



**Facultad de
Ciencias Sociales y Humanísticas**

PROYECTO DE TITULACIÓN

**“ESTUDIO DE CULTURA BURSÁTIL Y ANÁLISIS DE LOS COSTOS
OPERATIVOS DEL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO PARA
EL PEQUEÑO INVERSIONISTA”**

Previa la obtención del Título de:

MAGISTER EN FINANZAS

Presentado por:

SANDY LILIANA QUISHPILLO PILCO

Guayaquil – Ecuador

2021

AGRADECIMIENTO

El camino a la montaña estuvo lleno de paisajes, lloviznas, tormentas, peligros, noches estrelladas, días soleados, atardeceres implacables, etc. Algunas veces en carro, varias en bus y otras a pie. Sin embargo, siempre tuve soporte de varias personas y hoy son parte de este escrito.

SANDY LILIANA QUISHPILLO PILCO

DEDICATORIA

A mis padres y hermanos por brindarme su soporte incondicional; a mi tutora por su confianza, apoyo y visión de crecimiento en diversos aspectos; y, al caminante por continuar sin importar el obstáculo.

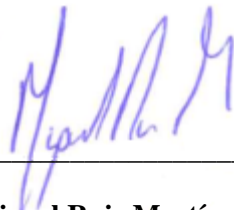
SANDY LILIANA QUISHPILLO PILCO

COMITÉ DE EVALUACIÓN




PhD ©. Mariela Méndez Prado

Tutor del Proyecto



Miguel Ruiz Martínez

Evaluador 1



Katia Rodríguez Morales

Evaluador 2

DECLARACIÓN EXPRESA

“La responsabilidad del contenido de este Trabajo de Titulación, corresponde exclusivamente al autor, y al patrimonio intelectual de la misma **ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL**”

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Sandy Liliana Quishpillo Pilco', positioned above a horizontal line.

Sandy Liliana Quishpillo Pilco

ÍNDICE GENERAL

AGRADECIMIENTO	ii
DEDICATORIA.....	iii
COMITÉ DE EVALUACIÓN	iv
DECLARACIÓN EXPRESA.....	v
ÍNDICE GENERAL.....	vi
RESUMEN	viii
ÍNDICE DE FIGURAS	ix
ÍNDICE DE CUADROS	x
ABREVIATURAS	xi
CAPÍTULO I.....	12
1. INTRODUCCIÓN	12
1.1 Antecedentes	12
1.2 Justificación	14
1.3 Preguntas de investigación.....	16
1.4 Objetivo General.....	16
1.5 Objetivos específicos	16
1.6 Alcance de estudio	16
CAPÍTULO II.....	17
2. REVISIÓN DE LITERATURA.....	17
2.1 Los costos de transacción en el mercado bursátil	17
2.1.1 Costos bursátiles en el mercado de valores ecuatoriano	18
2.2 Cultura bursátil	20
2.3 Difusión del mercado de valores en Ecuador	21
2.4 Pequeño inversionista en el Ecuador	22
CAPÍTULO III	25
3. METODOLOGÍA Y RESULTADOS.....	25
3.1 Levantamiento de costos bursátiles	25

3.2	Alternativas de inversión para el pequeño inversionista.....	29
3.3	Encuesta de conocimiento bursátil	30
3.3.1	Levantamiento de información.....	30
3.3.2	Instrumento de investigación	31
3.3.3	Diseño muestral.....	31
3.3.4	Análisis de los resultados	33
CAPÍTULO IV		37
4. CONCLUSIONES.....		37
REFERENCIAS		38

RESUMEN

La falta de desarrollo del mercado de valores ecuatoriano puede atribuirse a la falta de información sobre costos bursátiles y al conocimiento, este trabajo apunta a analizar ambos temas desde la perspectiva del inversionista tratando de esquematizar y proveer un instrumento de estructuración de costos para la toma de decisiones y evaluando mediante una escala de conocimiento bursátil el nivel de los pequeños inversionistas, así como, describir opciones de inversión. Usando una muestra de estudiantes y graduados de posgrados de varias áreas de especialización de la Escuela de la Superior Politécnica del Litoral. Los resultados de la investigación muestran la falta de disponibilidad de una estructura de costos comparables que faciliten la toma de decisiones de los inversionistas, a su vez muestran un nivel de conocimiento bursátil de tan sólo el 50% de lo consultado e incursión en el mercado bursátil de apenas el 4% de participantes en alguna transacción, pese a que los rendimientos del mercado de capitales son considerablemente superiores al de las instituciones bancarias que siguen primando en el mercado. Como un primer diagnóstico se espera que este trabajo contribuya como referencia para futuros estudios relacionados.

ÍNDICE DE FIGURAS

Ilustración 1 Proceso de levantamiento y sus dificultades	25
Ilustración 2 Resumen de variables demográficas y preferencia de inversión.....	33
Ilustración 3 Resumen de variables demográficas por promedio nivel conocimiento bursátil.	35

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1: Comisiones de corretaje por renta variable y renta fija	26
Cuadro 2: Ranking Casas de Valores por montos de negociación 2020 en millones de dólares	28
Cuadro 3: Alternativas de inversión para el pequeño inversionista	30

ABREVIATURAS

BCE	Banco Central del Ecuador
BDE	Banco de Desarrollo del Ecuador
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BVG	Bolsa de Valores de Guayaquil
BVQ	Bolsa de Valores de Quito
CFN	Corporación Financiera Nacional
COSEDE	Corporación del Seguro de Depósitos
CVN	Consejo Nacional de Valores
ESPE	Universidad de las Fuerzas Armadas
ESPOL	Escuela Superior Politécnica del Litoral
FADCOM	Facultad de Arte, Diseño y Comunicación Audiovisual
FCNM	Facultad de Ciencias Naturales y Matemáticas
FCSH	Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas
FIEC	Facultad de Ingeniería en Electricidad y Computación
FIMCP	Facultad de la Ingeniería Mecánica y Ciencias de la Producción
PEF	Programa de Educación Financiera
RAE	Real Academia de la Lengua
SB	Superintendencia de Bancos
SUPERCIAS	Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

CAPÍTULO I

1. INTRODUCCIÓN

1.1 Antecedentes

Ecuador fue uno de los países pioneros de Latinoamérica en establecer una bolsa de valores. No obstante, esta ventaja no supo ser aprovechada, debido a la falta de experticia de las autoridades y a la poca educación sobre inversiones de los habitantes en aquel entonces. De hecho, en la actualidad Ecuador ni siquiera forma parte de los países con las bolsas de valores más importantes de América Latina. Polastri *et al.* 2009, mencionan que con el pasar de los años la bolsa del país se fue rezagando, y hoy en día, se muestra cómo uno de los mercados de valores menos relevantes de la región (Polastri Amat & Gutierrez, 2009).

Ortiz *et al.* 2007 explican que el mercado de valores a nivel mundial cumple un rol importante en la economía de cada país. Afirman también que los países de Latinoamérica poseen mercados poco desarrollados, como contraparte se argumenta que la integración de los mercados bursátiles emergentes impulsaría su fortalecimiento (Ortiz et al., 2007).

Rodríguez 2019, afirma que durante el período de 1993 a 2016, el mercado de valores en Ecuador creció solo un 3% en la ocupación del PIB, mientras que en el mismo período de tiempo países como Colombia y Chile lograron un crecimiento en el mercado bursátil del 206% y 300%, respectivamente (Rodríguez, 2019). Por su lado, Gaona 2017 indica que la carencia de conocimientos sobre las opciones de financiamiento del mercado bursátil, en parte generada por la falta de capacitaciones de educación financiera, ha producido que este importante mercado sea escasamente aprovechado (Gaona Seminario, 2017).

Méndez 2016, dice que el mercado de valores ecuatoriano no es desarrollado dando como razones “la idiosincrasia, oferta limitada de productos para inversionistas, costos de operaciones, escasa cultura bursátil, entre otros”. Añade también que para el impulso del mercado de valores, es clave conocer las oportunidades de inversión que ofrece el mercado versus las opciones convencionales del sistema financiero, complementando que se debe promover la cultura bursátil (Méndez Mariela, 2016a). Se resume en accesibilidad, calidad y presentación de la información bursátil para todos sus integrantes.

Sumado a la poca presencia del mercado de valores, hay que añadir el hecho de la falta de profundidad del mercado. Es decir, no hay un mercado secundario activo, sino que la gran mayoría se transa en mercado primario. Rosero 2010 hace notar que como consecuencia, no habría como tal, un competente mercado secundario, con cual se posibilite el transado de un valor emitido de un mercado al otro, lo que finalmente lleva a que el dinamismo sea bajo (Rosero, 2010).

Los inversionistas subyacen por la disponibilidad de ahorro que poseen, en Ecuador, según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censo 2013 (INEC) cerca del 59% de los hogares tienen capacidad de ahorro, o, en otras palabras, en estos hogares hay disponibilidad de dinero debido a que sus gastos son inferiores a sus ingresos, de tal forma que hay un flujo de dinero disponible (INEC, 2013). Por otro lado, la encuesta de World Bank Group 2018, afirma que los habitantes mayores a 15 años, se halla que el 13% de ellos ahorra por motivos relacionados a la operación y expansión de un negocio (World Bank Group, 2018).

El inversionista tiene a disposición dos tipos de mercados para realizar una inversión: el mercado de dinero y el mercado capitales. Del mercado de dinero subyacen los bancos, del mercado de capitales la bolsa, y de ambos, los fondos de inversiones.

Las opciones de inversiones en el sistema financiero se identifican mayormente, por ser inversiones de corto y mediano plazo, estas van desde cuenta de ahorros, planes de ahorro, certificados de depósitos, entre otros. Las administradoras de fondos, como su nombre lo indica, se encargan de la gestión de fondos de inversión por medio del acaparamiento de valores de distintos inversores, los cuales son invertidos en numerosos instrumentos.

