



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA

La Universidad Católica de Loja

ÁREA ADMINISTRATIVA

TÍTULO DE INGENIERO EN ADMINISTRACIÓN EN BANCA Y FINANZAS

**Las finanzas conductuales y su impacto en la toma de decisiones en las
empresas de la ciudad de Loja. Año 2016**

TRABAJO DE TITULACIÓN.

AUTORA: Villamagua Mendieta, María del Cisne

DIRECTOR: Cueva Cueva, Diego Fernando, Mgtr.

CO-DIRECTOR: Jiménez Gaona, Marco Antonio, Mgtr.

CENTRO UNIVERSITARIO LOJA

2016



Esta versión digital, ha sido acreditada bajo la licencia Creative Commons 4.0, CC BY-NY-SA: Reconocimiento-No comercial-Compartir igual; la cual permite copiar, distribuir y comunicar públicamente la obra, mientras se reconozca la autoría original, no se utilice con fines comerciales y se permiten obras derivadas, siempre que mantenga la misma licencia al ser divulgada. <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/deed.es>

2016

APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Mgtr.

Diego Fernando Cueva Cueva.

DOCENTE DE LA TITULACIÓN

De mi consideración:

El presente trabajo de titulación: **“Las finanzas conductuales y su impacto en la toma de decisiones en las empresas de la ciudad de Loja. Año 2016”**, realizado por **Villamagua Mendieta María del Cisne**, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presente del mismo.

Loja, agosto de 2016

f) _____

Cueva Cueva, Diego Fernando, Mgtr.

DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“Yo Villamagua Mendieta María del Cisne declaro ser autora del presente trabajo de titulación: **Las finanzas conductuales y su impacto en la toma de decisiones en las empresas de la ciudad de Loja. Año 2016**, de la titulación de Ingeniero en Administración en Banca y Finanzas, siendo el Mgtr. Diego Fernando Cueva Cueva director del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además, certifico que las ideas, conceptos, procedimiento y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

Adicionalmente declaro conocer y aceptar la disposición del Art. 88 del Estatuto Orgánico de la Universidad Técnica Particular de Loja que en su parte pertinente textualmente dice: “Forman parte del patrimonio de la Universidad la propiedad intelectual de investigaciones, trabajos científicos o técnicos y tesis de grados o trabajos de titulación que se realicen con el apoyo financiero, académico o institucional (operativo) de la Universidad”

f) _____
Villamagua Mendieta, María del Cisne
CI: 1103774376

DEDICATORIA

El presente trabajo de investigación se lo dedico:

A mi Dios y a mi Churona la Virgen de El Cisne por sus infinitas bendiciones en mi vida, dándome la oportunidad de cumplir mis metas y sueños junto a mis seres queridos.

A mi mayor inspiración, mi ejemplo a seguir, mi mejor amiga Alicia Mariana Enid Mendieta Figueroa; quien ha sabido ser padre y madre a la vez. Una guerrera incansable, mujer fuerte y luchadora que con su infinito amor, su apoyo incondicional y sus consejos siempre me ha guiado por el camino del bien.

A mi ángel, mi abuelito Segundo José Antonio Mendieta León; quien fue parte esencial en mi niñez y adolescencia, y a pesar de que ya no se encuentra físicamente sé que tengo su calor y protección en cada paso de mi vida.

A mis hermanos Pablo Enrique, César Augusto y Edison José Villamagua Mendieta; quienes con su ejemplo, consejos y amor me dan reiteradamente momentos gratos. A mi sobrina Alicia Anahí Villamagua Mogrovejo; la niña de mis ojos que con sus abrazos y ocurrencias ha sabido llenarme de fuerza y alegría.

A mi novio, amigo y confidente fiel Juan José Aguirre Rivera; quien me apoya y se encuentra a mi lado incondicionalmente. Con su gran amor, paciencia y aceptación me brinda momentos llenos de felicidad convirtiéndose en una bendición en mi vida.

AGRADECIMIENTO

Extiendo mi más profundo y sincero agradecimiento:

A todo el personal de la Universidad Técnica Particular de Loja que fueron parte del transcurso de mi formación profesional, a la Titulación de Administración en Banca y Finanzas y al M.C Salvador Cortez García por su extenso y reconocido trabajo en beneficio de los estudiantes como Coordinador de la Titulación.

A mi director Mgtr. Diego Cueva Cueva, por guiarme y apoyarme totalmente en el desarrollo de esta investigación.

Al Mgtr. Marco Antonio Jiménez Gaona, por brindarme su tiempo y apoyo con las herramientas y conocimientos en el campo psicológico.

A los gerentes que fueron parte de esta investigación, que a pesar de su apretada y agitada agenda de trabajo estuvieron dispuestos en brindarme su valiosa participación y colaboración para lograr el objetivo de este TFT.

A los miembros del tribunal examinador y calificador: Mgtr. Dolores Rojas Toledo y M.C Salvador Cortez García, por sus conocimientos impartidos, paciencia y tiempo brindado para la revisión de este TFT.

A mis más cercanos amigos, quienes hicieron de mi formación profesional un viaje liviano lleno de momentos alegres y conservando una amistad incondicional.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CARÁTULA.....	i
CERTIFICACIÓN.....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS.....	iii
DEDICATORIA.....	iv
AGRADECIMIENTO.....	v
RESUMEN.....	1
ABSTRACT.....	2
INTRODUCCIÓN.....	3

CAPÍTULO I. ENTORNO EMPRESARIAL

1.1 Crecimiento empresarial.....	5
1.1.1 Nivel nacional.....	5
1.1.2 Nivel regional.....	9
1.1.3 Nivel local.....	14
1.2 Actividades económicas en el cantón Loja.....	18
1.2.1 Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (A).....	18
1.2.1.1 Agricultura.....	18
1.2.1.2 Ganadería y animales.....	19
1.2.1.3 Silvicultura.....	19
1.2.2 Industrias manufactureras (C).....	19
1.2.2.1 Elaboración de productos alimenticios, de bebidas y tabaco.....	19
1.2.2.2 Fabricación de productos textiles, prendas de vestir; fabricación de cuero y artículos de cuero.....	19
1.2.2.3 Producción de madera y fabricación de productos de madera.....	19
1.2.2.4 Fabricación de papel y productos de papel.....	19
1.2.2.5 Fabricación de productos de la refinación petróleo.....	19
1.2.2.6 Fabricación de productos químicos; del caucho y plástico.....	19
1.2.2.7 Fabricación de productos metálicos y no metálicos.....	19
1.2.2.8 Fabricación de maquinaria y equipo; equipo de transporte, muebles e industrias manufactureras.....	20
1.2.3 Construcción (F).....	20
1.2.3.1 Construcción.....	20
1.2.4 Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (G).....	20
1.2.4.1 Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas.....	20

1.2.5 Transporte y almacenamiento (H).	20
1.2.5.1 <i>Transporte y almacenamiento.</i>	20
1.2.6 Actividades de alojamiento y de servicio de comidas (I).	20
1.2.6.1 <i>Alojamiento y de servicio de comidas.</i>	20
1.2.7 Actividades financieras y de seguros (K).	20
1.2.7.1 <i>Intermediación financiera.</i>	20
1.2.7.2 <i>Financiación de planes de seguros, excepto seguro social.</i>	21
1.2.8 Enseñanza (P).	21
1.2.8.1 <i>Enseñanza.</i>	21
1.2.9 Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social (Q).	21
1.2.9.1 <i>Servicios sociales y de salud.</i>	21
1.2.10 Actividades de los hogares como empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares como productores de bienes y servicios para uso propio (T).	21
1.2.10.1 <i>Hogares privados con servicio doméstico.</i>	21
1.3 Herramientas financieras aplicadas en las medianas empresas societarias de Ecuador (MESE).	21

CAPÍTULO II. REVISIÓN DE LITERATURA

2.1 Finanzas conductuales.	27
2.2 Toma de decisiones.	33
2.2.1 Herramientas financieras utilizadas para la toma de decisiones.	38
2.2.1.1 <i>Balance Pro-forma.</i>	38
2.2.1.2 <i>Presupuesto.</i>	39
2.2.1.3 <i>Flujo de caja.</i>	39
2.2.1.4 <i>VAN y TIR.</i>	39
2.2.1.5 <i>Ratios financieros.</i>	40
2.2.1.6 <i>Análisis vertical y horizontal.</i>	40
2.2.1.7 <i>Control de inventarios.</i>	40
2.2.1.8 <i>Costo medio de capital.</i>	41
2.3 Relación entre finanzas conductuales y toma de decisiones.	41

CAPÍTULO III. METODOLOGÍA

3.1 Muestra.	48
3.2 Aplicación de Cuestionario “Big Five”.	49
3.3 Aplicación de escenario de inversión.	50
3.3.1 Escenario de decisión con financiamiento externo.	50
3.3.1.1 <i>Escenario Optimista</i>	51
3.3.1.2 <i>Escenario Moderado</i>	52

3.3.1.3	<i>Escenario Pesimista</i>	52
3.3.2	Escenario de decisión con financiamiento interno.	53
3.3.2.1	<i>Escenario Optimista</i>	54
3.3.2.2	<i>Escenario Moderado</i>	54
3.3.2.3	<i>Escenario Pesimista</i>	55
 CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE RESULTADOS		
4.1	Test de personalidad.	58
4.2	Análisis de impacto en escenarios financieros.	59
4.2.1	Caso 1	61
4.2.2	Caso 2	62
4.2.3	Caso 3	64
4.2.4	Caso 4	66
4.2.5	Caso 5	68
4.2.6	Caso 6	70
4.2.7	Caso 7	72
4.2.8	Caso 8	74
4.2.9	Caso 9	76
4.2.10	Caso 10	78
4.3	Discusión de Resultados.	80
CONCLUSIONES		83
RECOMENDACIONES		85
ANEXOS		86
BIBLIOGRAFÍA		99

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Número de Compañías: Nivel Nacional.	6
Tabla 2. Niveles de planificación por zonas.	10
Tabla 3. Número de Compañías: Zona 7.	12
Tabla 4. Número de Compañías: Provincia de Loja.	16
Tabla 5. Sectores que utilizan herramientas financieras. Nivel nacional.	22
Tabla 6. VAN-TIR del Escenario Optimista con Financiamiento Externo	51
Tabla 7. VAN-TIR del Escenario Moderado con Financiamiento Externo	52
Tabla 8. VAN-TIR del Escenario Pesimista con Financiamiento Externo.	52
Tabla 9. VAN-TIR del Escenario Optimista con Financiamiento Interno	54
Tabla 10. VAN-TIR del Escenario Moderado con Financiamiento Interno	54
Tabla 11. VAN-TIR del Escenario Pesimista con Financiamiento Interno	55
Tabla 12. Dimensiones predominantes en los Gerentes.	58

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Aumento o disminución de compañías. Nivel nacional. Año 2010-2012.	8
Figura 2: Entorno empresarial a nivel nacional, año 2012.	9
Figura 3: Aumento y disminución de compañías. Zona 7. Año 2000-2012.	13
Figura 4: Entorno empresarial, zona 7. Año 2012.	14
Figura 5: Aumento y disminución de compañías. Provincia de Loja. Año 2000- 2012.	17
Figura 6: Entorno empresarial, provincia de Loja. Año 2012.	18
Figura 7: Sectores que utilizan herramientas financieras. Nivel Nacional.	23
Figura 8: Dimensiones predominantes en los Gerentes.	59
Figura 9: Rasgos de personalidad influyentes en la toma de decisión.	60
Figura 10: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 1.	62
Figura 11: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 2.	64
Figura 12: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 3.	66
Figura 13: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 4.	68
Figura 14: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 5.	70
Figura 15: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 6.	72
Figura 16: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 7.	74
Figura 17: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 8.	76
Figura 18: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 9.	78
Figura 19: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 10.	80

RESUMEN

El presente trabajo de fin de titulación tiene como finalidad analizar el impacto de las características personales y cognitivas de los administradores financieros en la toma de decisiones de las empresas. El 80% de los gerentes objeto de estudio se encuentran a cargo de empresas, que según la Superintendencia de Compañías del Ecuador pertenecen al ranking empresarial con mayor número de activos de la ciudad de Loja; así mismo el 20% restante de gerentes según la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, y la Superintendencia de Bancos se encuentran a cargo de entidades financieras.

En los principales resultados obtenidos de la presente investigación, se ha determinado que los gerentes objeto de estudio han decidido y se han arriesgado según los rasgos que predominan su personalidad (estabilidad emocional (EE), tesón (T) y apertura mental (AM)) junto con su nivel de conocimiento, sin embargo, los factores que han sido decisivos e influyentes al momento de tomar la decisión respecto a los escenarios financieros presentados han sido: la situación económica del país, la disponibilidad de los accionistas, la estabilidad y capacidad de endeudamiento que atraviesa la empresa a su cargo.

PALABRAS CLAVES: Finanzas Conductuales, Comportamiento Comercial, Personalidad, Rasos de Personalidad, Escenario Financiero, Decisiones de Inversión.

ABSTRACT

This present work of order degree is to analyze the impact of personal and cognitive characteristics of financial managers in making enterprises decisions. 80% of managers object of study are find in charge by enterprises, that according to the Superintendency of Companies of Ecuador belong to the empresarial ranking with more assets of the city of Loja; likewise, the remaining 20% of managers according to the Superintendency of Popular Economy and Solidarity, and the Superintendency of Banks are find in charge of financial institutions.

In the main results obtained of this investigation, it has been determined that the managers object study have decided and have risked according to traits that dominate their personality (emotional stability (ES), tenacity (T) and open mind (OM)) along with their level of knowledge, however, factors that have been decisive and influential at the moment when making the decision regarding the presented financial scenarios are: the economic situation in the country, the availability of shareholders, stability and debt capacity that crosses the company to its charge.

KEYWORDS: Behavioral Finance, Trading Behavior, Personality, Personality Traits, Financial Stage, Investment decisions

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de investigación está basado en el análisis del impacto de las características personales y cognitivas de los gerentes financieros en la toma de decisiones en las empresas de la ciudad de Loja.

El desarrollo de este trabajo de fin de titulación se basa en la aplicación de distintos escenarios financieros a través de un contexto de portafolio de inversiones con la suficiente información sobre el caso en donde se busca maximizar los resultados, así como también la aplicación del Cuestionario Big Five (BFQ), a gerentes de dos entidades financieras y de ocho empresas con mayor número de activos de la ciudad de Loja. El BFQ según Caprara, Barbaranelli, Borgogni, & L, (2001) evalúa las cinco dimensiones fundamentales de la personalidad, las cuales son: energía (E), afabilidad (A), tesón (T), estabilidad emocional (EE), apertura mental (AM). Además, se utiliza baremos ecuatorianos manejados en el campo psicológico para la adaptación de los puntajes directos obtenidos en las dimensiones de personalidad. Por lo que existe el sustento teórico y confiable que valida la aplicación de esta herramienta.

Este trabajo consta de cuatro secciones:

El capítulo 1 se encuentra constituido por el entorno empresarial con la clasificación CIIU utilizada por la Superintendencia de Compañías del Ecuador, en donde se ha analizado el crecimiento de número de compañías a nivel nacional, regional y local con la finalidad de comprender el desarrollo empresarial del país. Además, se encuentra una breve explicación sobre la aplicación de las herramientas financieras en las medianas empresas societarias de Ecuador (MESE).

El capítulo 2 contiene la revisión de literatura en donde se han establecido los aspectos relacionados a las finanzas conductuales, la toma de decisiones, las herramientas financieras que son utilizadas, y la relación existente entre finanzas conductuales y toma de decisiones.

El capítulo 3 se enfoca a la metodología utilizada en este TFT, como la determinación de la muestra, la aplicación del Cuestionario Big Five y del escenario de inversión a los gerentes objeto de estudio.

En el capítulo 4 se presenta el análisis y discusión de resultados que contiene la determinación del impacto de los rasgos de personalidad, conocimiento y situación que atraviesa la empresa en la toma de decisiones. Finalmente se identifican las conclusiones y recomendaciones de la investigación realizada.

CAPÍTULO I
ENTORNO EMPRESARIAL

1.1 Crecimiento empresarial.

Según la Superintendencia de Compañías del Ecuador, (2015) quien posee datos representativos desde el año 2000 hasta el año 2012, el crecimiento de empresas ha sido significativo, sin embargo, en algunos años es evidente que el número de compañías ha disminuido. A continuación, se analizará el crecimiento empresarial que se ha obtenido en los años ya mencionados.

1.1.1 Nivel nacional.

Con la información obtenida de la Superintendencia de Compañías del Ecuador, (2015) se genera datos desde el año 2000 hasta el año 2012; donde el incremento del número de compañías en el país ha sido considerable tomando en cuenta el primer año con el último, es decir, en el 2000 se registró un total de 36,522 compañías y en el 2012 un total de 46,758 compañías, lo que significa que el país vivió un crecimiento de 28,03%. En el transcurso de estos años, como se puede evidenciar en la tabla 1, ha existido aumento en unos años, pero también disminución en otros.

Realizando un breve análisis de la tabla 1 y tomando como dato principal a la actividad económica que tiene mayor impacto en el país en el año 2012, en comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (G) existe un decrecimiento de 15,95% en el número de compañías del año 2011 al año 2012, así mismo ha sucedido en otros tipos de actividades. En otros casos se presenta la disminución de compañías en años intermedios como es en la actividad de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (A) donde en los años 2003, 2004, 2005 presenta una baja de compañías, sin embargo, obtiene un crecimiento constante en los siguientes años, pero en los años 2011 y 2012 sufre nuevamente decrecimiento de sociedades, lo que significa que en esta actividad hubo una disminución del 18,09% del año 2000 al 2012. En distintos sectores, se demuestra que el año 2011 no ha sido tan perjudicial ya que existe un crecimiento de compañías como es en el caso de suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (D), distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento (E), construcción (F), transporte y almacenamiento (H), actividades financieras y de seguros (K), entre otros. Sin embargo, gran parte de estas actividades en el año 2012 tuvieron una considerable disminución de sus compañías, como son los sectores (E), (F), (H), (K), entre otros; que a diferencia del sector (D) tuvo un incremento importante en su total de compañías, generando mayores plazas de trabajo y logrando mejorar el sector laboral.

Tabla 1. Número de Compañías: Nivel Nacional.

Número de Compañías	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.	3.919	3.843	3.893	3.801	3.739	3.712	3.759	3.875	4.034	4.079	4.095	3.949	3.210
B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	383	414	439	463	487	519	567	618	631	623	626	591	538
C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	3.547	3.709	3.852	3.939	4.011	4.071	4.207	4.315	4.396	4.532	4.608	4.486	3.860
D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.	144	148	154	158	175	189	206	215	222	204	206	215	271
E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.	44	55	66	76	97	110	123	144	156	171	197	227	209
F - CONSTRUCCIÓN.	1.883	2.098	2.321	2.579	2.828	3.084	3.371	3.716	4.028	4.368	4.858	4.886	4.070
G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	9.550	10.078	10.850	11.458	12.060	12.627	13.391	14.008	14.355	14.558	14.852	14.427	12.126
H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	2.170	2.373	2.619	2.921	3.175	3.486	3.876	4.148	4.443	4.688	4.964	5.041	4.669
I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.	494	539	605	670	742	805	891	966	1.028	1.098	1.132	1.089	928
J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.	783	872	972	1.077	1.173	1.271	1.397	1.500	1.577	1.635	1.702	1.654	1.427
K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.	385	404	434	432	446	458	449	448	456	473	509	534	497
L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	6.860	7.081	7.458	7.794	8.091	8.305	8.542	8.668	8.670	8.400	7.963	7.478	5.697
M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.	2.137	2.397	2.764	3.108	3.457	3.792	4.119	4.477	4.697	4.995	5.272	5.316	4.638
N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.	2.495	2.781	3.197	3.516	3.902	4.174	4.295	4.104	3.940	3.830	3.800	3.581	2.964
O - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
P - ENSEÑANZA.	243	273	301	320	347	401	454	497	536	565	598	597	514
Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.	327	367	414	461	493	539	600	661	726	777	849	860	734
R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.	106	111	130	146	171	208	220	233	247	254	259	207	140
S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.	151	169	183	212	243	256	287	293	311	324	325	308	260
T - ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2
U - ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Z – DEPURAR	899	796	606	520	401	294	214	150	82	31	0	0	1
TOTAL NÚMERO DE COMPAÑÍAS	36.522	38.510	41.260	43.653	46.040	48.303	50.971	53.039	54.538	55.608	56.818	55.449	46.758

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador.

Elaborado por: Villamagua, M.

A continuación, en la figura 1 se puede observar que la actividad económica que tiene mayor desarrollo y aumento de compañías en el país en los años 2000 al 2012, ha sido comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (G) la cual ha obtenido un crecimiento de aproximadamente 27%. Como se mencionó anteriormente varias de las actividades económicas han tenido un crecimiento constante de compañías, sin embargo, en algunos años se ven perjudicadas por la disminución en su cantidad, que, aunque han sabido recuperarse, en el año 2012 también hay un decremento de compañías importante comparado con el año 2000, tal es el caso de actividades inmobiliarias (L) que tuvo una baja de 16,95%. Cabe recalcar que a pesar de que en la actividad (G) se ha mermado su número de compañías en el año 2012, no deja ser la que sobresale a simple vista en comparación con las demás.

Existen sectores que no causan mucho impacto en el desarrollo de la economía, debido a que en el transcurso de los años 2000 a 2012 no ha tenido un aumento de compañías, tal es el caso de administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria (O), la cual en el año 2000 no poseía compañías y en el 2012 constan de solamente dos.

El sector depurar (Z) es el caso de aquellas empresas que no están correctamente categorizadas y por esta razón pueden pertenecer a cualquier actividad económica, pero para evitar ubicaciones equivocadas de estas empresas se las agrupa en este sector. Esto se convierte en un factor negativo para el sector empresarial, debido a que estas compañías no gozan de una clasificación adecuada y definitiva en los sectores existentes de la CIIU (Clasificación Nacional de Actividades Económicas). No obstante, esta sección en el pasar de los años ha tenido una disminución significativa de compañías, en el año 2000 constituía de 899 empresas y en el año 2012 consta de tan solo una compañía, lo que significa que tuvo un decrecimiento de 99,89%; una de las posibles razones de que este sector tenga una considerable baja en su total de compañías es su nueva categorización en otros sectores.

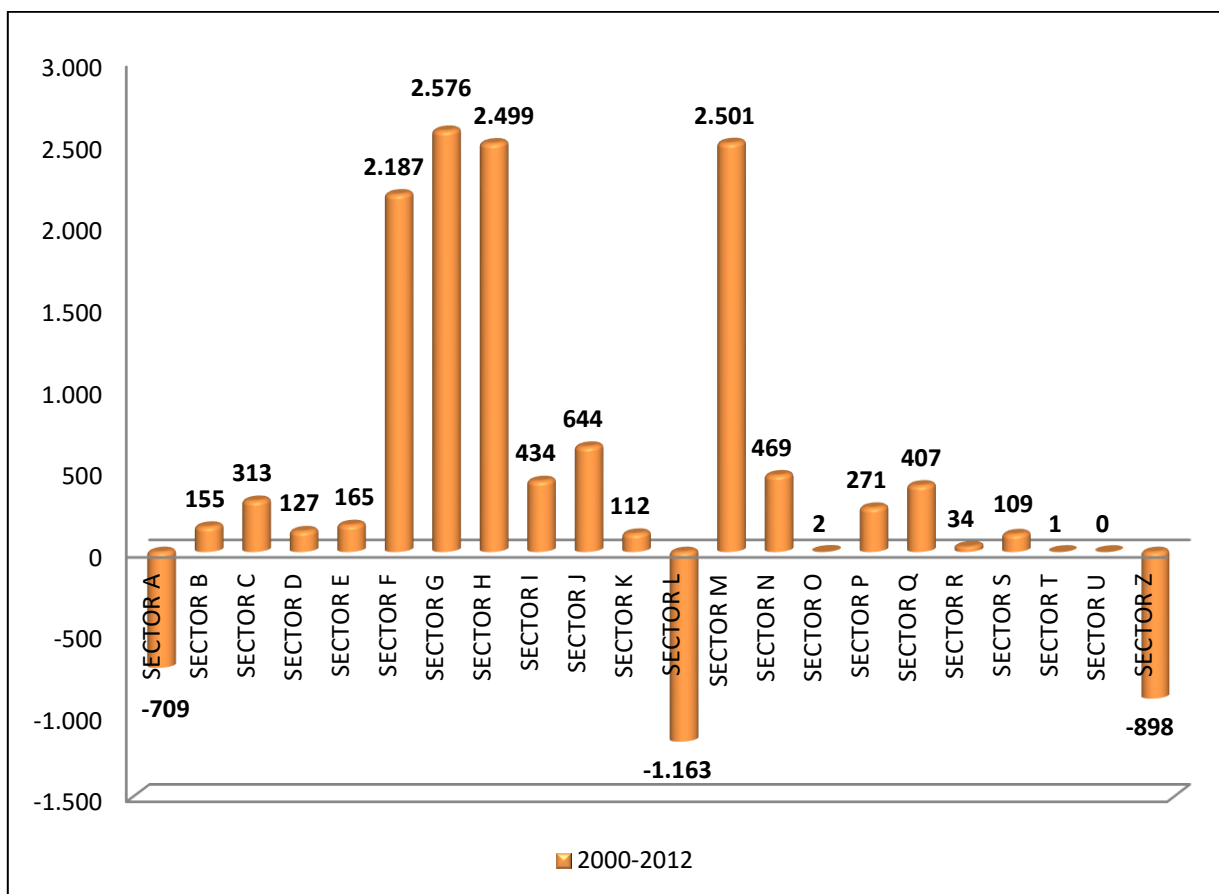


Figura 1: Aumento o disminución de compañías. Nivel nacional. Año 2010-2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador.

Elaborado por: Villamagua, M.

Con la información obtenida de la Superintendencia de Compañías del Ecuador, (2015) en la figura 2 se puede observar que el sector de comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (G) es la actividad económica que causa mayor impacto en el año 2012, debido a que tiene una representación considerable de 12,126 compañías, siendo el 25,93% del total a nivel nacional.

Existen sectores que no poseen una representación notoria en comparación con otros, este es el caso de: actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales (U) que contiene tan solo una empresa, lo que significa que bordea menos del 1% del total de compañías existentes en el 2012, esto también sucede con las actividades que poseen 2 compañías, como: administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria (O), y actividades de los hogares como empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares como productores de bienes y servicios para uso propio (T).

En el caso del sector depurar (Z) consta de una compañía, es decir menos del 1% del total de las compañías a nivel nacional, siendo razonable afirmar que una empresa no posee una categorización correcta o bien definida de su actividad económica en el año 2012 lo que es positivo en esta clasificación presentada por la Superintendencia de Compañías del Ecuador debido a que en el pasar de los años este sector ha ido disminuyendo notablemente, reflejando que la gran parte del sector empresarial está adecuadamente clasificado acorde a sus actividades económicas.

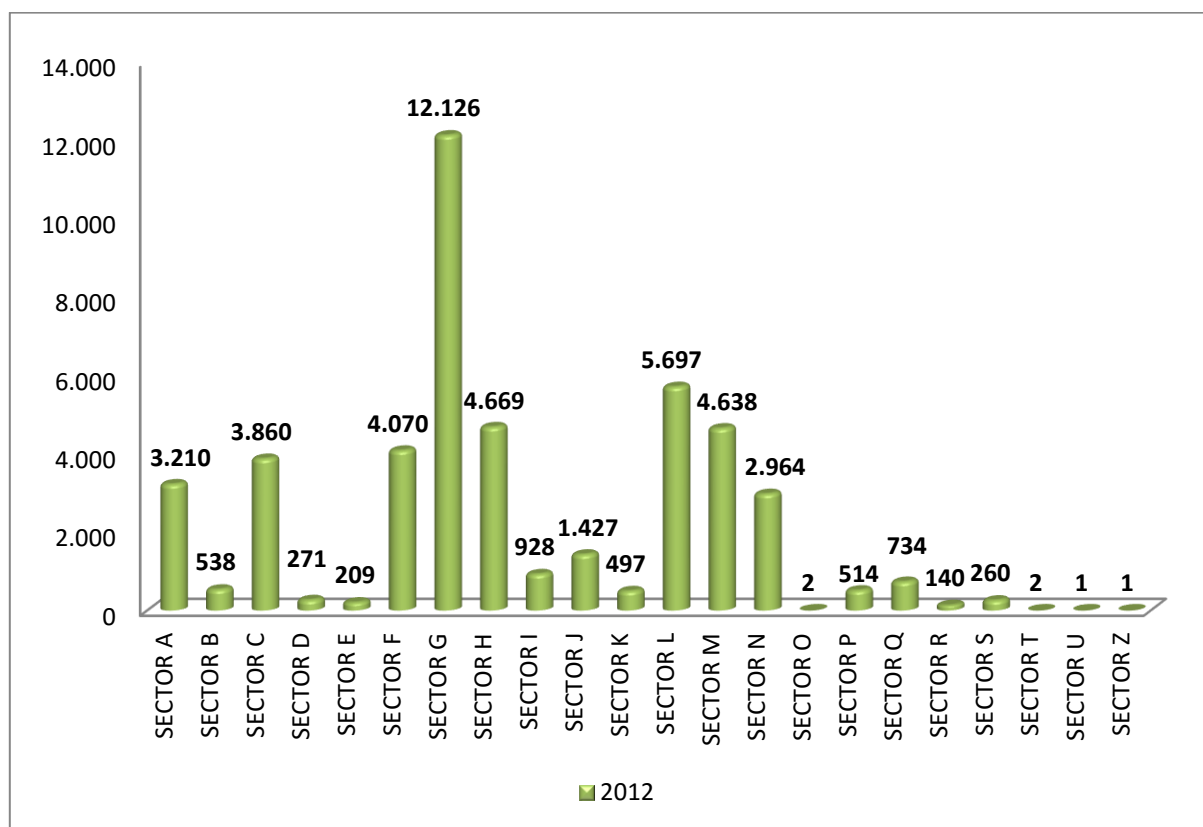


Figura 2: Entorno empresarial a nivel nacional, año 2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador.

Elaborado por: Villamagua, M.

1.1.2 Nivel regional.

Según la Secretaria Nacional de Planificación y Desarrollo, (2012) se establece niveles de planificación con el objetivo principal de llevar servicios eficientes a la ciudadanía en general en todo el territorio ecuatoriano, además de garantizar la equidad ya que los servicios y su administración se planifican desde cada rincón del país, éstos son: Zonas, Distritos y Circuitos.

Con la información generada por la Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo, (2012) en la tabla 2 se distingue las provincias que conforman cada nivel de planificación llamadas zonas. En el presente trabajo de fin de titulación la ciudad de Loja es el alcance de investigación, la cual está ubicada en la provincia de Loja, encontrándose en la Zona 7 junto con dos provincias más que son El Oro y Zamora Chinchipe. Por lo tanto, analizaremos este nivel de planificación.

Tabla 2. Niveles de planificación por zonas.

ZONAS	PROVINCIAS
Zona 1	Esmeraldas, Imbabura, Carchi, Sucumbíos.
Zona 2	Pichincha (excepto el cantón Quito), Napo, Orellana.
Zona 3	Cotopaxi, Tungurahua, Chimborazo Pastaza.
Zona 4	Manabí, Santo Domingo de los Tsáchilas.
Zona 5	Santa Elena, Guayas (excepto los cantones de Guayaquil, Samborondón y Durán), Bolívar, Los Ríos y Galápagos.
Zona 6	Cañar, Azuay, Morona Santiago.
Zona 7	El Oro, Loja, Zamora Chinchipe.
Zona 8	Guayaquil, Samborondón y Durán.
Zona 9	Distrito Metropolitano de Quito.

Fuente: Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo.
Elaborado por: Villamagua, M.

En la tabla 3 se puede verificar que el crecimiento del número de compañías ha sido notorio en la mayoría de las actividades económicas que se desarrollan en la zona 7, en el año 2000 existían 1,019 compañías y en el año 2012 aumentó a un total de 2,150 compañías; lo que significa que este incremento fue de más del 100%. Pero, así como se evidenció anteriormente a nivel nacional en este caso también existe disminución de compañías en años intermedios.

Es importante mencionar que, en casi la totalidad de los casos, el año 2012 no fue tan beneficioso para muchas compañías, debido a que su disminución fue significativa, sin embargo en ciertas actividades gozaron de un crecimiento no tan alto pero productivas para el desarrollo de éstas.

Las actividades que sobresalen en la zona 7 en el año 2012 ha sido comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (G) con un número total de 434 compañías; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (A) con 396 compañías; y transporte y almacenamiento (H) con 357 compañías, las cuales han tenido un crecimiento constante, pero

así mismo han tenido una disminución de compañías en algunos años logrando recuperarse en los años siguientes, sin embargo en los años 2011 a 2012 tuvieron un descenso significativo de 15,56% para (G), 6,82% para (A), y 5,56% para (H).

Cabe recalcar que en la región 7 hay actividades económicas que no tienen variación del número de compañías ya que se mantienen en un número de cero compañías, significando que las pocas que existen en el país se encuentran ubicadas en otras provincias, éstas actividades son: administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria (O), actividades de los hogares como empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares como productores de bienes y servicios para uso propio (T), y actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales (U).

En el caso de depurar (Z) ha tenido un decrecimiento significativo en esta región, la cual quedó con un total de cero compañías desde el año 2008, siendo positivo para el sector empresarial de esta región debido a que se encuentra adecuadamente categorizado, es decir, no existen compañías que no poseen una clasificación definitiva en los demás sectores, además es conveniente mencionar que la única empresa que existe en este sector a nivel nacional en el año 2012, no está ubicada en la zona 7.

Es importante acotar, que en esta región no se encuentra ubicada la gran parte de las compañías existentes a nivel nacional, debido a que como lo refleja la tabla 1 el número total de compañías a nivel nacional en el 2012 son 46,758 y en la tabla 3 se muestra que el total de compañías que funcionan en la zona 7 son 2,150. Es decir, en esta región se encuentra el 4,60% del total de empresas que se desempeñan en el país, significando que la gran parte de empresas públicas y privadas se localizan en ciudades como Quito, Guayaquil, Cuenca debido a su extensión geográfica.