Pérez *et al.* 2015, indica que hoy en día existe una predominante presencia del sistema financiero tradicional en la demanda de inversiones, en parte, por la renuencia que tienen los medianos y microempresarios en la realización de inversiones en el mercado de valores (Perez Manzo et al., 2015). Lo que, a su vez, está relacionado al arduo desconocimiento que existe en los habitantes del Ecuador sobre los beneficios que ofrece el mercado bursátil.

Los datos del 2019 indican que se tranzó en bolsa aproximadamente 11.797 millones, lo cual representa cerca del 11% en relación al Producto Interno Bruto del país, porcentaje menor frente a lo obtenido por Colombia que representa el 119% o Bolivia con asciende al 26%. En esa misma línea, es una realidad que el porcentaje de instrumentos de renta fija representan cerca

del 99% de lo comercializado en bolsa y únicamente el 1% a renta variable (Bolsa de valores de Quito, 2020).

Se ha expuesto mucho respecto a las ventajas que ofrece este mercado. No obstante, efectuar operaciones de compra o venta, también conlleva costos de transacción tales como: comisión por casa de valores y comisión por bolsa de valores.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros 2016, expone que según consta en la normativa vigente, en la disposición general cuarta de la Ley de Mercado de Valores (Superintendencia de Compañías, 2016), la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera establecerá los parámetros para la fijación de tarifas que se cobre a los inversionistas. No obstante, a la actualidad no existe reglamentación al respecto.

La unidad de análisis del presente trabajo corresponde a las casas de valores que cuenten con la autorización de funcionamiento de la SUPERCIAS y que sean miembros de una o ambas bolsas de valores. Así mismo, las bolsas habilitadas en el país son: La Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) y la Bolsa de Valores de Quito (BVQ).

1.2 Justificación

La literatura vigente explica el impacto y desglosa los costos bursátiles desde la perspectiva de los emisores de títulos-valores, es decir, de los participantes que buscan financiamiento en el mercado de valores; del lado del inversionista no consta información específica de todas las entidades autorizadas y cómo se calculan.

Por otro lado, el nivel de conocimiento financiero de los ecuatorianos es otra arista que no ha sido abordada a profundidad. Como referencia según la encuesta realizada por el Banco Central del Ecuador (BCE) sobre inclusión financiera durante los años 2016 y 2017, 9 de cada 10 personas no han recibido capacitación sobre educación financiera. El periódico Comercio 2019, muestra que este hallazgo es aún más preocupante, puesto que la Superintendencia de Bancos ya había establecido en el año 2013 que todas sus instituciones controladas debían encargarse de impulsar programas de educación financiera a todos sus colaboradores, y al público en general (El Comercio, 2019). Aquello, denota un indicio sobre el nivel de conocimiento, más aún el que podrían tener los ecuatorianos del entendimiento del mercado de valores.

De este modo, para el autor Susanti *et al.* 2019, en Ecuador resulta importante conocer el nivel de conocimiento financiero, ya que su dominio contribuye a evitar problemas económicos, y por la necesidad básica que representa en la vida de las personas (Susanti et al., 2019). Según afirmación de Carpena *et al.* 2019, en la situación de la economía actual, el papel que juega la suficiencia de las personas en la toma de decisiones debidamente analizadas y con sustentos teóricos respecto al dinero, tiene mucha trascendencia ya que permiten perdurar tanto el bienestar de los hogares como la estabilidad del sistema financiero (Carpena et al., 2019).

Domínguez 2011, define que sin distinción de edad, la importancia de la alfabetización financiera no tiene por qué radicar solo en las personas adultas, sino que también debería ser un tema valorado por los jóvenes, ya que son ellos quienes serán los próximos usuarios de servicios (Domínguez Martínez, 2011). De hecho, Borden *et al.* 2008 explica que la poca experiencia financiera de los jóvenes los sitúa en una mayor desventaja, ya que podrían verse afectados por las agresivas técnicas de marketing que emplean las instituciones, las cuales generalmente están asociados con altos niveles de endeudamientos (Borden et al., 2008). O' Connor *et al.* 2019 manifiesta que la falta de conocimientos, también los vuelve vulnerables en la toma de decisiones importantes (O'Connor et al., 2019). Huhmann 2017, añade que la carga de responsabilidades en los jóvenes al pasar los años va aumentando en un inicio por los gastos educativos, y luego por los gastos hipotecarios, de seguros y jubilación (Huhmann, 2017).

El presente trabajo busca analizar los costos operativos vigentes del mercado de valores ecuatoriano para el pequeño inversionista y el nivel de conocimiento de los encuestados. Este estudio aportará información que sirva de guía para futuros estudios relacionados. Además, aportará con información relevante respecto a la forma de cálculo de las comisiones en una transacción. Es la primera investigación en exponer en detalle los costos en el mercado de valores ecuatoriano desde la perspectiva del inversionista, detectada en la literatura.

La información recolectada, permitirá mostrar un indicativo de la situación en general de los costos de transacción, el nivel de conocimiento bursátil de personas que cursan o son graduados de cuarto nivel de educación, y una evidencia sobre los aspectos a mejorar, las particularidades que se deben tomar a consideración por parte de las autoridades.

1.3 Preguntas de investigación

En retrospectiva a lo planteado con anterioridad, surgen las siguientes interrogantes: ¿Cuáles son los costos operativos para el inversionista en el mercado de valores ecuatoriano y cómo se calculan?, ¿Cuál es el nivel de conocimiento bursátil de los profesionales y su experiencia en transacciones en el mercado?

1.4 Objetivo General

Exponer los costos bursátiles que debe considerar un inversionista en una transacción y explicar su forma de cálculo.

1.5 Objetivos específicos

- Proveer un análisis de la realidad de la cultura bursátil del país.
- Proporcionar una plantilla con los costos bursátiles a nivel general para el pequeño inversionista.
- Describir opciones de inversión en términos generales para pequeños inversionistas.
- Determinar el nivel de cultura bursátil de los encuestados.

1.6 Alcance de estudio

La propuesta de estudio es cuantitativa, con dos tipos de alcance exploratorio y descriptivo, según los autores Hernández *et al.* 2014, es exploratorio si “se emplea cuando el objetivo consiste en examinar un tema poco estudiado o novedoso” y descriptivo dado que “busca especificar propiedades y características importantes de cualquier fenómeno que se analice”(Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2014, pág 92). Se realizará un análisis exploratorio de la información levantada referente a costos de transacción y descriptivo de los resultados obtenidos del conocimiento bursátil.

CAPÍTULO II

2. REVISIÓN DE LITERATURA

2.1 Los costos de transacción en el mercado bursátil

Abhyankar *et al.* 1997 indica que los mercados bursátiles desarrollados se caracterizan por tener un nivel de eficiencia fuerte, acompañadas de una atomización de los participantes, costos óptimos de transacción y liquidez del mismo (Abhyankar et al., 1997). A criterio de Harris 2003, la liquidez ha sido definida como “la habilidad para transar grandes cantidades de un activo, de una manera rápida a bajo costo y en el momento que se desee” (Larry Harris, 2003), además, Hasbrouck *et al* 1988 expone que a mayor capitalización bursátil del mercado, menores serán los costos de transacción indica Hasbrouck *et al* 1988. (Hasbrouck & Schwartz, 1988). En el otro extremo, Tufano 2003, relata que los mercados de valores con eficiencia débil presentan las preocupaciones referentes a las asimetrías de información, costos de transacción elevados y la iliquidez del mercado (Tufano, 2003).

De acuerdo al autor Agudelo 2014, “el concepto de liquidez está estrechamente ligado al de costo de transacción, sin ser equivalentes. Los costos de transacción son aquellos en los que incurre un agente al tomar o liquidar una posición en el activo” (Agudelo, 2014). Además, Reiss *et al.* 1996, efectuaron estudios de determinación de los costos de transacción en mercados desarrollados como la Bolsa de Londres, donde el volumen de transacciones es elevado y las acciones son los títulos de mayor negociación, para el análisis se aplicó la metodología de regresión cuantílica y se acerca al 0,75% anualizado (Reiss & Werner, 1996).

De la misma forma, Zou et al. 2017, estudiaron el impacto de los costos de transacción y la aversión al riesgo en la estrategia de una inversión óptima (Zou & Zagst 2017, pág 1) , según Mei *et al.* 2016 confirma que “los costos de transacción juegan un papel importante en la inversión óptima”. Así pues, en cuanto a la estructura de un portafolio óptimo de inversión con costos proporcionales de transacción, según el estudio de (Mei, DeMiguel, & Nogales 2016, pág 1), muestra “empíricamente que las pérdidas asociadas con ignorar los costos de transacción y comportarse de forma miope pueden ser grandes”.

Keim *et al.* 1997, describe que bajo la premisa de que son inversionistas racionales, siempre están en la búsqueda de maximizar su inversión minimizando los riesgos y los costos. Los costos de transacción juegan un papel importante en la decisión de compra o venta de

títulos-valores, los cuales, pueden variar en función de diversos factores, tales como: el estilo de inversión, la estrategia de negociación e inclusive en mercados desarrollados la cotización en bolsa de los instrumentos a negociar (Keim & Madhavan, 1997). Así mismo, el costo merma la rentabilidad de la transacción.

Desde un punto de vista conductual, Woolley 2010 menciona que los costos de transacción generan problemas de agencia, dado que los inversionistas no invierten directamente, sino que lo hacen a través de operadores de valores autorizados. Los agentes podrían tener objetivos diferentes de negociación, impulsados por los esquemas de negociación, estimulando horizontes de corto plazo (Woolley, 2010).