Tabla 3. Número de Compañías: Zona 7

Número de Compañías	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.	228	225	237	239	238	249	266	291	347	387	413	425	396
B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	45	45	48	49	57	60	72	84	91	97	97	104	110
C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	62	65	79	82	91	90	91	95	104	105	108	105	92
D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.	4	5	5	5	7	10	13	13	14	13	11	11	28
E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.	0	1	1	1	2	2	2	1	2	4	6	5	5
F - CONSTRUCCIÓN.	78	97	107	134	142	147	160	180	216	259	300	323	275
G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	239	250	280	307	325	340	354	396	444	476	521	514	434
H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	114	129	144	149	167	173	187	225	264	293	337	378	357
I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.	6	6	9	10	14	14	17	19	20	25	28	29	23
J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.	23	28	43	39	43	47	46	46	57	69	74	72	65
K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.	5	5	9	8	5	5	3	3	2	4	6	5	4
L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	35	35	35	35	40	46	50	58	64	67	67	66	53
M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.	18	21	28	32	41	42	47	53	61	89	105	121	120
N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.	90	103	113	121	135	140	139	143	150	147	151	147	124
O - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
P - ENSEÑANZA.	12	13	14	17	18	23	23	27	30	31	38	40	32
Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.	10	11	12	16	18	15	19	22	26	29	34	32	22
R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.	3	4	4	4	5	4	3	3	3	3	3	4	2
S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.	3	3	2	4	6	7	9	10	11	13	10	10	8
T - ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
U - ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Z - DEPURAR	44	32	16	19	15	12	9	2	0	0	0	0	0
TOTAL NÚMERO DE COMPAÑÍAS	1.019	1.078	1.186	1.271	1.369	1.426	1.510	1.671	1.906	2.111	2.309	2.391	2.150

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador.

Elaborado por: Villamagua, M.

A continuación, en la figura 3 según la información presentada por la Superintendencia de Compañías del Ecuador, (2015) se observa la variación del número de compañías en la zona 7. Como ya se mencionó anteriormente son tres las actividades que lideran en los años 2000 al 2012: comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (G), agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (A), y transporte y almacenamiento (H). Tomando como referencia los años analizados, se puede afirmar que en el caso de la actividad (A) y (G) existe un aumento de aproximadamente 100%, y en la actividad (H) hay un aumento de casi el 200% de compañías.

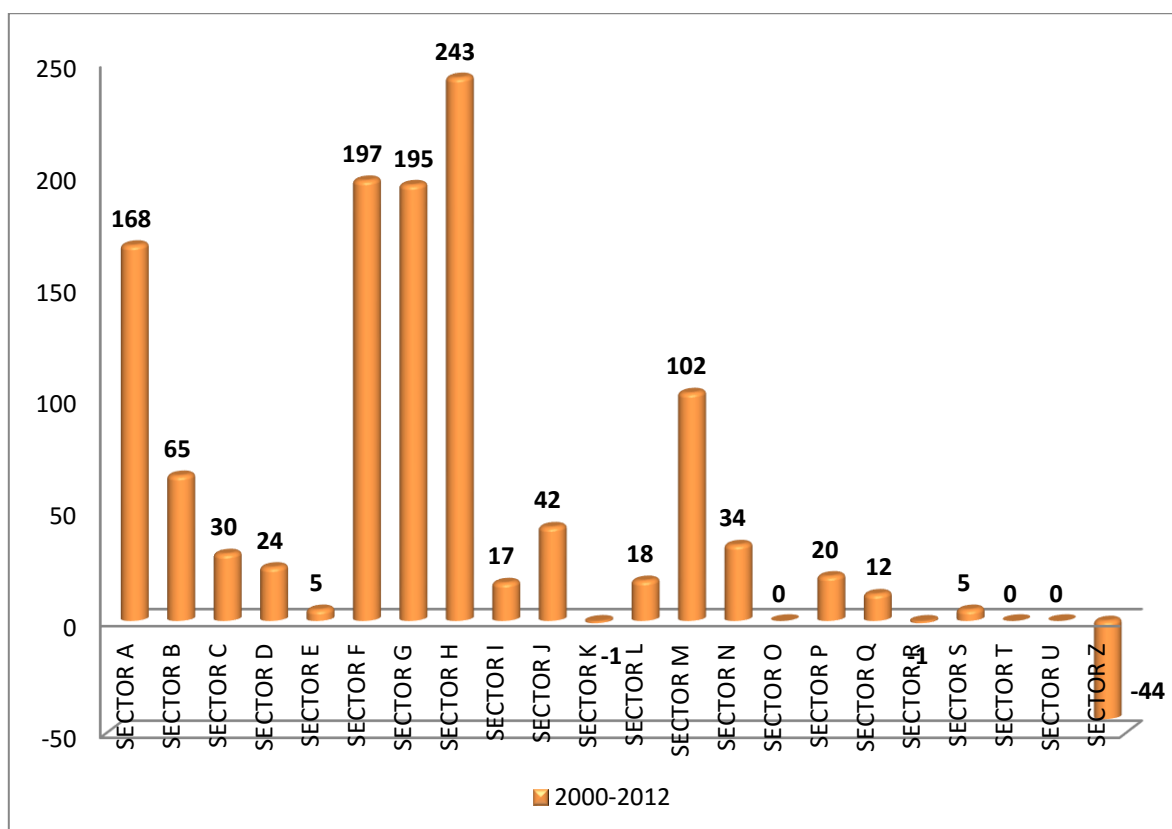


Figura 3: Aumento y disminución de compañías. Zona 7. Año 2000-2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador.

Elaborado por: Villamagua, M.

En la figura 4, se detalla el total de compañías que continuaron en la región 7 en el año 2012, logrando evidenciar que la actividad económica que tiene mayor impacto sigue siendo comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (G), debido a que posee 434 compañías, es decir el 20,19% del total de las compañías que se encuentran en esta zona.

Tomando como referencia la actividad (G) quien es la que lidera tanto a nivel nacional como en la zona 7, en la figura 2 se puede observar que está conformada por 12,126 compañías a nivel nacional y en la figura 4 se muestra que hay 434 compañías en la zona 7, significando que en esta región se localiza tan solo el 3,58% del total de este sector en el país, por lo que es importante destacar que en el año 2012 en la región 7 se encuentran desempeñando pocas empresas del total existente del país.

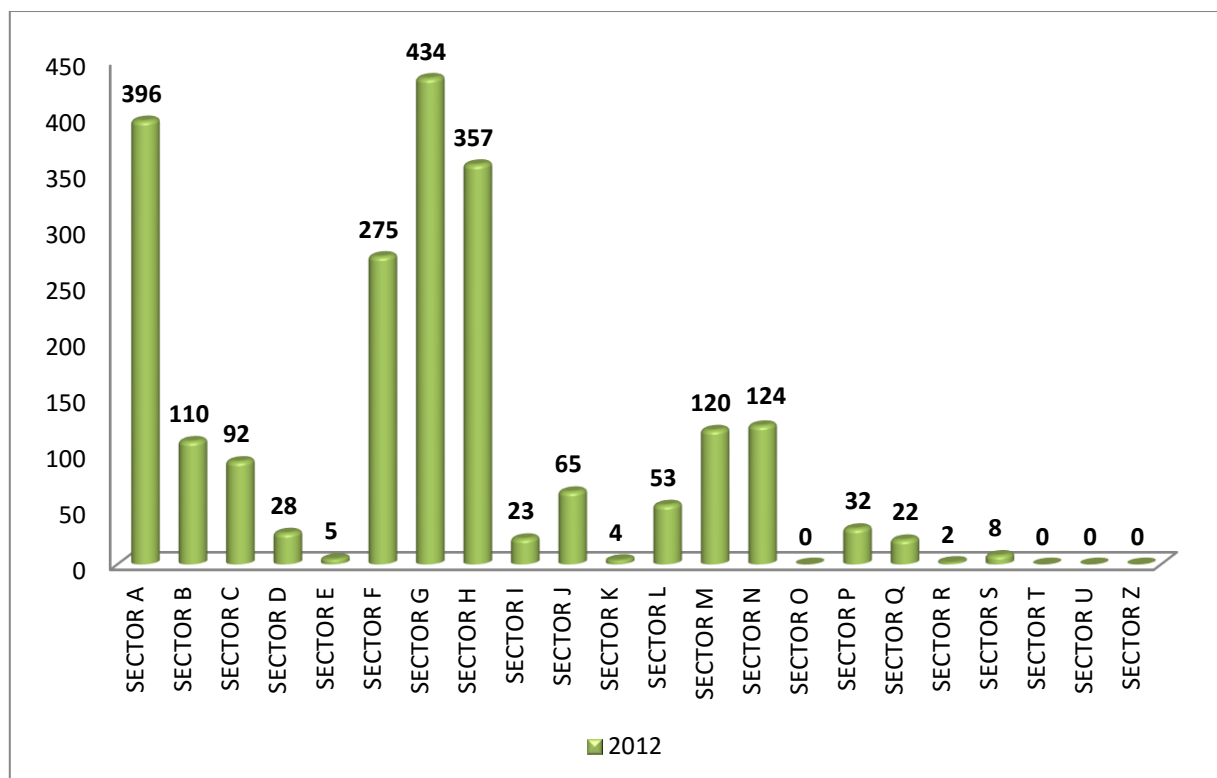


Figura 4: Entorno empresarial, zona 7. Año 2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador.

Elaborado por: Villamagua, M.

1.1.3 Nivel local.

Para realizar un análisis a nivel local, se ha tomado como referencia la provincia de Loja, debido a que algunas compañías que se encuentran en otros cantones de esta provincia influyen en el desarrollo empresarial de la ciudad de Loja.

Según los datos generados por la Superintendencia de Compañías del Ecuador, (2015) se observa en la tabla 4 que en el año 2000 existían 205 compañías y en el año 2012 un total de 628, lo que significa que hubo un crecimiento del 206,3% en la provincia de Loja. Tal como se

presentó inicialmente a nivel nacional y región 7, en este caso también existe un aumento significativo de compañías en los años señalados.

Es importante mencionar que existe una diferencia en el crecimiento de las actividades económicas del país y de la región 7 con las de la provincia de Loja, debido a que en este caso la actividad que causa mayor impacto es transporte y almacenamiento (H) con 122 compañías en el año 2012, es decir un 388% de evolución del primer al último período, además ésta ha tenido un crecimiento constante en todos los años y no una disminución de compañías como otras actividades.

Existen sectores que han tenido un decremento de número de compañías en el año 2011 a 2012, como son las de: agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (A), explotación de minas y canteras (B), industrias manufactureras(C), construcción (F), entre otras. La actividad económica que ha sufrido una disminución importante es la de construcción (F), la cual en el año 2011 tenía 134 compañías y en el año 2012 quedaron 112 compañías, lo que significa que hubo una baja del 16,42%.

En la tabla 4 se puede observar que hay actividades que tienen de 1 a 3 compañías, las cuales no se destacan entre las demás, debido a que representan del 0,16% al 0,48% del total de compañías existentes en la provincia de Loja, esto significa que su impacto es notoriamente bajo en comparación de otras.

Es conveniente recalcar, que en el año 2012 en la provincia de Loja no se encuentra gran número de compañías del total existente a nivel nacional y región 7. En la tabla 1, se pudo observar que en el país existen 46,758 compañías, y en la tabla 4 se indica que en la provincia de Loja hay 628, es decir representa tan solo el 1,34% aproximadamente en Ecuador. Y como se evidenció en la tabla 3, en la zona 7 existen 2,150 compañías lo que significa que la provincia de Loja constituye el 29,21% aproximadamente, de las compañías que laboran en la región.

Tabla 4. Número de Compañías: Provincia de Loja.

Número de Compañías	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.	6	7	7	11	13	13	13	13	13	15	18	20	18
B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	6	8	8	8	11	11	12	14	14	14	12	15	14
C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	19	20	28	28	31	34	32	33	35	36	40	41	40
D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.	1	1	1	1	2	5	7	7	7	7	5	6	17
E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	1	2	2
F - CONSTRUCCIÓN.	46	52	60	65	62	62	72	77	92	108	127	134	112
G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	30	37	40	46	55	54	51	61	75	89	103	109	97
H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	25	28	32	36	43	44	52	64	83	95	113	114	122
I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.	1	1	3	4	6	5	5	5	6	6	8	10	10
J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.	6	7	7	9	14	17	15	16	23	31	36	37	33
K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.	3	3	6	6	2	2	1	1	1	3	4	3	1
L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	2	1	1	2	5	9	10	17	16	19	21	20	19
M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.	6	8	11	13	19	18	20	21	23	42	51	65	65
N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.	41	43	46	49	55	54	55	52	54	53	58	54	49
O - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
P - ENSEÑANZA.	1	1	2	2	3	5	6	8	10	10	13	14	15
Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.	3	3	4	6	6	5	7	8	10	11	14	14	11
R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.	0	0	0	1	3	2	4	5	5	7	6	5	3
T - ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
U - ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Z - DEPURAR	9	6	5	5	4	3	3	0	0	0	0	0	0
TOTAL NÚMERO DE COMPAÑÍAS	205	226	261	292	334	343	365	402	468	548	630	663	628

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador.

Elaborado por: Villamagua, M.

En la figura 5, se observa el crecimiento empresarial de las distintas actividades económicas en los años 2000 al 2012 en la provincia de Loja. Analizando los datos presentados por la Superintendencia de Compañías del Ecuador, (2015) son 3 las actividades que tienen un crecimiento notorio a nivel provincial, las cuales son: transporte y almacenamiento (H), construcción (F), comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (G); quienes con el total de compañías de estos tres sectores representan el 52,71% de las compañías existentes en esta provincia.

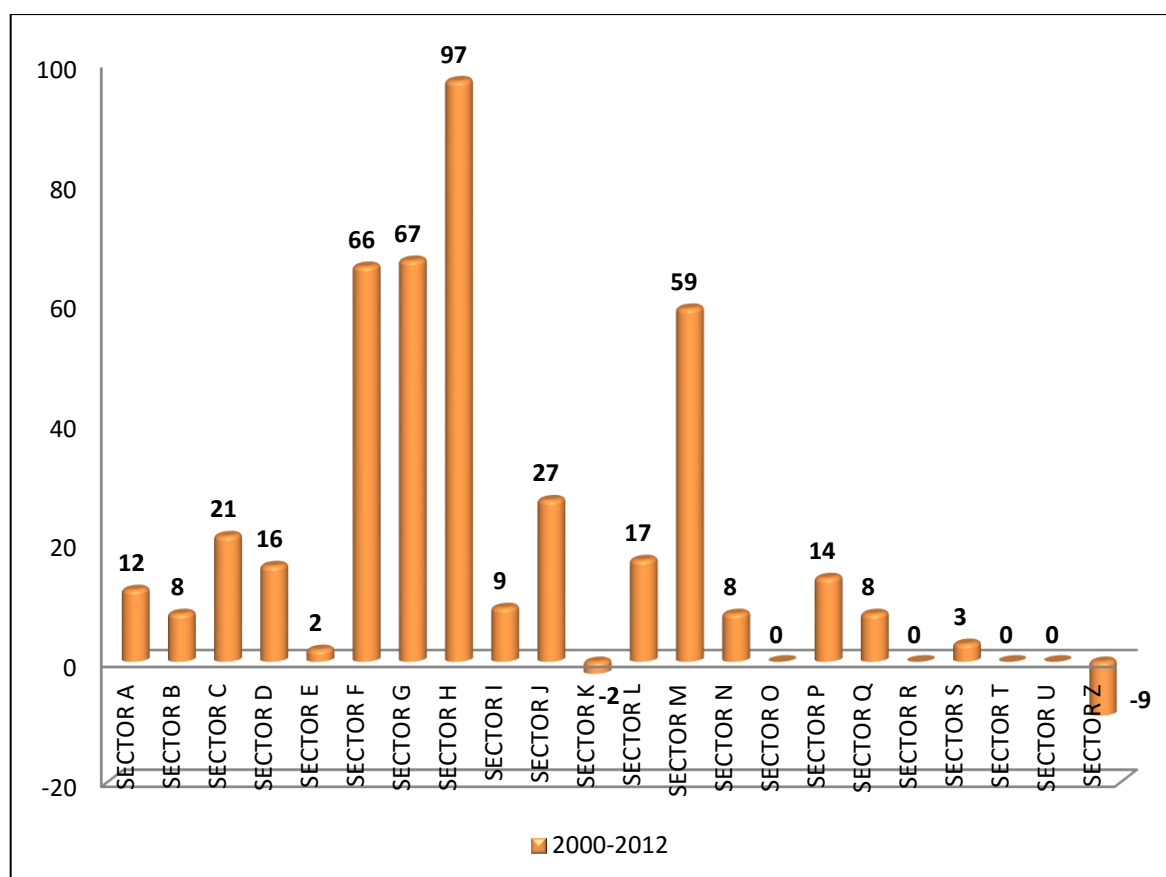


Figura 5: Aumento y disminución de compañías. Provincia de Loja. Año 2000- 2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador.

Elaborado por: Villamagua, M.

En los casos presentados anteriormente la actividad económica que tiene mayor impacto en el año 2012 tanto a nivel nacional y en la zona 7 es comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (G), pero esto no sucede en la provincia de Loja debido a que como se puede comprobar en la figura 6, el sector que logra liderar es la de transporte y almacenamiento (H) representando el 19,43% del total de compañías existentes en la provincia de Loja en el año 2012.

Existen actividades que no tienen una representación evidente como las ya señaladas, éstas son: actividades financieras y de seguros (K), distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento (E), otras actividades de servicios (S) debido a que,

con el total de compañías de estos tres sectores, representan casi el 1% del total de compañías que laboran en la provincia.

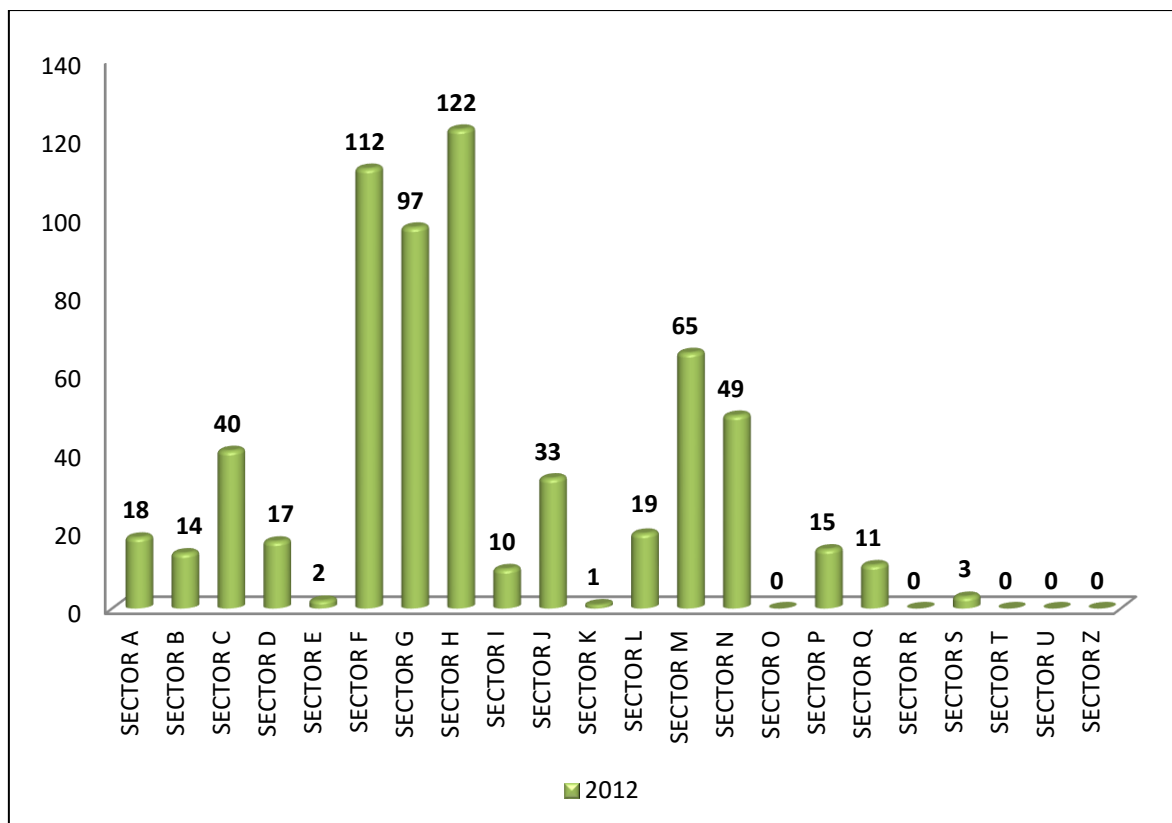


Figura 6: Entorno empresarial, provincia de Loja. Año 2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador.

Elaborado por: Villamagua, M.

1.2 Actividades económicas en el cantón Loja.

Las actividades económicas que se desarrollan en el cantón de Loja según la información del año 2010, generada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, (2014) se presenta a continuación en el orden de códigos señalados por la Superintendencia de Compañías.

También se detalla de forma general cada sector económico, con sus correspondientes subsectores, esta información es obtenida de la Intendencia de Estadísticas, Estudios y Normas.

1.2.1 Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (A).

1.2.1.1 Agricultura.

Cultivo de: banano, café y cacao, cereales, flores, y otros cultivos; tales como tubérculos, vegetales, melones, frutas, oleaginosas, entre otros.

1.2.1.2 Ganadería y animales.

Cría de animales, como ganado vacuno, ovejas, cabras, caballos, cerdos, conejos, cuyes, aves de corral, producción de huevos, lana, entre otros.

1.2.1.3 Silvicultura.

Silvicultura, extracción, madera y actividades de servicios conexos, cría de camarón, pesca.

1.2.2 Industrias manufactureras (C).

1.2.2.1 Elaboración de productos alimenticios, de bebidas y tabaco.

Producción, procesamiento y conserva de carne y productos cárnicos, elaboración y conservación de camarón, pescado y productos de pescado, elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal, productos lácteos, productos de la molinería y panadería, azúcar, cacao, chocolate y productos de confitería, productos alimenticios, bebidas y productos de tabaco.

1.2.2.2 Fabricación de productos textiles, prendas de vestir; fabricación de cuero y artículos de cuero.

Fabricación de hilos, hilados, tejidos y confecciones, prendas de vestir y tejidos de ganchillo, cuero, productos de cuero y calzado.

1.2.2.3 Producción de madera y fabricación de productos de madera.

Aserraderos y cepilladura de madera, fabricación de hojas de madera para enchapado y paneles a base de madera, fabricación de partes y piezas de carpintería para edificios y construcciones, elaboración de recipientes de madera y de otros productos de madera; fabricación de artículos de corcho, paja y materiales trenzables.

1.2.2.4 Fabricación de papel y productos de papel.

Fabricación de papel y productos de papel, actividades de impresión y reproducción de grabaciones.

1.2.2.5 Fabricación de productos de la refinación petróleo.

Fabricación de productos de la refinación petróleo y de otros productos, incluyendo gasolinas, diésel, fueloil, vaselina, cera de parafina, entre otros.

1.2.2.6 Fabricación de productos químicos; del caucho y plástico.

Fabricación de sustancias y de productos químicos, productos del caucho y plástico.

1.2.2.7 Fabricación de productos metálicos y no metálicos.

Fabricación de productos minerales no metálicos, metales comunes y de productos elaborados de metal.

1.2.2.8 *Fabricación de maquinaria y equipo; equipo de transporte, muebles e industrias manufactureras.*

Fabricación de maquinaria y equipo, como: productos informáticos, electrónicos y ópticos, equipos de oficina, aparatos de uso doméstico, entre otros. Fabricación de equipo de transporte, como: vehículos automotores y otros tipos de transporte. Fabricación de muebles de cualquier material. Fabricación de industrias manufactureras, como: joyas, instrumentos musicales, artículos de deportes, juguetes, instrumentos y suministros médicos y dentales, entre otros.

1.2.3 Construcción (F).

1.2.3.1 *Construcción.*

Construcción de edificios, ingeniería civil, actividades especializadas de la construcción, como: demolición y preparación de terreno, instalación eléctrica, fontanería, terminación de edificios, entre otros.

1.2.4 Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (G).

1.2.4.1 *Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas.*

Comercio de vehículos y motocicletas, comercio al por menor excepto vehículos, comercio al por mayor excepto vehículos, servicios de reparación y mantenimiento de vehículos de motor y motocicletas.

1.2.5 Transporte y almacenamiento (H).

1.2.5.1 *Transporte y almacenamiento.*

Transporte de pasajeros por vía terrestre, transporte de carga por vía terrestre, depósito y almacenaje, actividades complementarias de transporte, entre otros.

1.2.6 Actividades de alojamiento y de servicio de comidas (I).

1.2.6.1 *Alojamiento y de servicio de comidas.*

Servicio de alojamiento, como: hoteles, hostales, moteles, pensiones, entre otros. Servicios de alimento y bebida, como: restaurantes, comida rápida, cafeterías, entre otros.

1.2.7 Actividades financieras y de seguros (K)

1.2.7.1 *Intermediación financiera.*

Actividades de bancos, cooperativas, sociedades financieras, almaceneras, entre otros.

1.2.7.2 *Financiación de planes de seguros, excepto seguro social.*

Seguros de vida y generales, reaseguros, actividades auxiliares de seguros; incluyendo actividades de peritos de seguros y asesores productores de seguros.

1.2.8 Enseñanza (P).

1.2.8.1 *Enseñanza.*

Enseñanza pre-primaria y primaria, secundaria, superior, de posgrado, otros tipos de enseñanza; los cuales pueden ser por radio o TV o por correspondencia, educación deportiva y recreativa, cultural, servicios de apoyo educativo.

1.2.9 Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social (Q).

1.2.9.1 *Servicios sociales y de salud.*

Actividades de hospitales, de médicos y odontólogos, otras actividades relacionadas con la salud humana, instituciones residenciales de cuidado; y servicios sociales sin alojamiento.

1.2.10 Actividades de los hogares como empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares como productores de bienes y servicios para uso propio (T).

1.2.10.1 *Hogares privados con servicio doméstico.*

1.3 Herramientas financieras aplicadas en las medianas empresas societarias de Ecuador (MESE).

Según información obtenida de la Universidad Técnica Particular de Loja, (2014) la tabla 6 señala los resultados derivados de las 575 encuestas aplicadas a gerentes donde se obtiene información real de la aplicación de herramientas financieras en las medianas empresas societarias de Ecuador (MESE), distribuidas en los sectores económicos según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas.

A continuación, se detalla los resultados obtenidos:

Tabla 5. Sectores que utilizan herramientas financieras. Nivel nacional.

		Utiliza Herramientas Financieras		TOTAL
		NO	SI	
SECTOR	A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.	6	52	58
	B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	0	13	13
	C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	13	117	130
	F - CONSTRUCCIÓN.	5	38	43
	G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	9	218	227
	H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	2	34	36
	I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.	3	33	36
	J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.	1	1	2
	L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	1	11	12
	M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.	0	1	1
	N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.	0	3	3
	Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.	1	13	14
TOTAL		41	534	575

Fuente: Universidad Técnica Particular de Loja, (2014).

Elaborado por: Villamagua, M.

En la tabla 5, se puede observar que gran parte de gerentes, en total 534 empresas; utilizan herramientas financieras, es decir el 92,87% ponen en práctica estas técnicas o son las más escogidas por los empresarios al momento de conseguir una planificación adecuada para la toma de decisiones logrando con esto un beneficio de la compañía a su cargo.

Inicialmente se constató que la actividad económica que lidera a nivel nacional por su número de empresas es comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (G), en este caso de aplicación de las distintas herramientas financieras y como se evidencia en la figura 7 también es el sector donde el 96,04% de gerentes encuestados emplean las distintas herramientas financieras en sus compañías. Del total de empresas encuestadas, las actividades económicas que no le dan mucha importancia o no poseen gran representación en el uso de técnicas para un eficiente análisis financiero son: información y comunicación (J), actividades profesionales, científicas y técnicas (M), actividades de servicios administrativos y de apoyo (N), quienes constituyen del 0,17% al 0,52% de las 575 compañías investigadas.

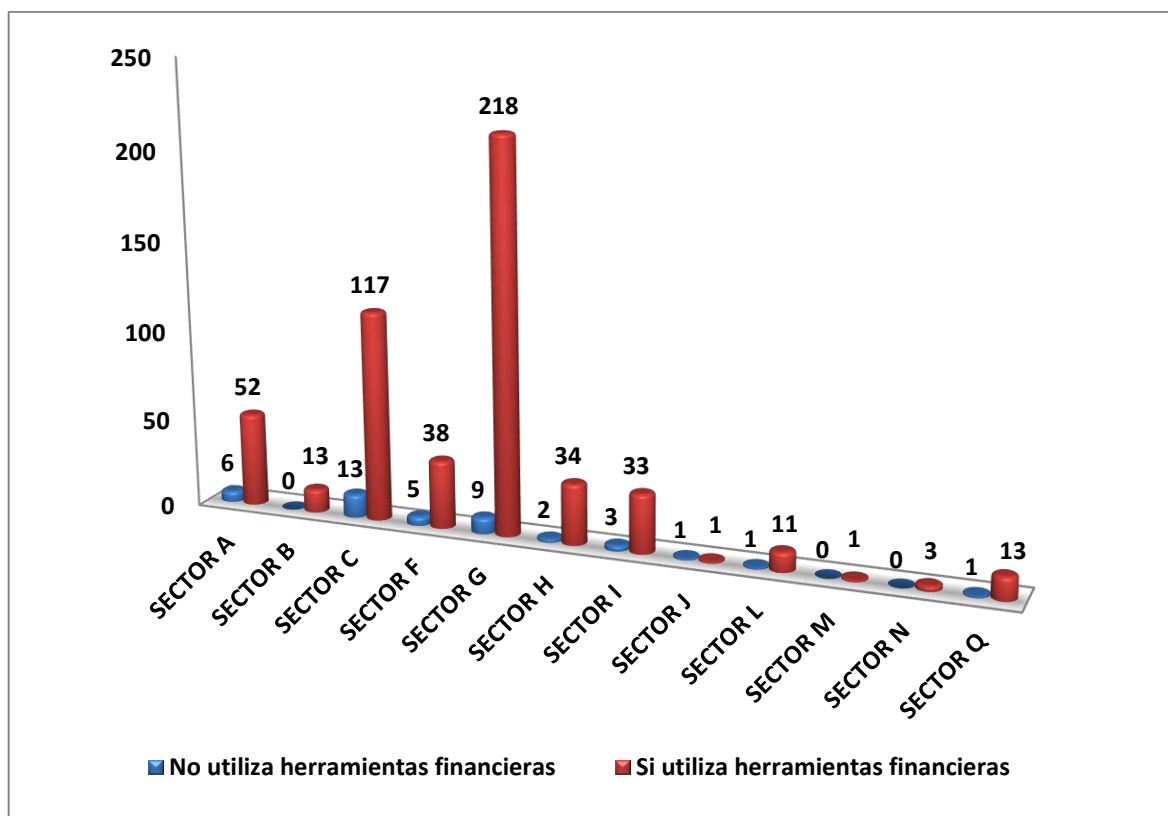


Figura 7: Sectores que utilizan herramientas financieras. Nivel Nacional.

Fuente: Universidad Técnica Particular de Loja, (2014).

Elaborado por: Villamagua, M.

Con los resultados conseguidos en la aplicación de encuestas, se puede afirmar que las herramientas financieras que frecuentemente son utilizadas por las actividades económicas son: presupuestos, flujo de caja, y control de inventarios. A continuación, se analiza cada sector económico y su preferencia de aplicación de cada uno de los instrumentos financieros en sus empresas.

El presupuesto es utilizado por 445 empresas, lo que significa que el 77,39% del total de encuestados aplican esta técnica. El sector que lo utiliza con más frecuencia es comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (G) con el 75,73% de sus compañías. No le dan mucha importancia a esta herramienta sectores como actividades profesionales, científicas y técnicas (M), y actividades de servicios administrativos y de apoyo (N); debido a que todas las empresas encuestadas de estas dos actividades económicas utilizan el flujo de caja. Es importante mencionar que el flujo de caja es utilizado por el 74,48% del total de empresas, así mismo el sector que utiliza continuamente esta técnica es comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (G) con el 74,89% de las empresas que conforman este sector.

Los ratios financieros, son una técnica muy importante debido a que evalúa el funcionamiento de una empresa obteniendo una eficiente toma de decisiones, sin embargo gran parte de las

empresas encuestadas, aproximadamente el 65,04% no los utilizan con frecuencia. En este caso, comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (G) con el 65,64%, e industrias manufactureras (C) con el 50,77% son las actividades económicas que mayor número de compañías no emplean esta herramienta en sus análisis financieros.

El análisis vertical y horizontal, se suma al grupo de herramientas financieras no aplicadas con 382 compañías del total de encuestadas, es decir el 66,43% prefieren no usar esta técnica. Así mismo realizando una comparación entre los sectores involucrados a este estudio, la actividad económica que tiene mayor número de compañías utilizando este instrumento financiero es comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (G) con un total de 62 empresas, es decir el 27,31%, sin embargo en la decisión de no emplear esta herramienta financiera la actividad (G) también es quien lidera con 165 empresas. Otro sector que posee gran parte de sus compañías sin emplear esta técnica es industrias manufactureras (C) con 72 compañías, esto significa que el 55,38% no usan el análisis vertical y horizontal a pesar de que éstos forman parte de los instrumentos más sencillos de aplicar para realizar un análisis financiero.

Los balances proforma son otra de las herramientas financieras que la mayoría de empresas encuestadas no usa; sin embargo es importante mencionar que el 41,91% utiliza esta técnica. Las actividades económicas que no emplean esta herramienta son: información y comunicación (J), actividades profesionales, científicas y técnicas (M) que con las pocas empresas que han sido investigadas de estos dos sectores utilizan las herramientas anteriormente detalladas como presupuestos y flujo de caja. En el caso de las actividades económicas que mayor número de empresas emplea esta técnica en comparación de otros sectores son: comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (G) con 82 empresas, e industrias manufactureras (C) con 55. Así mismo los sectores que no poseen gran representación al momento de aplicar los balances proforma, es decir de 1 a 8 empresas, son: actividades de servicios administrativos y de apoyo (N), actividades de atención de la salud humana y de asistencia social (Q), actividades inmobiliarias (I), y explotación de minas y canteras (B).

En lo que respecta al control de inventarios es conveniente señalar que es una de las herramientas que tienen importancia en la mayoría de las empresas, ya que el 61,39% del total de las empresas investigadas lo aplican, debido a que es muy significativa para que no tengan cierta cantidad de dinero detenido en existencias excesivas de mercadería, además todas las empresas deben ofrecer un adecuado servicio al cliente y una producción eficiente, todo esto se puede lograr conservando los inventarios a un nivel mínimo. En los sectores que

más se utiliza esta técnica son: comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (G) con el 70,92% del total de sus empresas, e industrias manufactureras (C) con el 70%. En este caso el sector que tiene la menor parte de sus empresas aplicando el control de inventarios es transporte y almacenamiento (H) con el 19,44%.