Ahora bien, otro parámetro de análisis en el cobro de las comisiones bursátiles, es la metodología del cálculo, es decir, si el esquema es flat o variable. Además, si la base del cálculo es sobre el valor efectivo de la negociación o el monto del instrumento a transar. Por ejemplo, a criterio de Abanto *et al.* 2008, en el caso de la Bolsa de Valores de Lima el modelo tarifario que más se adecua a ese mercado es la regulación tarifaria por tasa de retorno debido a la identificación de los servicios, irrelevancia de servicios adicionales y poca necesidad de inversiones en infraestructura (Abanto Bossio, Gutiérrez Ochoa, & Okumura Suzuki 2008). Adicionalmente, en la Bolsa de Comercio de Chile 2010, la comisión del operador de bolsa es libremente negociable, es decir cada corredor decide su propia política de comisión (Bolsa de Comercio de Santiago, 2010).

En lo referente al Ecuador, Mena 2014 evalúa los costos desde la perspectiva de un emisor, y se estima que los costos de emisión de un título-valor en promedio asciende a 3,99% sobre el monto negociado, con un rango de costos entre el 0,23% y 7,99%, llegando a la conclusión que no hay evidencia de “relación entre el costo y el tipo de papel o monto de negociación” (Mena, 2014, pág 8).

2.1.1 Costos bursátiles en el mercado de valores ecuatoriano

Franco 2019, manifiesta que la hay una relación de causa-efecto entre las variables macroeconómicas y el desarrollo del mercado de valores exceptuando el crecimiento económico. También advierte que la liquidez de mercado guarda relación positiva con el desarrollo (Franco Coello Mauricio Rúben, 2019).

De acuerdo a la legislación ecuatoriana, las bolsas de valores tienen bajo su responsabilidad el aprovisionamiento de mecanismos para la interacción de la oferta y demanda de capitales, por medio de las casas de valores. Estas últimas, son las únicas intermediarias autorizadas en el mercado bursátil, diligenciando la compra y venta de valores negociables por cuenta de clientes comitentes. De igual manera, las casas de valores deben presentar el tarifario de los servicios que presten, publicados en un sitio visible al público y en su sitio web, si fuera el caso (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., 2019).

La interacción para la gestión es por medio de los operadores debidamente autorizados y que consten en el Catastro Público del Mercado, su actuar es bajo responsabilidad solidaria con la casa adscrita. En definitiva, los costos a considerar son los generados por la casa de valores y la bolsa de valores. A la actualidad, hay 34 casas de valores autorizadas, de ellas, 28 tienen permiso para operar en ambas bolsas, 4 con licencia únicamente para la BVQ y 2 en la BVG.

El cálculo de los costos varía acorde al tipo de renta. Las opciones de inversión vigentes se clasifican en: renta fija y variable. Si la inversión es en renta fija, el monto a obtener en un periodo determinado es conocido desde el momento de la emisión y aceptado por las partes, mientras que, si la inversión es en renta variable, cuyo rendimiento variará según el desenvolvimiento del emisor, el monto que se va a recibir al finalizar la transacción es incierto.

De igual forma, en el artículo de Méndez *et al.* 2021, explica que la base para el cálculo de las comisiones podría ser a valor efectivo (VE), es decir, que la operación se lo realizaría sobre el monto inicial de la compra del producto o, por otro lado, a valor nominal (VN), donde el cálculo de las comisiones se lo realizaría en base al valor final que se espera obtener. En el cálculo de las comisiones bursátiles también se mencionan tasas flat (F), las cuales son las que se pagan sobre el monto original y tasas anualizadas (A); cuya valorización depende del tiempo (Méndez Mariela *et al.*, 2021)

Méndez 2016, expone una revisión comparada de los costos de 13 casas de valores en un valor porcentual y aclara que algunas ocasiones el vendedor por voluntad propia asume dicho valor, con el fin de hacer atractiva la oferta del título-valor. Además, añade que el porcentaje a cobrar al inversionista por parte del operador de valores, cae en un hoyo de discrecionalidad por lo que complica la tabulación de información (Méndez Mariela, 2016b).

2.2 Cultura bursátil

De acuerdo con la Real Academia Española (RAE), el término cultura engloba al “conjunto de conocimientos que posibilita a un individuo estimular su juicio crítico” y, por otro lado, del término bursátil establece que es relativo o concerniente a la bolsa, a las operaciones que esta involucra. Por lo tanto, al mencionarse la terminología cultura bursátil, se quiere dar a entender al conjunto de conocimientos que se tiene sobre la operación en la bolsa.

No obstante, es necesario puntualizar que en la literatura internacional la terminología de cultura bursátil se encuentra mayormente establecida como una subsección de la cultura financiera. Es decir, algunos estudios utilizan la terminología cultura financiera para medir los conocimientos respecto al mercado de valores.

La literatura es extensa en cuanto a estudios realizados en otros países. En India, el autor Sivaramakrishnan 2017, efectuó una investigación para el análisis del nivel de incidencia que tienen: la cultura financiera, la influencia social, la aversión al riesgo, entre otros, en la participación del mercado bursátil, y de la cual se encontró que bajo una división de cultura financiera básica y avanzada, solo la cultura financiera avanzada permite predecir la intención de inversión (Sivaramakrishnan et al., 2017).

Álava *et al.* 2014, realiza estudio orientado hacia los microempresarios de la ciudad de Guayaquil, de una forma más específica, hacia los comerciantes de la Bahía de Guayaquil, encontró también que el nivel de conocimiento del mercado bursátil es bastante bajo, en general los encuestados solo conocen detalles básicos sobre la funcionalidad de este. Además, se halló que solo el 32,02% de estos realizaba algún tipo de ahorro, lo que parece sugerir un mal comportamiento financiero (Alava Mejía & Mora Oñate, 2014)

En Estados Unidos, Amagir 2020, plantea una investigación focalizada hacia una población objetivo joven, halló que la presencia de algunos factores asociados a los estudiantes influye en la cultura financiera. En general, son los estudiantes con bajo nivel socioeconómico, con baja capacidad matemática, con madres sin títulos universitarios y los que no discuten temas financieros con sus familiares, los que tienen un nivel bajo de cultura financiera (Amagir et al., 2020).

En Túnez, Mouna *et al.* 2017, por otro lado, a causa de la inquietud por el nivel de conocimiento de los habitantes inversores, se planteó una investigación donde se buscó explorar:

el comportamiento, algunas variables demográficas, y la cultura financiera de los hogares de Túnez. De este modo, se encontró que la probabilidad de que las personas con pocos conocimientos financieros inviertan en el mercado de valores es bajo, además, que la edad, el ingreso anual percibido, y el nivel educativo influyen en la cultura financiera (Mouna & Anis, 2017).

En Ecuador, el tema de la cultura bursátil es una cuestión que ha sido levemente explorada por parte de algunos investigadores. A la actualidad, existen estudios focalizados en la evaluación de la cultura bursátil ecuatoriana, pero, hacia distintas poblaciones objetivo.

En Sangolquí, Fernández *et al.* 2017, realizó una evaluación de la cultura bursátil a los estudiantes provenientes de carreras económicas y administrativas de la Universidad de las Fuerzas Armadas (ESPE). La metodología fue mediante la implementación de una encuesta, en el que se encontró que el 34% de estudiantes afines a carreras administrativas no tienen conocimiento bursátil (Fernández *et al.*, 2017).

En Machala, Gaona 2017 examinó el nivel de conocimiento de los habitantes económicamente activos de la provincia de Machala, por medio de una encuesta. Del cual se halló que el 78% de los encuestados desconoce el funcionamiento de la Bolsa de Valores, aunque más del promedio de los encuestados sí conoce la existencia de esta (Gaona Seminario, 2017).

2.3 Difusión del mercado de valores en Ecuador

El órgano rector del mercado de valores es el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.), de acuerdo con el artículo 9 de la Ley de Mercado de Valores, consta dentro de sus atribuciones la de “Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo” (Ley de Mercado de Valores, 2006).

El proceso que ha tenido el mercado de valores en Ecuador ha estado inmerso por altas y bajas. La falta de estructuración de este mercado ha terminado afectando la participación de los ecuatorianos.

La SUPERCIAS, es el organismo que supervisa y controla el mercado de valores y en el sitio web consta la sección denominada “SuperEducados” provee una sección de información especializada, donde se explican temas importantes para aquellas personas que deseen participar

en este mercado, los productos y servicios disponibles para invertir, y consejos básicos de gran significancia para estos nuevos participantes (Superintendencia de Compañías, 2021).

La bolsa de valores de Quito, actor importante del mercado de valores, también ha demostrado preocupación por el desconocimiento bursátil, y ha establecido en su página web una sección de capacitación tanto de educación financiera como de educación bursátil, propuesta por expertos en el tema, a través de seminarios, webinars, cursos, entre otros. Asimismo, se declara el programa #1 de Ecuador de educación bursátil, favoreciendo al año a 40 universidades y a 6000 personas capacitadas de todo el Ecuador (Bolsa de Valores de Quito, 2021)

La bolsa de valores de Guayaquil es otra de las instituciones preocupadas por la cultura bursátil de los ecuatorianos, desde 1992 se ha encargado de preparar a más de 900 operadores de valores a través proyecto llamado “Especialización bursátil”, y a más de 36.000 estudiantes de colegios y universidades del país por medio de su programa “Introducción al Mercado de Valores”. Los tópicos doctrinados iban desde terminologías tanto financieras como bursátiles hasta conocimientos para la toma de decisiones acertadas en el mercado de valores, en tanto a oportunidades de inversión (La República, 2021).

2.4 Pequeño inversionista en el Ecuador

Los autores Villacreses y Rivera 2015, especifican a los tipos de inversionista acorde al grado de aversión al riesgo (Villacreses, 2015)(Rivera Mendoza, 2015). Mientras que otros, Gallegos *et al.* 2010, se basan de los parámetros de caracterización de inversionistas definidos por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), aunque difieren sobre su aplicabilidad al entorno ecuatoriano (Gallego et al., 2010).