La aplicación del costo medio de capital y del VAN-TIR no es frecuente en aproximadamente el 81% del total de las empresas encuestadas a nivel nacional; consecuentemente de la dificultad del uso de éstas. Cabe recalcar que según Gitman, (1986) el VAN es la técnica más utilizada a nivel mundial al momento de presupuestar el capital y el TIR es la más empleada para evaluar las alternativas de inversión, aunque es más difícil de calcular comparado con el VAN. Sin embargo los resultados obtenidos de su estudio muestran que realmente no son las más utilizadas en más de la mitad de las empresas encuestadas. Es conveniente señalar que el sector que menos utiliza estas dos técnicas es comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas (G) con aproximadamente el 80% del total de sus empresas.

CAPÍTULO II
REVISIÓN DE LITERATURA

2.1 Finanzas conductuales.

Alcalá, (2014) destaca investigaciones de Shleifer, (2000) quien manifiesta que el paradigma tradicional en finanzas asume que los individuos constituyentes del mercado son racionales, maximizadores de funciones de utilidad y con preferencias estables y bien definidas, de manera que toman decisiones óptimas basadas en la información que disponen.

Por otro lado, Fromlet, (2001), Shiller, (2006), y Sewell, (2008) citados por Hernández Ramírez, (2009) establecen que la introducción de las finanzas conductuales se remonta a los años ochenta cuando se dieron discusiones acerca de las fuentes de volatilidad en los mercados financieros.

Es por esto que Shiller, (2003) y Sewell, (2008) quienes son mencionados en el artículo de Hernández, (2009) definen a las finanzas conductuales como el estudio de la influencia de psicología y la sociología en el comportamiento de financieros y el efecto subsecuente que estos tienen en los mercados. Es el análisis de las finanzas desde un matiz de ciencia social más amplio, que ha causado un gran interés y revuelo al intentar explicar por qué y cómo los mercados pueden ser ineficientes.

Cano & Cardoso, (2015) realizan una comparación entre las finanzas tradicionales y las finanzas del comportamiento. Menciona a las finanzas tradicionales como aquellas donde se tiene la idea de que los mercados asimilan de manera completa, precisa e instantánea toda la información disponible en el mercado. Esta teoría fue el enfoque más ampliamente aceptado, sin embargo, empezó a ser criticada en muchos aspectos, dando como resultado a una disciplina alternativa denominada como las finanzas del comportamiento. Para una comparación comprensible entre estas dos teorías se puede tomar el rol de la información en la toma de decisiones, donde en las finanzas tradicionales se basa en el concepto del uso de la información como único factor en la toma de decisiones de inversión. Pero, en las finanzas conductuales incorporan además otros factores, como son: psicológicos, cognitivos y conductuales; que también afectan el proceso de toma de decisiones de inversión de los agentes económicos.

Consecuentemente, las finanzas del comportamiento representan una revolución en la teoría financiera. La combinación de la teoría financiera con otras ciencias sociales dio lugar a la aparición de las finanzas del comportamiento (Birău, 2012).

Hernández, (2009) destaca investigaciones de Fromlet, (2001) donde se menciona “Una nueva rama de las finanzas, conocida como finanzas conductuales, tiene el potencial de convertirse en un complemento valioso para la teoría financiera clásica que actualmente

domina el análisis financiero, pues permite que ésta se aproxime más a la realidad y mejora, logrando el análisis y la realización de una investigación financiera más realista y de utilidad”.

Por lo tanto Phung, (2008) citado por Zaidi & Tauni, (2012) indica que las finanzas conductuales es un campo emergente que combina el comportamiento o los aspectos psicológicos con las teorías económicas y financieras convencionales para proporcionar una explicación de por qué la gente hace decisiones financieras irracionales.

“La psicología del comportamiento en las finanzas trata de entender y explicar la manera en que los errores de razonamiento afectan las decisiones financieras” (Alcalá, 2011).

Igualmente Zaidi & Tauni, (2012) cita estudios de Barber & Odeab, (1999) quienes establecen que “Las finanzas conductuales describen por qué las personas se desvían de decisiones óptimas de inversión mediante la incorporación de los aspectos de la naturaleza humana en modelos financieros”.

Birău, (2012) en su artículo define a las finanzas del comportamiento como un paradigma general de visiones que está tratando de comprender y predecir los mercados financieros sobre la base de las implicaciones psicológicas y emocionales.

Según Cano & Cardoso, (2015) las finanzas del comportamiento intentan explicar el conocimiento acerca de los patrones de razonamiento que poseen los inversionistas, incluyendo las emociones y cómo estos influyen en el proceso de toma de decisiones.

Es así que en su artículo Cano & Cardoso, (2015) concluye que las finanzas del comportamiento integran la psicología y la sociología en la teoría financiera, logrando entender cómo los factores conductuales y sociales intervienen en el proceso de toma de decisiones financieras de los agentes económicos.

Alcalá, (2011) menciona en su investigación a Arias, (2010) quien alude que las finanzas del comportamiento tiene dos componentes básicos: el cognitivo desde la perspectiva de la psicología y los límites al arbitraje; sobre esto, el autor Fama, (1997) indica que lo cognitivo se refiere a cómo la gente piensa, por lo tanto, es necesario indicar que las personas cometen errores sistemáticos en la manera en que piensan y toman decisiones ya que muchas veces son confiados, en otras ocasiones le colocan demasiado peso a las experiencias recientes y también pueden crear distorsiones.

Así mismo los autores Ross, Westerfield & Jordan, (2009) citados en el artículo de Alcalá, (2014) definen el concepto de los límites al arbitraje, el cual se refiere a la predicción de en qué circunstancias las fuerzas de arbitraje serán eficaces, y cuándo no lo serán.

Es importante que “el estudio finanzas del comportamiento se divide en dos subtemas: Micro Finanzas del Comportamiento (BFMI) y Macro Finanzas del Comportamiento (BFMA). El BFMI examina el comportamiento individual, pero el BFMA se centra en el comportamiento del mercado de valores en su conjunto” (Zaidi & Tauni, 2012).

Cano & Cardoso, (2015) consideran que existen factores psicológicos que influyen en la decisión de inversión de los agentes económicos, por lo que por simplificación heurística se producen resultados no tan óptimos, los cuales son conocidos como sesgos conductuales. Estos autores mencionan a Kahneman & Tversky, (1981) quienes definen a la heurística como una teoría que explica cómo los agentes económicos toman decisiones, establecen juicios y resuelven inconvenientes, enfrentando problemas complejos o con información incompleta. Al ser definida como estrategia, se debe considerar que se toman decisiones bajo incertidumbre y que se acumulará experiencia para lograr de este proceso acelerar la toma de decisiones.

También, Tversky & Kahneman, (1973) citados por Alcalá, (2011) afirman que para la heurística se encuentra explicación cuando una persona no evalúa con un proceso racional las distintas alternativas para la toma de decisiones, es decir por la facilidad con que las personas toman las decisiones basadas en aproximaciones. Además, Gilovich, Griffin, & Kahneman, (2002) aseveran que la existencia de la heurística conduce a sesgos sistemáticos.

Zaidi & Tauni, (2012) menciona estudios de Sadi, Ghalibaf, Rostami, y Gholipour, (2011) donde aseguran que uno de los factores significativos que juegan un papel importante en la determinación del comportamiento de los inversores es su personalidad.

Por consiguiente Tauni et al., (2015) manifiesta que la personalidad es el factor determinante del comportamiento y el rendimiento del ser humano; esto lo afirma según investigaciones de Buss, (1992); Dollinger & Orf, (1991); Langston & Sykes, (1997); Soane & Chmiel, (2005).

Por otra parte, en su artículo Umaña, Cabas, Rodríguez, & Villablanca, (2013) menciona investigaciones de Ricciardi, (2008) y Machado et al., (2012) quienes han identificado a las variables género, estado civil, edad, nivel educacional y conocimiento financiero como factores claves que explicarían el comportamiento del inversor. De tal forma un hombre joven, soltero, con estudios superiores y mayor conocimiento en el ámbito financiero tiende a asumir mayores riesgos que una mujer casada de mediana edad con un menor nivel educacional.

Seguidamente, Zaidi & Tauni, (2012) cita a Endler & Magnusson, (1976) quienes aluden que los factores psicológicos, así como externos pueden afectar el comportamiento humano.

Además Zaidi & Tauni, (2012) explica que en las finanzas conductuales existen elementos cognitivos y emocionales que tienen una gran influencia en el transcurso de toma de

decisiones, no solo para el director financiero sino también en organizaciones y conjuntos de personas.

Alcalá, (2014) destaca investigaciones de Fromlet H., (2001) donde afirma que las finanzas del comportamiento trabajan estudiando las diferentes interpretaciones ante las mismas circunstancias y cómo los usuarios de un análisis pueden reaccionar a tales diferencias.

Es importante que Tauni et al., (2015) hace énfasis en estudios de Fung & Durand, (2014) quienes mencionan que los investigadores de la psicología de la personalidad establecen que los rasgos de personalidad son relativamente estables durante un período de tiempo, ya que tienen sus raíces en el sistema neurobiológico de los seres humanos. Por lo tanto, estos rasgos son los únicos determinantes de la conducta humana.

Consecuentemente Redmond, (2011) indica que las cinco dimensiones fundamentales de la personalidad se pueden medir mediante el modelo de Big Five, el cual “es un modelo eficiente porque despide los rasgos de personalidad en favor de los ‘Cinco Grandes’: energía, afabilidad, tesón, estabilidad emocional, apertura mental”.

Igualmente Caprara, Barbaranelli, Borgogni, & L, (2001) en la aplicación de la teoría del Big Five en su investigación detallan los rasgos de personalidad y sus características, tales como:

- Energía (E), la persona que alcanza una puntuación alta en esta dimensión, tiende a describirse como dinámica, activa, enérgica, dominante y locuaz. Por el contrario, la persona que obtiene puntuación baja se describe como poco dinámica y activa, poco enérgica, sumisa y taciturna (reservada, callada, apenada). Esta dimensión viene definida por las sub-dimensiones: dinamismo (Di) que tiende a medir aspecto relativos a comportamientos enérgicos y dinámicos, la facilidad de palabra y el entusiasmo. Y dominancia (Do) que tiende a medir aspectos relacionados con la capacidad de imponerse, sobresalir y hacer valer la propia influencia sobre los demás.

- Afabilidad (A), la persona que alcanza una puntuación alta en esta dimensión, tiende a describirse como cooperativa, cordial, altruista, amigable, generosa y empática. Por el contrario, la persona que obtiene puntuación baja se describe como poco cooperativa, poco cordial, poco altruista, poco amigable, poco generosa y poco empática. Así mismo Tauni et al., (2015) en su estudio destaca a los autores Costa & McCrae, (1998) quienes afirman que además tienden a ser ingenuos, carecen de pensamiento independiente para tomar decisiones y son fácilmente engañados por otras personas. Esta dimensión se define por las sub-dimensiones de cooperación/empatía (Cp) que pretende medir aspectos asociados a la capacidad para comprender y hacerse eco de los problemas y necesidades de los demás y

cooperar eficazmente con ellos. Y cordialidad/amabilidad (Co) que mide aspectos como afabilidad, confianza y apertura hacia los demás.

- Tesón (T), la persona que alcanza una puntuación alta en esta dimensión, tiende a describirse como reflexiva, escrupulosa, ordenada, diligente y perseverante. Por el contrario, la persona que obtiene puntuación baja se describe como poco reflexiva, poco escrupulosa, poco ordenada, poco diligente y poco perseverante. Igualmente Tauni et al., (2015) indica en sus investigaciones que estos individuos según Costa & McCrae, (1992) tienden a tener un enfoque orientado a los objetivos y mostrar la participación activa en la toma de decisiones. Y Heinström, (2003) menciona que, en particular, hacen hincapié en la búsqueda de información de alta calidad que es relevante para sus objetivos y solamente la mejor información que cumple con sus necesidades es satisfactoria. Esta dimensión se define por las sub-dimensiones de escrupulosidad (Es) que pretende medir aspectos relativos a fiabilidad, meticulosidad y amor por el orden. Y perseverancia (Pe) que mide aspectos que se refieren a la persistencia y tenacidad con que se llevan a cabo las tareas y actividades emprendidas y el no faltar a lo prometido.

- Estabilidad Emocional (EE), la persona que obtiene puntuación alta en esta dimensión tiende a describirse como poco ansiosa, poco vulnerable, poco emotiva, poco impulsiva, poco impaciente e irritable. Por el contrario, la persona que obtiene puntuación baja tiende a describirse como ansiosa, vulnerable, emotiva, impulsiva, impaciente e irritable, experimentan emociones negativas como la ansiedad, la depresión, la presión, la ira y el miedo. Esta dimensión se define por las sub-dimensiones de: control de las emociones (Ce) que mide básicamente aspectos concernientes al control de los estados de tensión asociados a la experiencia emotiva; y control de los impulsos (Ci) que mide aspectos relativos a la capacidad de mantener el control del propio comportamiento incluso en situaciones de incomodidad, conflicto y peligro.

- Apertura Mental (AM), la persona que obtiene puntuación alta en esta dimensión tiende a describirse como culta, informada, interesada por las cosas y experiencias nuevas, dispuesta al contacto con culturas y costumbres distintas. Por el contrario, la persona que obtiene puntuación baja tiende a describirse como poco culta, poco informada, poco interesada por las cosas y experiencias nuevas, y refractaria al contacto con culturas y costumbres distintas. Además Tauni et al., (2015) en su estudio menciona a los autores Nichols-Hoppe & Beach, (1990) quienes indican que con frecuencia estos individuos buscan información para asegurarse de que saben todos los aspectos importantes de una situación. También Heinström, (2010) afirma que ellos creen que el conocimiento es mejor que recibir sorpresas desagradables. Esta dimensión viene definida por las sub-dimensiones de apertura a la cultura (Ac) que pretende medir los aspectos que corresponden al interés por mantenerse

informados, interés hacia la lectura e interés por adquirir conocimientos; y apertura a la experiencia (Ae) que mide aspectos de la apertura mental referidos hacia las novedades, a la capacidad de considerar cada cosa desde perspectivas diversas y a la apertura favorable hacia valores, estilos, modos de vida y culturas distintas.

Al mismo tiempo Redmond, (2011) en su artículo menciona al investigador Durand quien dice que dos de los cinco factores, estabilidad emocional y energía, parecen jugar un papel más importante en comparación con los otros rasgos.

Por otro lado Tauni et al., (2015) detalla estudios de Durand, Newby, Tant, & Trepongkaruna, (2013) que llevaron a cabo un experimento en un mercado de divisas simulado y encontraron una relación negativa entre estabilidad emocional y el comercio. Además, Durand et al., (2008) encontraron una relación negativa entre la energía y la frecuencia de negociación.

También Tauni et al., (2015) destaca que Durand, Newby, Tant, et al., (2013) encontró asociación positiva entre afabilidad y el esmero con el comercio, esto está en conformidad con Durand, Newby, Tant, et al. (2013), donde también se mostró asociación positiva entre la tesón con frecuencia de negociación.

Lo, Repin, y Steenbarger, (2005) citados por Tauni et al., (2015) evaluaron distintas personalidades utilizando Big Five y no encontraron ninguna relación significativa con el rendimiento comercial, por lo tanto argumentaron que los diferentes rasgos de personalidad pueden realizar la función de comercio por igual después de la instrucción y la capacitación adecuada.

Así mismo Nofsinger, (2002) citado por Zaidi & Tauni, (2012) dice que las personas debido al sesgo de exceso de confianza sobreestiman sus conocimientos, subestiman los riesgos y exageran su capacidad de controlar los acontecimientos.

Según Slovic, (2012) el enfoque intuitivo es el método tradicional y predominante, donde las decisiones son vistas como más o menos basadas en un estado de ánimo, los sentimientos o actitudes, en el conocimiento, sin el uso consciente de razonamiento bien definido.

Sin embargo Slovic, (2012) también indica el enfoque científico para el análisis de inversiones, donde Bauman, (1967) lo define como un enfoque donde se aplica sistemáticamente la teoría de la inversión o un conjunto de reglas de decisión a una variedad de situaciones de inversión, aprovechando las relaciones cuantitativas teóricamente determinados entre los factores de mercado y el desempeño de seguridad.

Tauni et al., (2015) concluye que los inversores individuales que difieren en las características de su personalidad pueden variar en la forma de adquisición de información y el comportamiento comercial.

Consecuentemente Birău, (2012) en su artículo recalca que un mercado en el que los precios siempre reflejan totalmente la información disponible se llama eficiente, se dice que es eficiente si éste refleja correctamente toda la información relevante en la determinación de precios de los valores. Sin embargo, menciona a Ritter, J., (2003) quien asume que, en las finanzas del comportamiento en algunas circunstancias los mercados financieros son informativamente ineficientes.

Así mismo, los autores Chen Lo & Jun Lin, (2005) citados en el artículo de Hernández Ramírez, (2009) también afirman que un mercado eficiente es aquel donde los precios de los valores reflejan siempre toda la información disponible y bajo esta hipótesis los inversionistas son considerados teóricamente como racionales.

2.2 Toma de decisiones.

Florencio, (2011) en su artículo menciona que en la vida del ser humano se ha hecho presente la necesidad de tomar decisiones para la solución de algunos problemas. La relación entre el liderazgo personal y la toma de decisiones está tan entremezclada que es difícil saber si el mejorar la capacidad de decisión mejora el liderazgo o si el mejorar el liderazgo desarrolla la capacidad de decisión.

Por lo tanto Simon, (1997) citado por Alcalá, (2014) define la toma de decisiones como los procesos cognitivos que se desarrollan en la mente del individuo y que tienen como meta fundamental la elección de una acción que ayude a resolver algún problema.

Salinas & Rodriguez, (2010) destaca investigaciones de Artieta & González, (1998) donde se indica que la toma de decisiones es “un proceso amplio que puede incluir tanto la evaluación de las alternativas, el juicio, como la elección de una de ellas”.

Así mismo “la toma de decisiones es un proceso intencional que combina el análisis de la información, la confrontación de alternativas, la valoración de las opciones y, finalmente, la toma de la decisión” (Salinas & Rodriguez, 2010).

Salinas & Rodriguez, (2010) afirma que las decisiones son contextuales, dependen de las situaciones, las circunstancias, las metas, los propósitos y los resultados esperados, además en su artículo cita a Marina, (2005) quien dice que es importante, y necesario, hacer notar la

valentía, la decisión, el ánimo ya que forman parte de la inteligencia humana, y son la base de la toma de decisiones.

Por otro lado Salinas & Rodriguez, (2010) en su artículo manifiesta que la toma de decisiones trata de formarse en el uso de métodos sistemáticos, los cuales se fundan en datos, en recabar información de calidad, verificarla y contrastarla con otras del campo de producción específico y de otros. Se trata de redescubrir, de acuerdo con la experiencia y la práctica opciones y caminos más consistentes con el tipo de decisión a tomar.

Del mismo modo Welsch, Hilton, Gordon, & Rivera, (2005) manifiestan que es importante comprender que el no hacer nada respecto a un asunto o a un problema es, en sí también, una decisión. A continuación, detallan los pasos que normalmente se incluyen en el proceso de toma de decisiones:

- **Paso 1 Reconocer un problema:** Existe un problema, necesita hacerse una elección o hay un obstáculo para alcanzar una meta empresarial.
- **Paso 2 Identificar alternativas:** Se hace un esfuerzo sistemático por identificar las opciones disponibles. Por lo general, existe un número limitado de alternativas, restringidas, además, por el tiempo y los recursos monetarios.
- **Paso 3 Especificar las fuentes de incertidumbre:** Se efectúa un análisis cuidadoso de los posibles sucesos que puedan ocurrir.
- **Paso 4 Escoger un criterio:** Se elige el criterio conforme al cual se evaluarán las alternativas.
- **Paso 5 Considerar preferencias de riesgo:** Se toma en consideración el punto hasta el cual la dirección está dispuesta a elegir una alternativa riesgosa. De manera equivalente, la dirección considera la proporción entre el riesgo y el rendimiento.
- **Paso 6 Evaluar alternativas:** A la luz del menú de opciones en el paso 2, las fuentes de incertidumbre identificadas en el paso 3, el criterio establecido en el paso 4 y las preferencias de riesgo precisadas en el paso 5 determinan el resultado final asociado con cada alternativa.
- **Paso 7 Elegir la mejor alternativa:** la evaluación de alternativas en el paso 6, junto con una cuidadosa consideración de los objetivos y las metas de la empresa, tiene como resultado la elección de una alternativa.
- **Paso 8 Implantar el curso de acción seleccionado:** Se implantan las acciones aprobadas para iniciar la alternativa escogida. Ninguna decisión eficaz será posible a menos que se lleven a cabo acciones eficaces que la hagan realidad.

“La toma de decisiones comporta necesariamente entender los nuevos escenarios que se presentan y reconocer su complejidad, que no son precisamente decisiones cotidianas, por el contrario requieren en muchos casos colaboración de otras personas y altos niveles de compromiso, además de juicios más estructurados” (Salinas & Rodriguez, 2010).

Así mismo “la capacidad de tomar decisiones debe encontrar su máxima expresión en la capacidad de solucionar problemas. Una decisión no es tal mientras no se exprese en la acción” (Florencio, 2011).

Florencio, (2011) afirma que el líder es una persona que habitualmente toma decisiones para sí o para otros; es uno de los aspectos fundamentales de su liderazgo, además los estilos en la toma de decisiones están muy relacionados con características de la personalidad propia.

“Un tomador de decisiones que ha desarrollado una experiencia en un área en particular puede resultar extremadamente difícil y poco natural para responder a preguntas elementales sobre la que nunca ha pensado y con el que ha tenido experiencia directa” (Slovic, 2012).

Por consiguiente “un aspecto verdaderamente importante en la toma de decisiones es el grado de comunicación y la aplicación del arte de escuchar” (Florencio, 2011).

Según Alcalá, (2014) la toma de decisiones de inversión se convierte en la herramienta y proceso de construcción a través del cual los administradores financieros contribuyen a la generación de valor dentro de sus organizaciones, inmersos en entornos bastantes complejos.

Slovic, (2012) cita investigaciones de Lichtenstein & Slovic, (1971) donde se ha comprobado el hecho de que los sujetos utilizan diferentes estrategias cognitivas para la fijación de ganancias que para la toma de decisiones.

Sin embargo Florencio, (2011) menciona que las personas toman decisiones más basadas en el sentido común que en la razón, esto indica una carencia de verdaderos objetivos en la vida; por lo que le impide realmente tomar decisiones objetivas al no tener clara la verdad de las cosas.

Consecuentemente “las personas que toman mejores decisiones son aquellas que tienen una estructura interna muy sólida y estable. Las decisiones que toman son resultado de sus convicciones personales” (Florencio, 2011).

Alcalá, (2014) enfatiza estudios realizados por Herbert Simon, (1962) quien considera que si se quiere analizar el verdadero proceso de decisión en el hombre, hay que suponer que este no es racional, posición que defiende la teoría de la racionalidad “perfecta”, la cual asume,

bajo una situación de decisión, que el individuo posee toda la información y por tanto sus análisis son también óptimos; las estimaciones de probabilidades son fácilmente realizables; el individuo tiene a su alcance información sobre todas las alternativas posibles y dispone de un sistema completo y consistente de preferencias que le permite hacer un perfecto análisis de todas ellas; por lo tanto, garantiza que la alternativa elegida es la correcta.

Razonablemente “la adquisición de la información es uno de los determinantes importantes de inversión que pueden influir en la elección financiera de los inversores” (Tauni et al., 2015).

Miyers & Majiluf, (1985) y Grossman & Hart, (1981) citados en Riaz, Hunjra, & Azam, (2012) aseguran que el valor de la información puede ser determinada por la calidad de la decisión tomada por los inversores, debido a que la información tiene un gran impacto en las decisiones de financiación e inversión de un inversionista.

De igual manera, estudios señalados en Slovic, (2012) determinan que la tendencia imperante de proporcionar la toma de decisiones de inversión es la obtención de mayor cantidad de información posible.

Por lo tanto Umaña, Cabas, Rodríguez, & Villablanca, (2013) destaca estudios como los de Barron & Erev, (2003), Shiller, (2003) y Sewell, (2008) donde revelan que las personas que no procesan mucha información son propensas a cometer errores y confían en las opiniones de otros.

Tauni et al., (2015) en su artículo destaca investigaciones de Guiso & Jappelli (2006); Peress (2004) los cuales mencionan que los inversores optan por el comercio después de recoger información, sin embargo, los inversores también pueden optar por adquirir información financiera después de haber tomado decisiones comerciales para comprobar el rendimiento de su cartera.

Así mismo los autores Guiso & Jappelli, (2006) y Peress, (2004) citados en Tauni et al., (2015) afirman que algunos directores financieros prefieren tomar decisiones después de recoger información, sin embargo también pueden optar por obtener información después de sus decisiones para justificar el rendimiento de su empresa.

Graham et al., (1962) citado en Slovic, (2012) reconoció el buen uso de la información como un elemento clave de la toma de decisiones de inversión. Además, manifestaron que “después de que el analista ha aprendido de la información que pueda conseguir y dónde conseguirlo, se enfrenta a la pregunta más difícil: ¿qué uso hacer de ella?

Consecuentemente Tauni et al., (2015) menciona investigaciones de autores como Claxton, Fry, y Portis, (1974); Keil & Layton, (1981); Klein & Ford, (2003) quienes afirman que la adquisición de la información es uno de los determinantes importantes de inversión que pueden influir en la elección financiera de los inversores.

Es importante que Slovic, (2012) indica que la integración de la información es una tarea cognitiva bastante difícil, y a menudo puede ser una interacción muy sutil entre la forma de la información que tenemos que usar y la forma de la respuesta de juicio que tenemos que hacer.

Florencio, (2011) manifiesta que prácticamente todas las decisiones se toman en un ambiente de cierta incertidumbre. Sin embargo, el grado variará desde seguridad relativa a gran incertidumbre. Conjuntamente, hay ciertos riesgos implícitos en la toma de decisiones. En una situación de certidumbre, hay una certeza razonable acerca de lo que sucederá cuando se tome una decisión. La información es asequible, se considera confiable y se conocen las relaciones de causa y efecto. En una situación de incertidumbre, en cambio solo se cuenta con una escasa base de datos, no se sabe si estos son confiables o no y tampoco si la situación puede cambiar. En una situación de riesgo es posible que se cuente con información objetiva, pero puede que sea incompleta.

De esta manera Slovic, (2012) en su investigación menciona al Bootstrapping, con la que se realiza una incógnita ¿Se ha diseñado algún sistema para ayudar a la toma de decisiones que se basa en sus propios juicios de estímulos complejos? Una posibilidad es sugerida por el hallazgo de que los modelos algebraicos, tales como el modelo lineal, pueden hacer un muy buen trabajo de simulación de tales juicios. Una hipótesis importante acerca de la interacción cooperativa entre el hombre y la máquina es que el modelo del hombre puede ser capaz de hacer mejores predicciones que el hombre mismo. Dawes, (1971) ha denominado a este fenómeno como "bootstrapping".

Así mismo Raiffa, (1968) citado por Slovic, (2012) señala que el espíritu de análisis de decisión, es divide y vencerás, esto se trata de descomponer un problema complejo en problemas más simples, obtener su pensamiento recto en estos problemas más simples, afirmar estos análisis lógicamente, y salir con un programa de acción para el complejo problema.

Según Slovic, (2012) muchas de las decisiones no son tomadas por individuos, sino por grupos. El hallazgo típico es que las decisiones tomadas por los grupos son más riesgosas que el promedio de las decisiones de los miembros individuales antes de la discusión en grupo. Este fenómeno se ha denominado el "cambio arriesgado."

Por otro lado Riaz, Hunjra, & Azam, (2012) indica que si bien hay muchos factores que pueden afectar las decisiones de los inversores, la percepción del riesgo y la propensión de riesgo son las variables significativas que juegan un papel importante en la toma de decisiones. La percepción del riesgo según Rana et al., (2011) es una fuente de comunicación que se pueden preparar a los inversores donde obtengan riesgo de acuerdo a su comprensión y factores psicológicos. Y la propensión a asumir riesgos según Stikin & Pablo, (1992) y Kogan & Wallach, (1964) se refiere a la tendencia de los inversores a tomar o evitar acciones que consideren riesgosas.

Los autores Cohen, Etner & Jeleva, (2007) citados en Riaz, Hunjra, & Azam, (2012) indican que los estudios psicológicos han demostrado que la percepción del riesgo puede ser muy influenciado por el marco en el que los inversores están cuando toman decisiones de inversión.

Además Riaz, Hunjra, & Azam, (2012) concluye que teniendo en cuenta la propensión de riesgo como un factor influyente, es válida para creer que una persona con aversión al riesgo es más probable que evite decisiones arriesgadas que un individuo que busca riesgos, que tiene más probabilidades de tomar decisiones arriesgadas.

2.2.1 Herramientas financieras utilizadas para la toma de decisiones.

Las herramientas financieras son aquellos recursos que permiten mejorar los servicios o bienes de las empresas, logrando tener una buena planificación para tomar decisiones eficientes en busca del mayor rendimiento posible de la compañía.

Sin embargo Hernández, (2009) concluye que los individuos no funcionan de forma tan perfecta como nos enseñan las escuelas de negocios y ésta puede ser una explicación del por qué continuamente observamos que las herramientas financieras no responden del todo a los fenómenos que se aprecian en los mercados (Fromlet, 2001).

Las principales herramientas financieras son:

2.2.1.1 Balance Pro-forma.

El balance pro-forma comprende “el cálculo de los niveles deseados de ciertas cuentas del balance general y la estimación del valor de otras cuentas. Cuando se emplea dicho planteamiento, el financiamiento externo que requiere la empresa se utiliza como una cifra de equilibrio o balance” (Gitman L. , 1986).

2.2.1.2 Presupuesto.

Cárdenas y Nápoles, (2002) menciona que el presupuesto “es una herramienta mediante la cual se planea la estructura financiera de la empresa; es decir, la mezcla o combinación óptima de créditos de terceros y capital propio de accionistas, bajo la premisa de establecer lo que puede funcionar en la empresa”.

Por lo tanto “la implantación de un sistema eficaz de presupuestos constituye hoy en día una de las claves del éxito de una empresa. Desde una perspectiva financiera, si no se cuenta con un sistema de presupuestos debidamente coordinado, la administración tendrá sólo una idea muy vaga respecto a dónde se dirige la compañía. Un sistema presupuestal en un instrumento de gestión para obtener el más productivo uso de los recursos” (Cárdenas y Nápoles, 2008).

2.2.1.3 Flujo de caja.

El flujo de caja es “un estado financiero básico que presenta de una manera dinámica, el movimiento de entradas y salidas de efectivo de una empresa, en un período determinado de tiempo, y la situación de efectivo al final del mismo período” (Ortiz, 2011).

Según Cárdenas y Nápoles, (2008) el flujo de caja que proviene de la traducción de “cash flow”, es una herramienta esencial para medir y valorar el objetivo de liquidez, y se lo puede definir como aquellos movimientos internos de dinero durante un lapso de tiempo, existen autores que lo llaman tesorería, división o área que acumula todo el dinero de disposición inmediata; es decir, no sólo el depositado en la caja de la empresa, sino el disponible en cuentas corrientes a la vista, en los bancos y ciertos derechos recuperables en el periodo corriente.

Existen empresas que poseen políticas internas de mantener un monto mayor de lo que usualmente se posee, utilizándolo como una previsión para que en cualquier momento tener la dicha de invertir en condiciones favorables o de oportunidad para la empresa.

2.2.1.4 VAN y TIR.

El VAN (valor actual neto) es “una de las técnicas más utilizadas de evaluar el capital, este valor se obtiene restando la inversión inicial en un proyecto del valor presente de los flujos de efectivo descontados a una tasa igual al costo de capital de la empresa. Para tomar decisiones de aceptación del proyecto; se debe tener como resultado que el VAN sea mayor o igual que cero, de lo contrario se rechaza” (Gitman L. , 1986).

La TIR (tasa interna de rendimiento) es “la técnica más empleada para evaluar las alternativas de inversión, pero es más difícil de calcular que el VAN. Para tomar decisiones de aceptación del proyecto; se debe tener como resultado que la TIR sea mayor o igual que el costo de capital o costo de oportunidad de la empresa, de lo contrario se rechaza” (Gitman L. , 1986).

“El VAN calcula el aumento en la riqueza en el momento actual que resulta equivalente a ejecutar el proyecto y por lo tanto, cuanto más alto es el VAN del proyecto, mejor. La TIR mide la tasa de crecimiento (positivo o negativo) del capital por período, por lo que si se trata de una inversión cuanto más grande mejor, y si se trata de un crédito ocurre lo contrario”(Pasqual, Tarrío, & Pérez, 2001).

2.2.1.5 Ratios financieros.

Los ratios financieros “son una herramienta financiera que se la utiliza con frecuencia, también se lo puede llamar como índice o coeficiente financiero, la cual relaciona dos piezas de datos financieros dividiendo una cantidad entre otra” (Van Horne & Wachowicz, 2010).

Según Gitman, (1986) el empleo de razones financieras permite a las partes interesadas hacer una evaluación de algunos aspectos del funcionamiento de una empresa. Generalmente una sola razón no proporciona información suficiente para juzgar el funcionamiento total de la empresa; lo que se requiere frecuentemente es una serie de razones. Es importante que los índices se apliquen de manera congruente a periodos semejantes con el fin de realizar comparaciones más precisas. Y el uso de estados financieros verificados por una auditoría es muy recomendable, pues los estados sin verificación no garantizan ninguna exactitud.

2.2.1.6 Análisis vertical y horizontal.

El análisis vertical es “una de las técnicas más sencillas dentro del análisis financiero y consiste en tomar un solo estado financiero (puede ser un balance general o un estado de pérdidas y ganancias) y relacionar cada una de sus partes con un total determinado, dentro del mismo estado, el cual se denomina cifra base. Es un análisis estático, pues estudia la situación financiera en un momento determinado, sin tener en cuenta los cambios ocurridos a través del tiempo” (Ortiz, 2011).

El análisis horizontal “se ocupa de los cambios en las cuentas individuales de un período a otro y por lo tanto, requiere de dos o más estados financieros de la misma clase, presentados para periodos diferentes. Es un análisis dinámico, porque se ocupa del cambio o movimiento de cada cuenta de un período a otro” (Ortiz, 2011).