El BID especifica dos tipos de inversionistas: inversionista ángel e inversionista espontáneo. Los inversionistas ángeles se diferencian de los espontáneos, por las siguientes especificaciones: pueden concretar inversiones desde USD \$ 25.000 a \$ 500.000, suelen ser profesionales, ciertos de ellos tienen experiencia con emprendimientos, su focalización de inversión se centra en sectores conocidos, no buscan la adquisición de más del 50% de participación, entre otros (Banco Interamericano de Desarrollo, 2006).

Malmendier *et al.* 2007, por medio de un estudio elaborado en Estados Unidos también trata de conceptualizar a los tipos de inversionistas, y los distingue por tamaño de operación:

pequeños y grandes inversionistas, de esta manera, sugiere que los grandes inversionistas podrían ser institucionales como los fondos de pensiones y los pequeños, inversores individuales. Malmendier *et al* 2007, analiza cortes acordes a los valores de inversiones para la especificación del pequeño y grande inversionista. Uno de estos fue el corte de USD \$ 50.000, sin embargo, este estudio determinó que su utilización no era conveniente (Malmendier & Shanthikumar, 2007).

La Superintendencia de Bancos (SB), señala como inversionistas a las personas naturales o jurídicas que, en base a su capital disponible, deciden emplearlo en movimientos productivos que le permitan obtener beneficios económicos (Superintendencia de Bancos, 2021). La SUPERCIAS por su parte puntualiza como aquellas personas jurídicas o naturales que, con la finalidad de obtener ganancias, utilizan su dinero disponible en inversiones de activos financieros (Superintendencia de Compañías, 2021).

La BVQ define como inversionista nacional a aquellas personas jurídicas o naturales, entidades de los sectores comunitarios, cooperativistas y asociativos de nacionalidad ecuatoriana, que realizan una inversión en Ecuador. También, en el Libro II de Mercado de Valores expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera plantea el concepto de los inversionistas calificados como “quienes cuenten con la experiencia y/o conocimientos necesarios para comprender, evaluar y administrar de forma adecuada los riesgos que conlleva cualquier decisión de inversión en materia de mercado de valores”(Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., 2019).Desafortunadamente, en el país no está establecido una distinción sobre los inversionistas por monto.

En la legislación del país, existe lo que se conoce como Seguro de Depósito, que es un instrumento gratuito para los ciudadanos que brinda cobertura por eventualidades del sistema financiero. El seguro entra en acción, toda vez que se presente un caso de liquidación forzosa de una entidad (Corporación del Seguro de Depósitos, 2020).

Asimismo, según el Art. 328 del Código Orgánico Monetario Y Financiero señala que “el monto asegurado de los depósitos en las entidades financieras privadas y populares y solidarias, segmento 1, será igual a dos veces la fracción básica exenta vigente del impuesto a la renta, pero en ningún caso inferior a USD \$ 32.000,00” (Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 2014).

En conclusión, para el presente estudio se considera el límite de cobertura por Seguro de Depósito como caracterización del pequeño inversionista por monto de inversión, es decir, los USD \$ 32.000,00.

CAPÍTULO III

3. METODOLOGÍA Y RESULTADOS

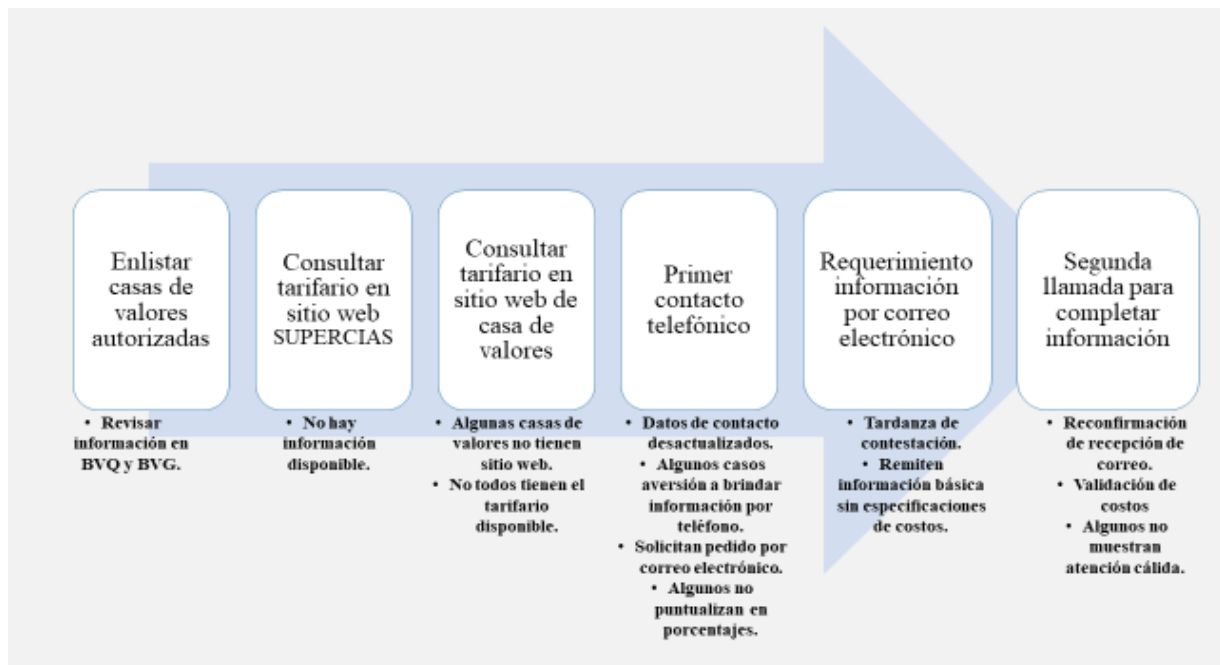
3.1 Levantamiento de costos bursátiles

El levantamiento de información fue realizado vía telefónica. Se definió la consulta bajo un escenario de inversión de USD \$10.000, de los cuales USD \$ 5.000 se buscaban invertir en renta fija hasta 1 año plazo y USD \$5.000 en renta variable a 5 años plazo.

El acercamiento con las casas de valores resultó complicado y algunas veces agobiante, se tuvo acceso únicamente a 27 casas de valores, los 7 restantes no fue posible establecer contacto. Algunas de ellas, preferían efectuar el requerimiento por correo electrónico o combinar, esto es, información general por teléfono y lo específico por mail.

Durante la búsqueda y recolección de datos, la información disponible por las casas de valores se encontraba bastante diseminada, en su mayoría, no fue posible obtener todos los datos requeridos vía telefónica, se complementaron con otros medios como correo electrónico, o la página web. Además, está el hecho, de que la atención no siempre es la más cálida. A continuación, el paso a paso del levantamiento.

Ilustración 1 Proceso de levantamiento y sus dificultades



Elaborada por la autora

Dentro de las dificultades a destacar es la desactualización de información en el sitio web de los participantes del mercado, lo cual es un primer desincentivo para los inversionistas en general, dado que existe el mito de que el mercado de valores es muy complejo, por ende, podrían cambiar de postura y optar por colocar el excedente en otro sector.

De igual manera, la explicación al inversionista debe ser en un lenguaje más práctico y no técnico para una mejor comprensión. En otros casos, no se topa el punto de comisiones y no dan transparencia en el rendimiento neto de la transacción. Incluso, se efectuó una segunda llamada para validar y/o completar datos, aquello deja en evidencia lo tormentoso que puede tornarse realizar una transacción en dicho mercado. Queda la consideración valiosa que el ente regulador haga este ejercicio y semanalmente se pueda tener costos comparados y con facilidad de calculadora bursátil de ser posible.

El cuadro 1, expone a detalle el porcentaje de comisión de corretaje, la comisión mínima que cobran las casas de valores, el tipo de valor que manejan; valor efectivo (VE) o valor nominal (VN), y el tipo de interés; flat (F) o anualizado (A).

Asimismo, se puede observar tanto en renta fija como en renta variable, que la casa de valores Orión S.A. ofrece la comisión mínima más baja, de USD \$10.00, seguida por Casa Real S.A y Plusbursatil S.A, de \$25.00, mientras que, la comisión mínima más alta la ofrecen tres casas de valores: Picaval S.A., Mercapital S.A., y Banrio S.A., de USD \$100.00. Por otro lado, el porcentaje de comisión de corretaje más bajo es el propuesto por la casa de valores Analytica securities S.A. de 0,09%. Asimismo, se puede notar que hay una presencia predominante de tasas flat sobre valor efectivo y que solo cuatro casas de valores ofrecen valores distintivos de comisiones mínimas en renta variable y renta fija.

Cuadro 1: Comisiones de corretaje por renta variable y renta fija

Casa de Valores	Renta Variable			Renta fija					
				Corto plazo			Largo plazo		
	Min	%	Tipo	Min	%	Tipo	Min	%	Tipo
Valpacifico S.A.	34,00	1,00%	A (VE)	34,00	1,00%	A (VE)	34,00	1,00%	A(VE)
Picaval S.A.	100,00	2,00%	F (VE)	100,00	2,00%	F (VE)	100,00	2,00%	F(VN)
Silvercross S.A.	35,00	1,00%	F (VE)	35,00	1,00%	A (VE)	35,00	1,00%	F (VE)
Asesoal S.A	50,00	1,00%	F (VE)	50,00	1,00%	F (VE)	50,00	1,00%	F (VE)
Masvalores S.A.	60,00	0,75%	F (VE)	60,00	0,75%	A (VE)	60,00	0,75%	F (VE)