2.2.1.7 Control de inventarios.

Es importante señalar que Narasimhan, McLeavey, & Billington, (1996) asevera que el control de inventarios es un aspecto crítico de la administración exitosa. Cuando mantener inventarios implica un alto costo, las compañías no pueden darse el lujo de tener una cantidad de dinero detenida en existencias excesivas. Los objetivos de un buen servicio al cliente y de una producción eficiente deben ser satisfechos manteniendo los inventarios a un nivel mínimo. Tener existencia en los anaqueles significa tener dinero ocioso, y para reducir éste al mínimo,

la compañía debe hacer que coincidan las oportunidades que ofrecen la oferta y la demanda, de manera que las existencias permanezcan en los anaqueles justo a tiempo para cuando las requiera el cliente.

Así mismo Van Horne & Wachowicz, (2010) afirma que una de las ventajas notorias de incremento en inventarios es que la empresa puede hacer crecer ahorros en producción y compras, así como satisfacer los pedidos con mayor rapidez, es decir, la compañía es más flexible. Una desventaja es el costo de mantener el inventario; que incluyen los costos de almacenamiento y manejo, y el rendimiento requerido sobre el capital invertido en el inventario, además se corre el peligro de obsolescencia.

2.2.1.8 Costo medio de capital.

También llamado costo de capital promedio ponderado (CCPP), “es posible calcularlo una vez que se ha determinado el esquema apropiado de ponderación, así como el costo específico de cada forma de financiamiento por su proporción en la estructura de capital de la empresa, y sumando los valores ponderados. El procedimiento preferido teóricamente implica el uso de ponderaciones prospectivas basadas en valores de mercado. Algunas empresas, debido a que su estructura cronológica de capital es muy aproximada a su estructura prospectiva de capital, utilizarán ponderaciones cronológicas de valor de mercado” (Gitman L. , 1986).

2.3 Relación entre finanzas conductuales y toma de decisiones.

Umaña et al., (2013) indica que las finanzas plantean la racionalidad de los individuos a la hora de tomar decisiones y cómo estas buscan obtener el mejor resultado posible.

Por otro lado Zaidi & Tauni, (2012) en su artículo cita a Phung, (2008) donde destaca que en 1980 surgió un nuevo campo conocido como finanzas conductuales, que combina lo psicológico y las teorías de comportamiento con teorías financieras tradicionales para proporcionar las explicaciones de por qué las personas toman decisiones irracionales.

Según Hernández Ramírez, (2009) las finanzas conductuales plantean que el inversor promedio que se observa operando en los mercados está lleno de irracionalidades e inconsistencias. Esto es contradictorio al pensamiento tradicional de los economistas y los fundamentos de las finanzas, donde se habla sobre la presencia de un actor racional y muy bien informado, que puede tomar decisiones adecuadas y que por lo tanto es capaz de derivar el valor correcto de los activos.

Por lo tanto Alcalá, (2014) en su artículo de investigación indica a la racionalidad limitada, la cual nace como contrapropuesta a la premisa de racionalidad perfecta, el modelo de la racionalidad limitada es cuando el tomador de decisiones busca alternativas y cuando

encuentra la que concuerda a su nivel de apreciación, desiste de la búsqueda de otras alternativas y escoge esa. Por lo que, esta postura reconoce que todo humano está limitado en recursos, tiempo y capacidad para procesar, elaborar todas las alternativas posibles y para elegir sobre aquella que le otorga un máximo beneficio.

Hernández, (2009) menciona que los investigadores en finanzas conductuales han constituido la psicología con el estudio de cómo los directores financieros realizan la toma de decisiones. Así mismo, para las personas en todas sus actividades siempre llevan impresa una carga emocional y la toma de decisiones financieras no es la excepción.

“Las finanzas del comportamiento representan un área de investigación que trata de entender y explicar cómo el razonamiento o errores cognitivos influyen en las decisiones de los inversores” (Birău, 2012).

Cano & Cardoso, (2015) ratifican de que los inversores, al ser seres humanos, son afectados significativamente por factores psicológicos y emocionales, por lo que no deben ser ignorados si se quiere tener una mejor comprensión de los fenómenos que influyen en la dinámica de los mercados financieros.

Del mismo modo Tauni et al., (2015) afirma que las finanzas conductuales son importantes en todo tipo de empresa, debido a que las personalidades que determinan al administrador financiero influyen significativamente al momento de tomar decisiones o encarar escenarios financieros, los cuales se verán reflejados en el comportamiento y rendimiento empresarial. Así mismo, estos rasgos pueden llegar a afectar significativamente en la manera que los gerentes interpretan la información, lo que causa un gran efecto en sus disposiciones financieras de la empresa que administran.

Según Tauni et al., (2015) en la psicología se argumenta que la personalidad es el factor que define a la persona, debido a que esto se verá reflejado en el rendimiento de la empresa. Donde también los diferentes rasgos de personalidad pueden afectar a los directores financieros en la manera en que adquieren e interpretan la información, lo cual afecta al tomar importantes decisiones en el transcurso de su administración en la empresa.

Consecuentemente Riaz, Hunjra, & Azam, (2012) manifiesta que las finanzas conductuales se están convirtiendo en una parte integral del proceso de toma de decisiones, ya que influye en gran medida la conducta de los inversores respecto a la toma de decisiones.

Birău, (2012) menciona a Mathews, J., (2005) quien afirma que la toma de decisiones relacionadas con las finanzas del comportamiento, se puede definir como el proceso de elegir

una alternativa de inversión en particular a partir de una serie de alternativas, es decir, es una actividad que sigue después de una evaluación adecuada de todas las alternativas.

Riaz, Hunjra, & Azam, (2012) asegura que el reto más importante que enfrentan las personas es la decisión de inversión; debido a que actúan de manera racional y por lo general siguen sus instintos y prejuicios emocionales, mientras toman las decisiones de inversión. Además, señala que la investigación de estudios previos revela la importancia de los diversos factores psicológicos que afectan a su decisión de inversión.

Así mismo Riaz, Hunjra, & Azam, (2012) asegura que los inversores son generalmente menos capaces de evaluar objetivamente los riesgos y rendimientos de las empresas y tienden a ser emocionalmente tendencioso en sus decisiones comerciales.

Slovic, (2012) indica que los investigadores en las áreas de economía, finanzas, y psicología han tomado recientemente el reto de simular y describir el proceso de juicio. En la actualidad, hay una serie de nuevos métodos que deberían ser de importancia para las personas interesadas en la dinámica de las decisiones de inversión.

Por lo tanto Slovic, (2012) manifiesta que los psicólogos tienen una razón doble para el estudio de los tipos de procesos de juicio que participan en las decisiones del mercado de valores. En primer lugar, dichos procesos están dentro del dominio adecuado de la investigación psicológica. En segundo lugar, los psicólogos clínicos se ven obligados a utilizar procesos similares en su función de diagnósticos de trastornos mentales y los predictores de la conducta humana. Gran parte de la investigación psicológica relevante para la toma de decisiones de inversión proviene del estudio de los procesos de juicio de los psicólogos clínicos, es decir, "juicio clínico".

De esta manera Riccardi, (2008) citado por Hernández, (2009) señala que "el estado de la cuestión de las finanzas conductuales ha contemplado, como una nueva línea de investigación emergente, el rol de los sentimientos positivos y negativos conjugados con los procesos de toma de decisiones de inversión. La idea es que, para apreciarlos de forma completa, los investigadores deben relacionar simultáneamente los aspectos cognoscitivos (mentales) y afectivos (emocionales) con el propósito de entender la manera en que estos agentes procesan la información cuando toman decisiones de inversión estratégicas".

Estudios de Ricciardi & Simon, (2011) mencionados por Zaidi & Tauni, (2012) señalan que las finanzas del comportamiento explican los factores cognitivos y emocionales que influyen en el proceso de toma de decisiones de individuos, grupos y organizaciones.

Con todo esto Elster, (1990) citado por Alcalá, (2014) afirma que las personas ven afectadas sus decisiones por su entorno al tocar sus emociones llevándolas a no tener claras las oportunidades de decisión que les pueden ser viables o pueden ver como óptimas oportunidades que en realidad no lo son.

Así mismo Arias, (2010) en la circulación de su blog académico enfatiza que “según Riccardi, V. (2008) las investigaciones de esta nueva área deberán centrarse en los efectos de las emociones, sentimientos y humor de tipo negativo. Es decir, la influencia negativa de las emociones durante los procesos de juicio financieros; el rol de la preocupación y la conducta de toma de riesgos”.

Como resultado Cano & Cardoso, (2015) en su artículo mencionan varios de los sesgos conductuales que han sido identificados en las finanzas del comportamiento, donde son los más representativos en la toma de decisiones de inversión, algunos de éstos son:

- Exceso de confianza, donde los inversionistas tienden a sobreestimar sus habilidades predictivas y la información con la que cuentan, por lo que confían demasiado en su conocimiento, subestiman los riesgos incurridos y exageran su habilidad para controlar eventos.
- Efecto manada, se refiere a una imitación mutua que proviene en la afinidad de una acción. Los inversionistas tienden a seguir las decisiones de la mayoría, de tal modo que incluso en momentos en los que se considera idóneo adquirir una acción, se reprimen de hacerlo por influencia de los demás.
- Disonancia cognitiva, se da cuando un inversionista elige entre dos opciones de inversión, donde es probable que los aspectos negativos de la alternativa escogida y las características positivas de la rechazada generen un conflicto sobre la decisión recientemente tomada.
- La falacia del apostador, los autores Kahneman & Tversky, (1971) indican que se da cuando los inversionistas tienden a predecir de forma sesgada que los precios del mercado se revertirán porque piensan que no es factible que se mantenga una tendencia por mucho tiempo, originando el pensamiento contrario.
- Conservadurismo, cuando los inversionistas mantienen sus proyecciones a pesar de nueva información disponible, es decir, son negativos en cambiar de creencias ante nueva evidencia.

Según Hernández, (2009) el fenómeno del exceso de confianza y el espejismo del control, hace referencia a que la mayoría de los individuos creen que conocen más de lo que realmente saben. Las investigaciones empíricas sugieren que este exceso de confianza es un

rasgo de los tomadores de decisiones, quienes se consideran a sí mismos expertos, y esto por supuesto, entraña ciertos riesgos.

Además Hernández, (2009) nombra a Stein, (1997) y Schweitzer, (2008) quienes aseguran que cualquiera reconoce el hecho de que la gente, con frecuencia comete errores a la hora de razonar. El consumo excesivo de alcohol, el estrés provocado por la falta de sueño o los nervios, incluso una pelea con su pareja o con un compañero de trabajo afectan de forma negativa el razonamiento. Estas situaciones de seguro afectarán su humor y por lo tanto, su estado de ánimo y la forma en cómo ve el mundo y las perspectivas acerca de éste.

También Umaña et al., (2013) manifiesta que en el proceso de toma de decisiones existen diversos fenómenos psicológicos a la hora de tomar decisiones relacionado con sesgos y enmarcamiento, en este último los autores Tversky y Kahneman, (1987) destacan 2 teorías, las cuales son: La aversión al riesgo, que tiene relación con el hecho de que los agentes económicos otorgan más importancia a una pérdida que a una ganancia de la misma magnitud. Y la aversión a una pérdida segura, enmarcando el poder de decisión de los inversionistas, esto se asocia a que los sujetos económicos aceptarán un curso de acción riesgoso en un intento por evitar una pérdida segura.

Los investigadores Hunjra et al., (2011) y Azwadi, (2011) citados en Riaz, Hunjra, & Azam, (2012) dice que el proceso de toma de decisiones del ser humano se compone de riesgo y retorno relación, pero los inversores no pueden evaluar los riesgos y regresar de manera objetiva; más bien se comportan emocionalmente, mientras que sus decisiones son el resultado de su percepción hacia los riesgos y rendimientos esperados.

En su artículo Hernández, (2009) se refiere al trabajo de Ricciardi, (2008) quien indica que numerosos estudios experimentales y revisiones basadas en la conducta de los individuos al tomar riesgos, han permitido documentar, de forma poderosa, hallazgos como los siguientes:

- Género: las mujeres son más conservadoras que los hombres, es decir, tienden a tomar menos riesgos.
- Estado civil: los individuos solteros son más propensos a tomar decisiones riesgosas que las personas casadas.
- Edad: las personas jóvenes se inclinan más a la búsqueda de riesgos que las personas mayores.
- Nivel de educación: las personas con altos niveles de educación demuestran una mayor propensión o tendencia a tomar riesgos.

- Conocimiento financiero: ya sea por la vía de la experiencia o la maestría en la materia, los individuos que creen que tienen más conocimiento del riesgo y en general, de las situaciones riesgosas, revelan una predisposición a tomar mayores riesgos financieros.

Es conveniente señalar que Hernández, (2009) cita estudios de Stein, (1996) donde se manifiesta que la psicología experimental nos diría que factores tan inverosímiles como la edad, el sexo, la educación, el humor al momento del análisis, así como el estado de ánimo, las percepciones de la realidad y la situación civil, también afectarán las decisiones financieras, por más objetivas que se necesite que sean para el bienestar de su compañía.

Conjuntamente, Hernández, (2009) destaca de Riccardi, (2008) un resultado interesante que, a través de este tipo de estudio, se ha logrado documentar diferencias significativas en la forma de reaccionar afectiva y emocionalmente de hombres y mujeres, y cómo esto, por supuesto, afecta su proceso de juicio. El punto era demostrar si el estereotipo de que las mujeres son más emocionales que los hombres es cierto. También se ha detectado que las mujeres experimentan un mayor grado de preocupación que los hombres en diversas áreas del proceso de toma de juicios y de decisiones. Así mismo gracias a numerosos estudios empíricos, se ha logrado detectar que las mujeres son más adversas al riesgo que los hombres, además, que tanto hombres como mujeres presentan diversos niveles de emoción negativa ante una variedad de ambientes personales y profesionales.

Por otro lado, el artículo de Tauni et al., (2015) se basa en Abrue y Mendes (2012) donde se considera el comportamiento de los inversores sobre la cantidad de información financiera que adquirieron, en lugar de distinguir la calidad de las decisiones tomadas por la información que adquirieron.

Así mismo Riaz, Hunjra, & Azam, (2012) concluye que el comportamiento del inversor depende de cómo se presenta la información disponible para ellos y lo mucho que son propensos a tomar riesgos, mientras que en la toma de decisiones; jugando así un papel importante en la determinación del estilo de inversión de un inversionista.

Por lo tanto, es importante señalar que Tauni et al., (2015) trata de explicar que los inversores de diferentes rasgos de personalidad; ciertamente pueden afectar la forma en que adquieren e interpretan la información, lo que influye en la toma de decisiones.

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

3.1 Muestra.

El tipo de estudio que define a este trabajo de investigación es exploratorio y descriptivo, debido a que el primero según Hernández S, Fernández C, & Baptista L, (2010) consiste en examinar un tema poco estudiado en la localidad generando varias interrogantes en las personas. Por lo tanto, esta investigación ayuda a identificar conceptos relativamente desconocidos, obteniendo información y, estableciendo prioridades y recomendaciones sobre la posibilidad de llevar a cabo futuras investigaciones más completas y amplias relacionadas con este TFT. Y el segundo según García Salinero, (2004) son observacionales, en los cuales no se interviene o manipula el factor de estudio, debido a que se observa lo que ocurre con el fenómeno en estudio en condiciones naturales, en la realidad. Logrando identificar o recoger información de manera independiente o conjunta de los indicadores, características y rasgos importantes de cualquier fenómeno que se analice en el estudio.

Luego de identificar las empresas, COACs y Bancos se solicitó en cada institución una cita correspondiente para comentarles el proceso necesario para la realización de este trabajo de fin de titulación, proponiéndoles la aplicación de un test psicológico denominado “Big Five” y el desarrollo de un escenario financiero a través de un contexto de portafolio de inversiones.

El proceso de recolección de información se llevó a través de cada Gerente General de empresas, COACs y Bancos. Al momento de acudir a estas entidades existieron gerentes que no estuvieron dispuestos a brindar la respectiva colaboración para el desarrollo de este TFT, por esta razón algunas empresas, COACs y Bancos importantes de la ciudad de Loja no forman parte de la muestra de esta investigación, a raíz de este inconveniente se procedió a acudir a las siguientes instituciones que conforman la lista por los órganos de control.

Una vez realizado la confirmación, el número de instituciones objeto del presente trabajo de investigación, quedó compuesto de la siguiente manera:

- Ocho empresas de la ciudad de Loja pertenecientes al ranking empresarial con mayor número de activos; registradas en la Superintendencia de Compañías del Ecuador.
- Una cooperativa de ahorro y crédito de la ciudad de Loja perteneciente al Segmento 2; registrada en la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS).
- Un banco; registrado en la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

Es importante mencionar, que al tratarse de un estudio exploratorio se consideró necesario determinar la muestra con un número de diez gerentes para analizar el impacto de las características personales y cognitivas en la toma de decisiones. Debido a que al ser empresas e instituciones importantes y reconocidas en la ciudad de Loja, constantemente

toman importantes decisiones financieras. Permitiendo ser utilizado como base para la elaboración de investigaciones futuras.

3.2 Aplicación de Cuestionario “Big Five”.

Para la presente investigación se realizó la aplicación del Cuestionario Big Five de forma individual, con un tiempo de aproximadamente veinte minutos por cada gerente; logrando recopilar datos informativos para la medición de las dimensiones de personalidad mediante el cuestionario compuesto de 132 preguntas aplicado a diez gerentes de empresas, COACs y bancos, (N=10) de la ciudad de Loja, en situaciones de sinceridad y anonimato.