Casa de Valores	Renta Variable			Renta fija					
				Corto plazo			Largo plazo		
	Min	%	Tipo	Min	%	Tipo	Min	%	Tipo
PlusBursátil S.A.	50,00	1,00%	F (VE)	25,00	0,41%	F (VN)	25,00	0,41%	F (VE)
Metrovalores S.A.	50,00	1,50%	F (VE)	20,00	1,50%	F (VE)	50,00	1,50%	F (VE)
Ecuabursatil S.A.	50,00	1,00%	F (VE)	50,00	1,00%	A (VE)	50,00	1,00%	F (VE)
Accitlan S. A	84,00	1,00%	F (VE)	84,00	1,00%	F (VE)	84,00	1,00%	F (VE)
Vector global WMG	50,00	1,00%	F (VE)	50,00	1,00%	F (VE)	50,00	1,00%	F (VE)
Advfin S.A.	50,00	4,00%	F (VE)	50,00	1,00%	A (VE)	50,00	1,00%	F (VE)
Albion S.A.	40,00	1,00%	F (VE)	40,00	1,00%	F (VE)	20,00	1,00%	F (VE)
Kaovalsa S.A.	30,00	4,00%	F (VE)	30,00	2,00%	A VN)	30,00	2,00%	F(VN)
Smartcapital S.A	50,00	4,00%	F (VE)	50,00	4,00%	F (VE)	50,00	4,00%	F (VE)
Mercapital S.A.	100,00	1,00%	F (VE)	100,00	0,50%	A (VE)	100,00	0,50%	F (VE)
Santa fe S.A.	40,00	1,00%	F (VE)	40,00	1,00%	F (VE)	40,00	1,00%	F (VE)
Merchant S.A.	50,00	1,50%	F (VE)	50,00	1,50%	A (VE)	50,00	1,50%	F (VE)
Plusvalores S.A.	50,00	1,00%	F (VE)	50,00	1,00%	A (VE)	50,00	1,00%	F(VN)
Value S.A.	50,00	1,50%	F (VE)	50,00	1,50%	A (VE)	50,00	1,50%	F (VE)
Orion S.A.	10,00	1,00%	F (VE)	10,00	1,00%	A (VE)	10,00	1,00%	F (VE)
Analytica securities C.A.	50,00	0,09%	F (VE)	50,00	0,09%	F (VE)	50,00	0,09%	F (VE)
Banrio S.A.	100,00	4,00%	F (VE)	100,00	1,20%	A (VE)	100,00	1,20%	F(VN)
Citadel S.A.	50,00	1,00%	F (VE)	50,00	0,50%	F (VE)	50,00	1,00%	F(VE)
CasaReal S.A.	25,00	1,50%	F (VE)	25,00	1,50%	F (VE)	25,00	1,50%	F(VE)
R&h asociados S.A.	50,00	1,00%	F (VE)	50,00	0,50%	F (VE)	50,00	1,00%	F(VE)
Intervalores S.A.	50,00	1,00%	A(VE)	30,00	1,00%	A (VE)	30,00	1,00%	A(VE)
Fiduvalor S.A	40,00	1,00%	F (VE)	40,00	0,50%	F (VE)	40,00	1,00%	F (VE)

Fuente: Levantamiento telefónico, sitio web y correo electrónico a las casas de valores

En lo referente a los costos generados en las bolsas de valores del país. La comisión mínima es de US\$ 4,00; excepto para las operaciones con notas de crédito. El porcentaje de comisión es el mismo en ambas bolsas, si la inversión es renta variable es de 0.09% sobre el valor efectivo (VE), en renta fija de corto plazo es 0.09% anualizado (A) sobre valor efectivo (VE), y en el largo plazo 0.09% flat (F) sobre valor efectivo (VE). Se aplica siempre el valor que sea mayor entre el mínimo y el porcentaje.

Adicionalmente, en el cuadro 2 consta información del monto transado en ambas bolsas por parte de las casas de valores adscritas a la BVQ y BVG por valor efectivo total negociados en el año 2020. En general, se puede observar que las casas de valores: Picaval S.A., Silvercross S.A., y Valpacífico S.A. se encuentra en el top tres en ambas bolsas.

Cuadro 2: Ranking Casas de Valores por montos de negociación 2020 en millones de dólares

Bolsa de Valores de Quito			Bolsa de Valores de Guayaquil		
Casa de Valores	Posición	Valor efectivo	Casa de Valores	Posición	Valor efectivo
Picaval S.A	1	2.019	Valpacífico S.A.	1	165
Silvercross S.A	2	1.050	Picaval S.A.	2	111
Valpacífico S.A	3	832	Silvercross S.A.	3	99
Mercapital S.A	4	577	Asesoal S.A	4	80
Ecuabursatil S.A	5	420	Masvalores S.A.	5	72
Plusvalores S.A	6	311	PlusBursátil S.A.	6	48
Metrovalores S.A	7	270	Metrovalores S.A.	7	31
Asesoal S.A	8	236	Ecuabursatil S.A	8	29
Plusbursatil S.A	9	233	Accitlan S.A	9	27
Vector global S.A	10	225	Vector global S.A.	10	25
Value S.A	11	183	Advfin S.A.	11	19
Activa S.A	12	169	Albion S.A.	12	19
Analytica securities S.A	13	142	Kaovalsa S.A.	13	10
Accival S.A	14	108	Smartcapital S.A	14	9
Masvalores S.A	15	92	Mercapital S.A.	15	5
Atlantida S.A	16	77	Santa fe S.A.	16	5
Orion S.A	17	77	Merchant S.A.	17	4
Advfin S.A	18	68	Plusvalores S.A.	18	3
Casa Real S.A	19	53	Value S.A.	19	2
Kaovalsa S.A	20	45	Orion S.A.	20	1
Sucaval S.A	21	38	Futurocapital S.A	21	1
Santa fe S.A	22	29	Analytica securities C.A.	22	1
Merchant S.A	23	29	Banrio S.A.	23	1
Banrio S.A	24	24	Citadel S.A.	24	0
Smartcapital S.A	25	19	CasaReal S.A.	25	0
Albion S.A	26	18	R&h asociados S.A.	26	0
Portafolio S.A	27	5	Intervalores S.A.	27	0
Futurocapital S.A	28	3	Fiduvalor S.A	28	0
Fiduvalor S.A	29	2			
R&h asociados S.A	30	0			
Probroskers S.A	31	0			
Ventura S.A	32	0			

Fuentes: Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil.

Sintetizando en la evaluación de costos, si la periodicidad en que se desea llevar a cabo la inversión es de corto plazo, lo ideal es realizarla bajo un tipo de interés anualizado así sea sobre valor efectivo o valor nominal. De igual forma, la selección del valor; efectivo o nominal, debe ser debidamente analizada. El criterio de selección que debe primar es que el tipo de valor sea inferior, bajo la premisa de que lo ideal siempre es reducir costos (Méndez et al., 2021).

3.2 Alternativas de inversión para el pequeño inversionista

En el acercamiento con las casas de valores, la mayoría de ellas respondieron que, si era la primera vez incursionando en el mercado de valores y dado el monto de inversión, era preferible invertir en el corto plazo en activos de renta fija, a todo esto, bajo el incentivo de que la experiencia sea agradable y prolonguen su participación en el futuro.

Los productos y sus rendimientos de las instituciones financieras fueron recolectados en el sitio web de cada entidad, por medio de los tarifarios disponibles a la fecha, considerando el monto de inversión. La consulta se realizó en los cinco bancos más grandes del país.

Del lado del mercado bursátil, como observación general, los operadores de valores ponen primero en la lista de opciones los títulos-valores que donde figuren como estructuradores y brindan una extendida explicación, no así, en el resto de instrumentos. De la misma forma, no puntualizan en las características del papel o los efectos tributarios que debe considerar el pequeño inversionista.

De una forma más contextualizada, en el cuadro 3, se sintetizan opciones del sistema financiero y mercado bursátil con los rendimientos promedios bajo varios escenarios de vencimientos. De este modo, se puede denotar que el producto que ofrece el mejor rendimiento de los bancos tanto en el corto, como en el largo plazo es el certificado de depósito, con un rendimiento promedio, de 3,34% y de 6,05%, respectivamente. Mientras que el producto con mejor rendimiento promedio de la bolsa en el corto plazo es la factura comercial, de 8,00% y en el largo plazo las Obligaciones, de 9,13%.

Asimismo, se puede examinar que en general los rendimientos ofrecidos por la bolsa de valores son mayores a los ofrecidos por los bancos y la administradora de fondos. No obstante, pese al ofrecimiento de mejores opciones de inversión, costos menores en la obtención de financiamientos, y generación de liquidez por parte de este mercado, el riesgo de la bolsa de valores es mayor, el rendimiento del capital invertido en el mercado de valores es incierto, puesto que, puede verse afectado por las expectativas de los consumidores, shocks económicos en el país, entre otros.

Cuadro 3: Alternativas de inversión para el pequeño inversionista

Tipo de producto	Hasta 90 días	91-180 días	181-360 días	1- 3 años
BANCOS				
Cuenta de ahorros	0,47%	-	-	-
Planes de ahorro	1,90%	2,10%	2,66%	3,87%
Certificado de depósito	3,34%	4,27%	5,19%	6,05%
ADMINISTRADORA DE FONDOS				
Fondos de inversión	5,45%	-	6,03%	6,83%
BOLSA				
Facturas Comerciales	8,00%	9,00%	-	-
Papel Comercial	6,75%	7,71%	8,28%	-
Obligaciones	-	-	-	9,13%
Bonos del estado	-	-	6,00%	7,16%
Titularización	-	-	-	8,50%
Acciones	-	-	-	7,75%

Fuente: Revista Gestión (citado Méndez et al., 2021)

Como consta en la tabla anterior, los rendimientos promedios superan a los otorgados por el sistema financiero. La opción intermedia es la administradora de fondos.

En resumen, si el pequeño inversionista desea ejecutar una inversión en la banca, debe acudir entidad bancaria de su preferencia o varias y realizar una evaluación sobre el producto de su predilección, en la que se examine los rendimientos esperados. En cambios, si opta por una inversión en la bolsa, debe acudir a la casa de valores de su interés y gestionar con un operador autorizado, para que se provea la información necesaria.

3.3 Encuesta de conocimiento bursátil

3.3.1 Levantamiento de información

Para el levantamiento de información de este estudio se consideró como población objetivo a los estudiantes y graduados de cuarto nivel educativo de varias facultades de la Escuela Superior Politécnica del Litoral (ESPOL), tales como: Facultad de Ingeniería en Electricidad y Computación (FIEC), Facultad de la Ingeniería Mecánica y Ciencias de la Producción (FIMCP), Facultad de Ciencias Naturales y Matemáticas (FCNM), Facultad de

Ciencias Sociales y Humanísticas (FCSH), Facultad de Arte, Diseño y Comunicación Audiovisual (FADCOM) y Escuela de Negocios ESPAE. La recolección de datos fue presencial y online en julio del 2019.

3.3.2 Instrumento de investigación

La encuesta consta de 12 preguntas para conocer variables demográficas del participante, 12 para evaluar el conocimiento bursátil y 5 sobre preferencias de inversiones. La estimación de estas estadísticas se las realizó por medio del programa Stata 16.1 (StataCorp, 2021) y del software Microsoft Excel.

3.3.3 Diseño muestral

El plan de diseño muestral de este estudio abarca los siguientes aspectos: población meta, marco muestral, técnica de muestreo, y tamaño de la muestra.

La población meta hace referencia a la delimitación de las características que las personas necesitan cumplir para pertenecer al estudio. El marco muestral por otro lado comprende la representación absoluta de los componentes de la población meta, que detalla las personas requeridas para un determinado estudio. En tanto a la técnica de muestreo, esta permite especificar la metodología del muestreo; probabilística o no probabilística y el tipo de muestreo según la metodología. El tamaño de la muestra da a conocer la cantidad de sujetos necesarios para que la muestra sea lo suficientemente representativa.

De esta manera, para esta investigación de estudio se definió como población meta a los estudiantes y graduados de cuarto nivel educativo de la ESPOL, como una representación de los habitantes más instruidos del Ecuador. La determinación de un marco muestral en esta titulación no fue posible, no obstante, en la encuesta se estableció una pregunta de filtro para obtener información específica de la población meta de interés de esta investigación: ¿Usted estudia o se ha graduado de una maestría en la ESPOL?

Se aplicó técnica de muestreo no probabilística, denominado “muestreo por conveniencia”, en vista de que los estudiantes y graduados de maestría fueron escogidos porque cumplían los requerimientos de la población de interés de este estudio. Es decir, la base de datos no fue recolectada al azar, sino por medio de Encuestas.

El tamaño de muestra para este estudio se estimó a partir de intervalos de confianza de la proporción:

$$IC_{I,S} = p \pm Z_{\frac{\alpha}{2}} \sqrt{\frac{p * q}{n}}$$

$$IC_{I,S} - p = Z_{\frac{\alpha}{2}} \sqrt{\frac{p * q}{n}}$$

$$Pr = Z_{\frac{\alpha}{2}} \sqrt{\frac{p * q}{n}}$$

Siendo:

$IC_{I,S}$: intervalo de confianza inferior y superior

p : proporción muestral

$Z_{\frac{\alpha}{2}}$: nivel de confianza (Distribución Z)

$\sqrt{\frac{p*q}{n}}$: error estándar de la proporción

$IC_{I,S} - p$: error de estimación o precisión Pr

La fórmula despejada para n quedaría de la siguiente manera:

$$n = \left(\frac{Z_{\frac{\alpha}{2}}}{Pr} \right)^2 * p * q$$

Finalmente, se asignó valores arbitrarios para p y q , de 0,5 para cada uno, ya que eran valores desconocidos. De este modo, bajo un intervalo de confianza del 95% y una precisión de 5% se obtuvo el siguiente tamaño de muestra.

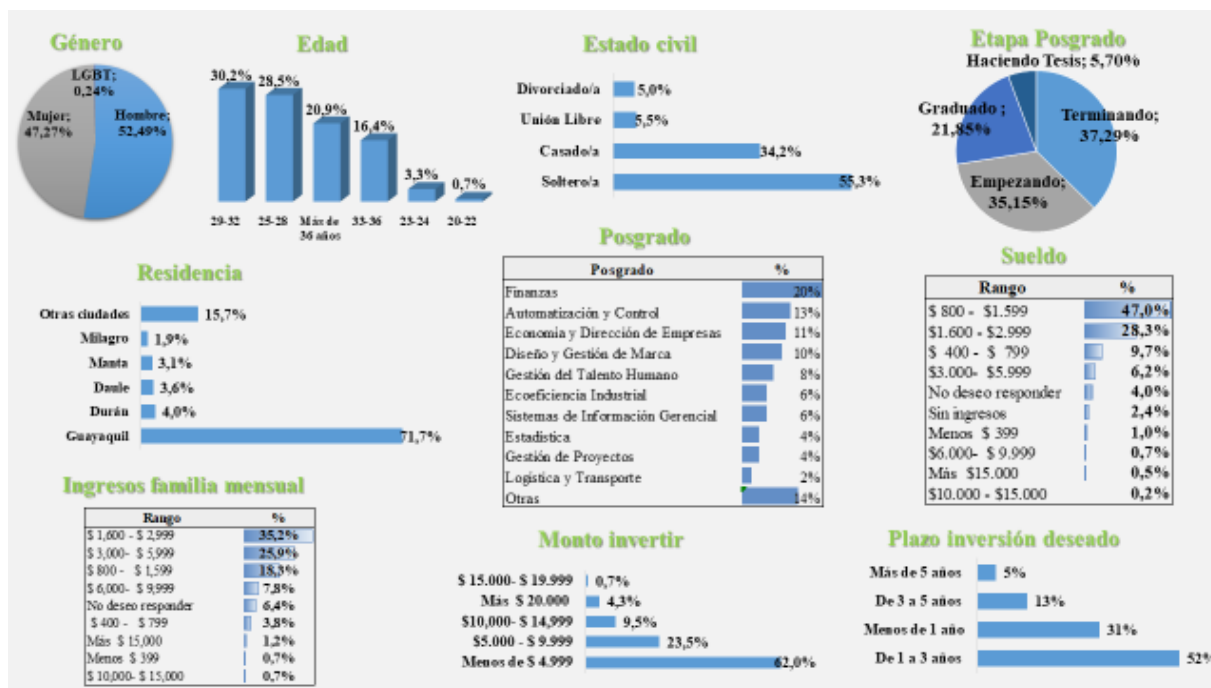
$$n = 384$$

Este resultado denota una buena representación de la cantidad de respuestas del levantamiento, dado que, 421 personas entre graduados y estudiantes de maestrías de la ESPOL completaron la encuesta, una cantidad mayor al tamaño de muestra mínimo para que sea representativo.

3.3.4 Análisis de los resultados

Dentro del análisis descriptivo, a continuación, ilustración de las principales variables demográficas y preferencias de inversión de los encuestados:

Ilustración 2 Resumen de variables demográficas y preferencia de inversión



Elaborado por la autora

La variable género se distribuye el 52,49% hombres y el 47,27% mujeres, y el 0,24% pertenecían a la agrupación LGBT. El rango de edad de los encuestados que representan mayoritariamente los datos es el de 29-32 años, seguido por los de entre 25-28 años con una ocupación del 28,50%, mientras que el rango menos representativo es el de 20-22 años con un porcentaje de 0,71. Además, más de la mitad de los encuestados eran solteros, el 34,20% casados, el 5,46% se encontraban en unión libre y solo el 4,99% son divorciados.

En las preguntas sobre la localización de la vivienda, se halló que el 96,20% de ellos habitaban en viviendas en zonas urbanas y el restante en zonas rurales. Así como, la provincia del Guayas representa casi totalmente los datos de la encuesta, con el 83,14%, seguida por la provincia de Manabí con el 4,04%, y en tercer lugar la provincia de Los Ríos con el 3,09%. Asimismo, específicamente respecto al lugar de residencia, el 71,73% pertenecen a la ciudad de

Guayaquil, la segunda ciudad más representativa es Durán con una ocupación del 4,04%, sigue Daule con el 3,56%, Manta con 3,10%, Milagro con 1,90% y diversas ciudades con menor participación.

Referente al posgrado, se halló que el 37,29% de los encuestados estaban terminando la maestría, el 35,15% empezando la maestría, el 21,85% ya estaban graduados y el 5,70% estaban haciendo tesis. Asimismo, se puede observar que el tipo de especialidad más representativa entre los encuestados, es la Maestría en Finanzas con el 20,43% de los datos, seguida por la Maestría en Automatización y Control del 12,59% y por la Maestría en Economía y Dirección de Empresas del 11,16%.

En su mayoría, el número de personas que viven en las casas de los encuestados es de entre 2-3 personas, con un valor del 46,32%, seguido por el rango de entre 4-5 personas con el 40,38%. Del mismo modo el rango de entre 2-3 personas representa los datos mayoritariamente, en la pregunta sobre el número de personas que generan ingresos en la familia con una representación del 71,97%.

Adicionalmente, se observa que el 47,03% de los encuestados tienen un sueldo de entre USD \$800 - \$1,599, el 28,27% un rango de sueldo entre USD \$1,600- \$2,999, el 9,74% poseen un sueldo de entre USD \$400 - \$799 y el rango de sueldo menos representativo que se halló en los datos fue de USD \$10,000- \$15,000, del 0,24%. Del mismo modo, el ingreso total mensual aproximado de la familia de los encuestados que ocupa en mayor proporción los datos es USD \$1,600- \$2,999, del 35,15% y el rango de entre USD \$3,000- \$5,999, con una aseveración del 25,89% de los encuestados.

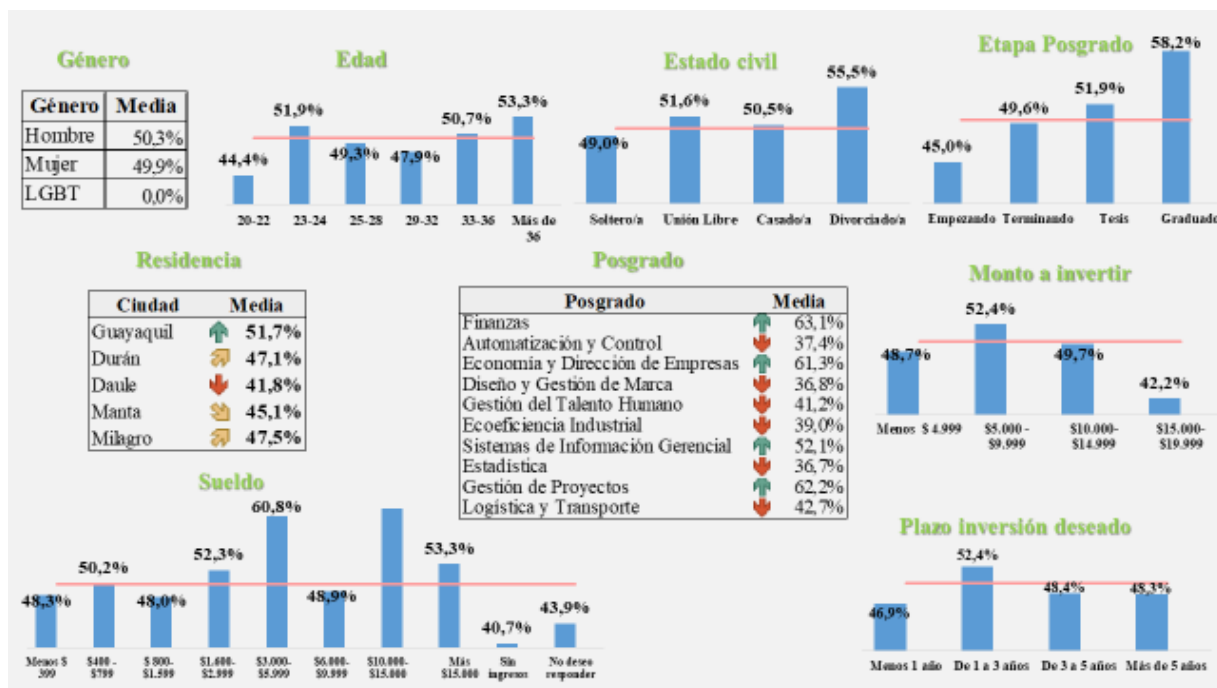
Respecto a las preferencias de inversión, arroja que el 95,72% de los encuestados no ha invertido en la bolsa, mientras que el 4,28% de los encuestados si lo ha hecho alguna vez. En esa misma línea, el monto extra dispuesto a invertir en bolsa mayormente escogido por los encuestados fue menos de USD \$4,999, con una aceptación del 62,00%, y el monto USD \$5,000-\$9,999 fue la siguiente cantidad de dinero extra más seleccionada, con el 23,52%. De igual forma, el plazo de inversión que están dispuestos los encuestados a colocar en el mercado de valores muestra que, el 51,54% seleccionó el plazo de 1 a 3 años, el 31,12% un plazo de menos de 1 año, el 12,59% de 3 a 5 años y solo el 4,75% un plazo de más de 5 años. Del mismo

modo, el orden de preferencia de mayor a menor de los productos que comprarían es: Acciones, Bonos/Obligaciones, Titularización, Papel Comercial, Notas de Crédito.

Agregando a lo anterior, se planteó una pregunta con la finalidad de estar al tanto de los instrumentos financieros que las personas desearían que se comercialicen en la bolsa de valores del Ecuador, y se encontró mayores preferencias en los siguientes instrumentos: Divisas, Bonos Convertibles y Commodities. Finalmente, se propuso una pregunta abierta para que establezcan las razones por las cuales preferían que se comercialicen, las motivaciones de los encuestados se resumen en: nuevas opciones de inversión y formas de financiamiento para las empresas, otros niveles de rentabilidad, mejorar gestión de riesgo y generar el desarrollo de mercado bursátil en general.

En relación al nivel de conocimiento bursátil, arrojó como resultado un puntaje bajo (0.50), lo cual se traduce que únicamente contestaron correctamente el 50% de las interrogantes planteadas, un resultado que es preocupante dado que participaron estudiantes y graduados de cuarto nivel. A continuación, ilustración con desglose del nivel de conocimiento promedio por variable demográfica.

Ilustración 3 Resumen de variables demográficas por promedio nivel conocimiento bursátil



Elaborado por la autora

El rango de edad de mayor de 36 años arroja un puntaje de 53,3% que es superior a la media general. En cuanto a estado civil, las personas divorciadas alcanzaron el valor de 55,5%. Referente a la etapa de estudio del posgrado, se observa que a medida que se acercan al estado de graduado, mejor respuestas promedio correctas tienen, alguien que está empezando el cuarto nivel obtuvo el 45% versus quien es un graduado con 58,2%. Asimismo, en relación al top 10 de las maestrías de la muestra, las especialidades con mejor puntaje son las de finanzas 63,1%, gestión de proyectos con 62,2% y la de economía y gestión de empresas con 61,3%.

Otro resultado interesante, es de quienes tienen intención de invertir en un rango de \$5.000 - \$9.999 tiene un porcentaje mayor a la media general (52,4%), de igual forma se encuentra la variable plazo de inversión de 1 a 3 años.

CAPÍTULO IV

4. CONCLUSIONES

Determinar los costos de las casas de valores no fue una tarea fácil, se llevó a cabo un proceso de levantamiento que permitió estructurar la información en el cuadro 1, la realidad es que la información de costos de transacción es muy dispersa. Asimismo, queda pendiente que la entidad de control efectúe el paso a paso continuamente y exponga los datos para todos los participantes del mercado.

Es pertinente aclarar que la información propuesta sobre los costos operativos para el pequeño inversionista en el mercado de valores pudo verse tergiversada, ya que la recolección de datos fue realizada por medio del soporte telefónico y correo electrónico de las casas de valores. La información ofrecida pudo estar inversa por la perspectiva o expectativa del tipo de cliente que tuvieron cada uno de los ofertantes de las casas de valores.

En lo referente a opciones de inversión para el pequeño inversionista, no hay estudios que definan sus características como tal, sin embargo, se sugiere considerar como tope el límite establecido por la cobertura del Seguro de Depósito que hoy asciende a USD \$32.000,00. Queda en evidencia, que las opciones de inversión van más allá de las tradicionales del sistema financiero, en el mercado de valores hay un abanico de opciones y con rendimientos más altos, la decisión final queda en el inversionista donde influirá sus conocimientos, disposición de información, confianza, gestión del riesgo, entre otros.

Los estudiantes y graduados de cuarto nivel educativo denotan un bajo nivel de dominio de conocimientos bursátiles, el promedio obtenido en la investigación de estudio (0.50). Evidentemente, es necesario la toma inmediata de acciones que promuevan la cultura bursátil. Un resultado a resaltar, el grupo de participantes de 25-30 años, son 55% solteros y 70% viven en Guayaquil. Además, el 75% con sueldo mensual entre USD \$ 800 - \$ 3000 e ingreso familiar alto para la media nacional dispuestos a invertir hasta USD \$ 5,000 a un plazo de hasta 3 años. Así como, solo el 4,28% de los encuestados ha realizado una inversión en el mercado de valores. De esta manera, se demuestra una significativa abstención de los ecuatorianos de participar en este mercado, siendo la muestra más educada del país, según estadísticas de la Secretaría de Educación, Superior Ciencia, Tecnología e Innovación (Senescyt) con corte al mes de abril del 2021 en el país constan 273.738 títulos registrados de Cuarto Nivel.

REFERENCIAS

- Abanto Bossio, R., Gutiérrez Ochoa, O., & Okumura Suzuki, A. (2008). Regulación tarifaria en la Bolsa de Valores de Lima. *Publicaciones En Finanzas y Derecho Corporativo*, 1 (ISBN 978-9972-622-38-0).
- Abhyankar, A., Ghosh, D., Levin, E., & Limmack, R. J. (1997). Bid-ask Spreads, Trading Volume and Volatility: Intra-day Evidence from the London Stock Exchange. *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(3), 343–362.
- Agudelo, D. (2014). Medidas Intradías De Liquidez Y De Costos De Transacción Asociados En La Bolsa De Valores De Colombia (Intraday Liquidity Measures of Transaction Costs on the Colombian Stock Exchange). *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.2406422>
- Alava Mejía, M. J., & Mora Oñate, E. M. (2014). *La cultura de inversión de los microempresarios y su incidencia en el desarrollo del mercado bursátil guayaquileño*.
- Amagir, A., Groot, W., van den Brink, H. M., & Wilschut, A. (2020). Financial literacy of high school students in the Netherlands: knowledge, attitudes, self-efficacy, and behavior. *International Review of Economics Education*, 34(April 2019), 100185.
<https://doi.org/10.1016/j.iree.2020.100185>
- Banco Interamericano de Desarrollo. (2006). *Guía de emprendimientos dinámicos*. 238.
- Bolsa de Comercio de Santiago. (2010). Características del Mercado Bursátil en Chile. *Bolsa de Valores de Santiago*, 12.
- Bolsa de valores de Quito. (2020). *2020 Guía inversionista extranjero*.
- Bolsa de Valores de Quito. (2021). *Bolsa de Valores de Quito*. Bolsa de Valores de Quito.
<https://www.bolsadequito.com/index.php/capacitacion>
- Borden, L. M., Lee, S. A., Serido, J., & Collins, D. (2008). Changing college students' financial knowledge, attitudes, and behavior through seminar participation. *Journal of Family and Economic Issues*, 29(1), 23–40. <https://doi.org/10.1007/s10834-007-9087-2>
- Carpenter, F., Cole, S., Shapiro, J., & Zia, B. (2019). The ABCs of financial education: Experimental evidence on attitudes, behavior, and cognitive biases. *Management Science*, 65(1), 346–369. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2017.2819>

- Corporación del Seguro de Depósitos. (2020). *Codificación Del Reglamento De Gestión Del Seguro De Depósitos De Los Sectores Financieros Privado Y Popular Y Solidario*.
<https://www.cosede.gob.ec/wp-content/uploads/2020/03/Codificación-del-Reglamento-de-Gestión-del-Seguro-de-Depósitos.pdf>
- Domínguez Martínez, J. M. (2011). Educación financiera para los jóvenes: balance de una experiencia. *EXtoikos*, ISSN-e 2173-2035, N^o. 2, 2011, Págs. 103-105, 2, 103–105.
- El Comercio. (2019). El 96% de la población no ha recibido educación financiera. *El Comercio*.
- Fernández, A., Silva, S., Vizuete, M., Paucar, L., Correa, J., & Lamiña, M. (2017). *La cultura bursátil en estudiantes de carreras administrativas de la universidad de las fuerzas armadas ESPE, Ecuador. January 2016*.
- Franco Coello Mauricio Rúben. (2019). Crecimiento Económico y Desarrollo del Mercado de Capitales en Ecuador. In *Mikarimin. Revista Científica Multidisciplinaria* (E-ISSN 2528-7842). <http://45.238.216.13/ojs/index.php/mikarimin/article/view/1032/956>
- Gallego, I., R. Villalta, A. C., Tapella, E., & Gohl, E. (2010). Análisis del emprendedor y del emprendimiento de éxito en el Ecuador para incentivar la creación de una red de inversionistas ángeles en Quito. In *International Institute for Environment and Development: Vol. 07/80* (Issue 2).
- Gaona Seminario, K. P. (2017). *Análisis de la cultura bursátil de los habitantes del cantón Machala alusivo a las inversiones en el mercado de valores*. <https://doi.org/1390-9304>
- Hasbrouck, J., & Schwartz, R. A. (1988). Liquidity and execution costs in equity markets. *The Journal of Portfolio Management*, 14(3), 10–16.
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, M. del P. (2014). Metodología de la investigación. In McGraw-Hill. (Ed.), *Statewide Agricultural Land Use Baseline 2015* (Sexta, Vol. 1). <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Huhmann, B. A. (2017). Literacy matters in marketing. *International Journal of Bank Marketing*, 35(5), 750–760. <https://doi.org/10.1108/IJBM-12-2016-0188>
- INEC. (2013). *INEC presenta resultados de la Encuesta de Ingresos y Gastos*.
<https://www.ecuadorencifras.gob.ec/inec-presenta-resultados-de-la-encuesta-de-ingresos-y-gastos/>

- Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. (2019). Codificación de resoluciones monetarias, financieras, de valores y seguros. In *Libro II: Mercado de Valores*.
<https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/mercado-de-valores/codificacion-de-resoluciones-del-jprmf.pdf>
- Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. (2014). *Código Orgánico Monetario Y Financiero*. www.lexis.com.ec
- Keim, D. B., & Madhavan, A. (1997). Transactions costs and investment style: an inter-exchange analysis of institutional equity trades. *Journal of Financial Economics*, 46(3), 265–292.
- La República. (2021). Bolsa de Valores de Guayaquil fortalece la educación de la ciudadanía. *La República*. <https://www.larepublica.ec/blog/2021/05/13/bolsa-de-valores-de-guayaquil-fortalece-la-educacion-de-la-ciudadania/>
- Larry Harris. (2003). *Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practitioners*. In Oxford University Press. (Ed.), 2003 (New York).
[https://books.google.com.ec/books?hl=es&lr=&id=xNfnCwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR11&dq=Harris,+L.+\(2003\).+Trading+and+exchanges.+Market+microstructure+for+practitioners.+New+York:+Oxford+University+Press&ots=2K4OgZguvu&sig=L420938soZetG8gTITrgY979AsY&redir_esc=y#v=onepage&q=Harris%2C%20L.+\(2003\).+Trading+and+exchanges.+Market+microstructure+for+practitioners.+New+York%3A+Oxford+University+Press&f=false](https://books.google.com.ec/books?hl=es&lr=&id=xNfnCwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR11&dq=Harris,+L.+(2003).+Trading+and+exchanges.+Market+microstructure+for+practitioners.+New+York:+Oxford+University+Press&ots=2K4OgZguvu&sig=L420938soZetG8gTITrgY979AsY&redir_esc=y#v=onepage&q=Harris%2C%20L.+(2003).+Trading+and+exchanges.+Market+microstructure+for+practitioners.+New+York%3A+Oxford+University+Press&f=false)
- Malmendier, U., & Shanthikumar, D. (2007). Are small investors naive about incentives? *Journal of Financial Economics*, 85(2), 457–489.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.02.001>
- Mei, X., DeMiguel, V., & Nogales, F. J. (2016). Multiperiod portfolio optimization with multiple risky assets and general transaction costs. *Journal of Banking & Finance*, 69, 108–120.
- Mena, C. (2014). Eficiencia del proceso de emisión de títulos-valores en el mercado de valores de Guayaquil. *Alternativas*, 15(3), 75–82.
- Méndez, M., Quishpillo, S., & Cunalata, C. (2021). Una decisión informada en el mercado de valores puede hacer la diferencia. *Revista Gestión*. <https://doi.org/10.1166/asl.2016.6706>

- Méndez Mariela. (2016a). Mercado de Valores ecuatoriano, sus limitantes de desarrollo en el 2015. *FCSHOPINA*, 88.
- Méndez Mariela. (2016b, May). Costos de comisiones de casa y bolsa de valores en Ecuador. *Revista Gestión* .
<https://drive.google.com/file/d/0B0PKgIELSjX0X0hXbXNYckhXWW8/view?resourcekey=0-qp5FLXkOPp9go7fi-UHTzA>
- Méndez Mariela, Quishpillo Sandy, & Cunalata Cindy. (2021, June 5). 13 años después, el mercado de valores no informa suficiente al pequeño inversionista. *Revista Gestión*.
<https://www.revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/13-anos-despues-el-mercado-de-valores-no-informa-suficiente-al-pequeno>
- Mouna, A., & Anis, J. (2017). Financial literacy in Tunisia: Its determinants and its implications on investment behavior. *Research in International Business and Finance*, 39, 568–577. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.09.018>
- O'Connor, G. E., Newmeyer, C. E., Wong, N. Y. C., Bayuk, J. B., Cook, L. A., Komarova, Y., Loibl, C., Lin Ong, L., & Warmath, D. (2019). Conceptualizing the multiple dimensions of consumer financial vulnerability. *Journal of Business Research*, 100(November 2017), 421–430. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.12.033>
- Ortiz, E., Cabello, A., & Herrera, F. L. (2007). Mercados de capital emergentes y desarrollo e integración. *Del Sur Hacia El Norte: Economía Política Del Orden Económico Internacional Emergente*, 127.
- Perez Manzo, O., Rivera Hernandez, A., & Solis Granda, L. (2015). Análisis del Mercado de Valores Ecuatoriano como fuente de inversión para las PyMES / Analysis of Ecuadorian market values as a source of investments for small and medium-sized businesses. *Ciencia Unemi*, 8(13), 8–15. <https://doi.org/10.29076/issn.2528-7737vol8iss13.2015pp8-15p>
- Polastri Amat, G. M., & Gutierrez, C. (2009). *Desarrollo del mercado de capitales en el Ecuador*. 1–17.
- Real Academia Española. (n.d.). *Diccionario de la lengua española*. 23.^a Ed. Retrieved August 27, 2021, from <https://dle.rae.es/cultura?m=form>
- Reiss, P. C., & Werner, I. M. (1996). Transaction costs in dealer markets: Evidence from the London Stock Exchange. In *The Industrial Organization and Regulation of the Securities*

- Industry* (pp. 125–176). University of Chicago Press.
- Rivera Mendoza, J. R. (2015). *Portafolio potencial de acciones cotizadas en el mercado de valores ecuatoriano (Tesis de maestría)*.
- Rodríguez, P. (2019). *Análisis de la cultura bursátil en el sector empresarial del cantón Ambato*.
- Rosero, L. (2010). El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: una aproximación. *Revista Ecuador Debate*, 88, 23–34.
- Sivaramakrishnan, S., Srivastava, M., & Rastogi, A. (2017). Attitudinal factors, financial literacy, and stock market participation. *International Journal of Bank Marketing*, 35(5), 818–841. <https://doi.org/10.1108/IJBM-01-2016-0012>
- StataCorp. (2021). Software for Statistics and Data Science Stata. In *Versión 16.1*. <https://www.stata.com/>
- Superintendencia de Bancos. (2021). *Superintendencia de Bancos*. Superintendencia de Bancos. <https://www.superbancos.gob.ec/bancos/glosario-de-terminos/>
- Superintendencia de Compañías, V. y S. (2016). *Ley de Mercado de Valores*.
- Superintendencia de Compañías, V. y S. (2021). *Información Bursátil*. SuperEducados. <https://supereducados.supercias.gob.ec/>
- Susanti, N., Rahmayanti, R., Padmakusumah, R. R., & Susanto, R. (2019). Factors affecting students' financial literacy: A study on widyatama university, indonesia. *Universal Journal of Educational Research*, 7(5), 7–14. <https://doi.org/10.13189/ujer.2019.071502>
- Tufano, P. (2003). Financial innovation. *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 307–335.
- Villacreses, M. (2015). *Estudio de portafolios de inversión manejados por administradoras de fondos locales para pequeños y medianos inversionistas*.
- Woolley, P. (2010). Por qué los mercados financieros son tan ineficientes y explotadores, y una propuesta de solución. *Revista de Economía Institucional*, 12(23).
- World Bank Group. (2018). The Global Findex Database 2017. In *REWAS'04 - Global Symposium on Recycling, Waste Treatment and Clean Technology*.
- Zou, B., & Zagst, R. (2017). Optimal investment with transaction costs under cumulative prospect theory in discrete time. *Mathematics and Financial Economics*, 1–29.