El cuestionario Big Five se lo ejecutó en un adecuado ambiente, espacio, temperatura y sin la incidencia de factores externos que pudieran distorsionar el resultado del test.

A las personas objeto de estudio se les proporcionó instrucciones generales para la aplicación de este instrumento, indicándoles:

- El tiempo necesario para contestar es de aproximadamente 20 minutos.
- Apagar los celulares y otros aparatos que puedan distraer la atención cada gerente.
- Contestar cada uno de los ítems del cuestionario con toda la sinceridad y veracidad, para que los resultados sean fiables.

Para cada uno de los ítems, se estableció la escala de respuesta múltiple (tipo Likert) para identificar las cinco dimensiones fundamentales de la personalidad (energía (E), afabilidad (A), tesón (T), estabilidad emocional (EE), apertura mental (AM)). Así mismo las respuestas entregadas por cada gerente fueron calificadas, depuradas e ingresadas a una matriz de rasgos de personalidad realizada en Excel, logrando medir cada dimensión y sub-dimensión de personalidad, junto con una escala de distorsión de cada individuo.

Es importante mencionar que los test de personalidad están sujetos a diferentes tipos de sesgos o distorsiones, sobre todo por parte de individuos motivados a dar una imagen positiva de sí mismo, o en muy pocos casos una imagen negativa. Debido a esto la persona puede presentar una imagen distinta a la real, por lo tanto en el Cuestionario Big Five se incluye una escala de validez D (distorsión) para identificar la tendencia de alterar el resultado ofreciendo una falsa impresión del individuo.

Así mismo, para una adecuada interpretación de las puntuaciones directas obtenidas en todas las variables (cinco dimensiones, diez sub-dimensiones, y la escala de distorsión) es

conveniente transformar las PD en puntuaciones de valor más universal. Por lo que dichos resultados se adaptaron a los baremos¹ ecuatorianos.

Una vez obtenidos los resultados derivados de las variables, en la matriz de perfiles gráficas de rasgos de personalidad se elaboró la hoja de perfil correspondiente a cada gerente objeto de estudio.

3.3 Aplicación de escenario de inversión.

Para lograr completar los datos necesarios para el desarrollo de esta investigación, se dio a conocer de forma individual los escenarios financieros planteados, con un tiempo de aproximadamente quince minutos por cada gerente objeto de estudio.

La elaboración del escenario financiero de inversión se realizó a través de un “árbol de decisión”, con la propuesta a cada uno de los gerentes que tomen la decisión más conveniente como si se tratara de la empresa que se encuentra actualmente a su cargo, en donde se desea realizar una inversión para aumentar su nivel de ventas, el monto de la inversión requerido es de \$200.000,00; así mismo, el financiamiento estará enfocado en incrementar la inversión del activo fijo de la empresa, para lo cual se requiere compra de maquinaria y equipo con una vida útil de 10 años.

Además, se comentó que el director financiero de la compañía elaboró un análisis de la inversión a realizar, ante lo cual presenta resultados con escenarios financieros aplicando apalancamiento financiero y sin apalancamiento financiero, para financiar las actividades antes descritas.

Es razonable indicar que el escenario de decisión con financiamiento externo disminuyéndole la inversión inicial refleja el siguiente resultado: **VPN F.E**=\$421.362,33-\$200.000=**\$221.362,33**. Y el escenario de decisión con financiamiento interno disminuyéndole la inversión inicial refleja el siguiente resultado: **VPN F.I**=\$411.044,84-\$200.000=**\$211.044,84**. Lo cual significa que el escenario más conveniente para que los gerentes objeto de estudio obtengan potenciales ganancias, es la de financiamiento externo.

3.3.1 Escenario de decisión con financiamiento externo.

En base a la ejecución de una simulación en la página web del Banco de Pichincha, con fecha 30 de mayo del 2016, para la obtención de un crédito comercial equivalente a \$200.000,00 a 60 meses plazo, se determinó la tasa de interés efectiva anual de 11,83%, utilizándola en el

¹ **Baremos.** - Tabla que sistematiza las normas (afirmación estadística del desempeño del grupo normativo en el test psicológico), trasformando los puntajes directos en puntajes derivados que son interpretables estadísticamente (Aliaga Tovar, 2007).

escenario de financiamiento externo como la tasa mínima aceptable de rendimiento (TMAR), facilitando la obtención del VAN y la TIR.

Es conveniente mencionar que en financiamiento externo la opción más óptima elegible por los gerentes objeto de estudio, es la perteneciente al escenario optimista, debido a que tiene como valor ponderado de las entradas de efectivo más alto que las otras opciones. Así mismo, generalmente la inversión que tiene el VAN más alto es la más rentable porque las potenciales ganancias son las más altas en cuanto a su valor económico actual.

A continuación, se detalla los escenarios propuestos en esta decisión de financiamiento externo:

3.3.1.1 Escenario Optimista:

Tabla 6. VAN-TIR del Escenario Optimista con Financiamiento Externo

TMAR 11,83%	PERIODO	FLUJO NETO	FACTOR ACTUAL NETO 11,83% TMAR		VALOR ACTUALIZADO
	0	-200.000,00	1		-200.000,00
	1	156.067,17	0,894214433		139.557,51
	2	219.067,17	0,799619452		175.170,37
	3	273.667,17	0,715031254		195.680,58
	4	339.187,17	0,639391267		216.873,31
	5	500.311,17	0,571752899		286.054,36
	TOTAL				813.336,13

FACT ACT. 30%	PERIODO	FLUJO NETO	ACTUALIZACIÓN		
			Factor Act. 11,83% TMAR	VAN Menor	Factor Actual 30%
	0	-200.000,00	1	-200.000,00	1
	1	156.067,17	0,89421	139.557,51	0,76923
	2	219.067,17	0,79962	175.170,37	0,59172
	3	273.667,17	0,71503	195.680,58	0,45517
	4	339.187,17	0,63939	216.873,31	0,35013
	5	500.311,17	0,57175	286.054,36	0,26933
	TOTAL			813.336,13	427.748,44

TIR	50,16%
VAN	813.336,13

Elaborado por: Villamagua, M.

La tabla 6 muestra la obtención del Valor Actual Neto y la Tasa Interna de Retorno correspondiente al escenario de inversión optimista con financiamiento externo. El VAN conseguido es de \$813.336,13 y la TIR es de 50,16%; asignándole una probabilidad de ocurrencia del 30% refleja como valor ponderado de entradas de efectivo de \$244.000,84 significando que esta opción es conveniente para inclinarse en esta inversión. Así mismo, el VAN es positivo manifestando que la inversión proporciona la rentabilidad exigida como

mínimo por el inversionista, por lo tanto, se obtendría más ganancias que si se destinara la inversión a un proyecto alternativo.

3.3.1.2 Escenario Moderado:

Tabla 7. VAN-TIR del Escenario Moderado con Financiamiento Externo

	PERIODO	FLUJO NETO	FACTOR ACTUAL NETO 11,83% TMAR	VALOR ACTUALIZADO
TMAR 11,83%	0	-200.000,00	1	-200.000,00
	1	77.317,17	0,894214433	69.138,13
	2	116.692,17	0,799619452	93.309,33
	3	150.817,17	0,715031254	107.838,99
	4	191.767,17	0,639391267	122.614,25
	5	323.407,17	0,571752899	184.908,99
	TOTAL			377.809,68

	AÑOS	FLUJO NETO	ACTUALIZACIÓN		
			Factor Act. 11,83% TMAR	VAN Menor	Factor Actual 30% VAN Mayor
FACT ACT 30%	0	-200.000,00	1	-200.000,00	1
	1	77.317,17	0,89421	69.138,13	0,76923
	2	116.692,17	0,79962	93.309,33	0,59172
	3	150.817,17	0,71503	107.838,99	0,45517
	4	191.767,17	0,63939	122.614,25	0,35013
	5	323.407,17	0,57175	184.908,99	0,26933
	TOTAL			377.809,68	151.416,20

TIR	42,15%
VAN	377.809,68

Elaborado por: Villamagua, M.

La tabla 7 muestra la obtención del Valor Actual Neto y la Tasa Interna de Retorno correspondiente al escenario de inversión moderado con financiamiento externo. El VAN conseguido es de \$377.809,68 y la TIR es de 42,15%; asignándole una probabilidad de ocurrencia del 50% refleja como valor ponderado de entradas de efectivo de \$188.904,84. El VAN es positivo, es decir, la inversión proporciona la rentabilidad exigida como mínimo por el inversionista, sin embargo, comparándolo con el escenario optimista esta opción no es la más conveniente para invertir.

3.3.1.3 Escenario Pesimista:

Tabla 8. VAN-TIR del Escenario Pesimista con Financiamiento Externo

	PERIODO	FLUJO NETO	FACTOR ACTUAL NETO 11,83% TMAR	VALOR ACTUALIZADO
TMAR 11,83%	0	-200.000,00	1	-200.000,00
	1	-1.432,83	0,894214433	-1.281,26
	2	14.317,17	0,799619452	11.448,29
	3	27.967,17	0,715031254	19.997,40
	4	44.347,17	0,639391267	28.355,19
	5	146.503,17	0,571752899	83.763,61
	TOTAL			-57.716,77

	PERIODO	FLUJO NETO	ACTUALIZACIÓN			
			Factor Act. 11,83% TMAR	VAN Menor	Factor Actual 30%	VAN Mayor
FACT ACT. 30%	0	-200.000,00	1	-200.000,00	1	-200.000,00
	1	-1.432,83	0,89421	-1.281,26	0,76923	-1.102,18
	2	14.317,17	0,79962	11.448,29	0,59172	8.471,70
	3	27.967,17	0,71503	19.997,40	0,45517	12.729,71
	4	44.347,17	0,63939	28.355,19	0,35013	15.527,18
	5	146.503,17	0,57175	83.763,61	0,26933	39.457,56
	TOTAL			-57.716,77		-124.916,04

TIR	-3,78%
VAN	-57.716,77

Elaborado por: Villamagua, M.

La tabla 8 muestra la obtención del Valor Actual Neto y la Tasa Interna de Retorno correspondiente al escenario de inversión pesimista con financiamiento externo. El VAN conseguido es de -\$57.716,77 y la TIR es de -3,78%; asignándole una probabilidad de ocurrencia del 20% refleja como valor ponderado de entradas de efectivo de -\$11.543,35 significando que al comparar con el escenario optimista y moderado esta opción no es conveniente para inclinarse en esta inversión. Además, el VAN es negativo lo que simboliza que el dinero estaría mejor invertido en otro proyecto, siendo factible que se rechace la inversión propuesta.

3.3.2 Escenario de decisión con financiamiento interno.

En base a la ejecución de una simulación en la página web del Banco de Pichincha, con fecha 30 de mayo del 2016, para un depósito a plazo equivalente a \$200.000,00 se determinó la tasa de interés anual del 6%, utilizándola en el escenario de financiamiento interno como la tasa mínima aceptable de rendimiento (TMAR) debido a que resulta similar que los accionistas incrementen su capital, a que mantengan su dinero invertido a largo plazo en una entidad financiera. Con la tasa definida se logró obtener el VAN y la TIR.

Es conveniente mencionar que en financiamiento interno la opción más óptima elegible por los gerentes objeto de estudio, es la perteneciente al escenario moderado, debido a que tiene como valor ponderado de las entradas de efectivo más alto que las otras opciones. Generalmente la inversión que tiene el VAN más alto es la más rentable porque las potenciales ganancias son las más altas en cuanto a su valor económico actual.

A continuación, se detalla los escenarios propuestos en esta decisión de financiamiento interno:

3.3.2.1 Escenario Optimista:

Tabla 9. VAN-TIR del Escenario Optimista con Financiamiento Interno

TMAR 6,00%	PERIODO	FLUJO NETO	FACTOR ACTUAL NETO 6% TMAR	VALOR ACTUALIZADO
	0	-200.000,00	1	-200.000,00
	1	157.200,00	0,943396226	148.301,89
	2	207.600,00	0,88999644	184.763,26
	3	251.280,00	0,839619283	210.979,53
	4	303.696,00	0,792093663	240.555,68
	5	432.595,20	0,747258173	323.260,30
TOTAL				907.860,66

FACT ACT. 30%	PERIODO	FLUJO NETO	ACTUALIZACIÓN			
			Factor Act. 6% TMAR	VAN Menor	Factor Actual 30%	VAN Mayor
	0	-200.000,00	1	-200.000,00	1	-200.000,00
	1	157.200,00	0,94340	148.301,89	0,76923	120.923,08
	2	207.600,00	0,89000	184.763,26	0,59172	122.840,24
	3	251.280,00	0,83962	210.979,53	0,45517	114.374,15
	4	303.696,00	0,79209	240.555,68	0,35013	106.332,41
	5	432.595,20	0,74726	323.260,30	0,26933	116.510,46
TOTAL				907.860,66		380.980,34

TIR	47,35%
VAN	907.860,66

Elaborado por: Villamagua, M.

La tabla 9 muestra la obtención del Valor Actual Neto y la Tasa Interna de Retorno correspondiente al escenario de inversión optimista con financiamiento interno. El VAN conseguido es de \$907.860,66 y la TIR es de 47,35%; asignándole una probabilidad de ocurrencia del 10% refleja como valor ponderado de entradas de efectivo de \$90.786,07 significando que esta opción es conveniente para inclinarse en esta inversión. Así mismo, el VAN es positivo manifestando que la inversión proporciona la rentabilidad exigida como mínimo por el inversionista, por lo tanto, si se obtendría ganancias que si se destinara la inversión a un proyecto alternativo.

3.3.2.2 Escenario Moderado:

Tabla 10. VAN-TIR del Escenario Moderado con Financiamiento Interno

TMAR 6,00%	PERIODO	FLUJO NETO	FACTOR ACTUAL NETO 6% TMAR	VALOR ACTUALIZADO
	0	-200.000,00	1	-200.000,00
	1	94.200,00	0,943396226	88.867,92
	2	125.700,00	0,88999644	111.872,55
	3	153.000,00	0,839619283	128.461,75
	4	185.760,00	0,792093663	147.139,32
	5	291.072,00	0,747258173	217.505,93
TOTAL				493.847,48

	PERIODO	FLUJO NETO	ACTUALIZACIÓN			
			Factor Act. 6% TMAR	VAN Menor	Factor Actual 30%	VAN Mayor
FACT ACT. 30%	0	-200.000,00	1	-200.000,00	1	-200.000,00
	1	94.200,00	0,94340	88.867,92	0,76923	72.461,54
	2	125.700,00	0,89000	111.872,55	0,59172	74.378,70
	3	153.000,00	0,83962	128.461,75	0,45517	69.640,42
	4	185.760,00	0,79209	147.139,32	0,35013	65.039,74
	5	291.072,00	0,74726	217.505,93	0,26933	78.394,15
	TOTAL			493.847,48		159.914,55

TIR	41,49%
VAN	493.847,48

Elaborado por: Villamagua, M.

La tabla 10 muestra la obtención del Valor Actual Neto y la Tasa Interna de Retorno correspondiente al escenario de inversión moderado con financiamiento interno. El VAN conseguido es de \$493.847,48 y la TIR es de 41,49%; asignándole una probabilidad de ocurrencia del 60% refleja como valor ponderado de entradas de efectivo de \$296.308,49. El VAN es positivo, es decir, la inversión proporciona la rentabilidad exigida como mínimo por el inversionista, y al comparar con el escenario optimista de financiamiento interno esta opción es la más óptima para invertir.

3.3.2.3 Escenario Pesimista:

Tabla 11. VAN-TIR del Escenario Pesimista con Financiamiento Interno

TMAR 6,00%	AÑOS	FLUJO NETO	FACTOR ACTUAL NETO 6% TMAR	VALOR ACTUALIZADO
	0	-200.000,00	1	-200.000,00
	1	31.200,00	0,943396226	29.433,96
	2	43.800,00	0,88999644	38.981,84
	3	54.720,00	0,839619283	45.943,97
	4	67.824,00	0,792093663	53.722,96
	5	149.548,80	0,747258173	111.751,56
	TOTAL			79.834,30

	AÑOS	FLUJO NETO	ACTUALIZACIÓN			
			Factor Act. 6% TMAR	VAN Menor	Factor Actual 30%	VAN Mayor
FACT ACT. 30%	0	-200.000,00	1	-200.000,00	1	-200.000,00
	1	31.200,00	0,94340	29.433,96	0,76923	24.000,00
	2	43.800,00	0,89000	38.981,84	0,59172	25.917,16
	3	54.720,00	0,83962	45.943,97	0,45517	24.906,69
	4	67.824,00	0,79209	53.722,96	0,35013	23.747,07
	5	149.548,80	0,74726	111.751,56	0,26933	40.277,84
	TOTAL			79.834,30		-61.151,24

TIR	19,59%
VAN	79.834,30

Elaborado por: Villamagua, M.

La tabla 11 muestra la obtención del Valor Actual Neto y la Tasa Interna de Retorno correspondiente al escenario de inversión pesimista con financiamiento interno. El VAN conseguido es de \$79.834,30 y la TIR es de 19,59%; asignándole una probabilidad de ocurrencia del 30% refleja como valor ponderado de entradas de efectivo de \$23.950,29 significando que al comparar con el escenario optimista y moderado esta opción no es conveniente para invertir.

CAPÍTULO IV
ANÁLISIS DE RESULTADOS

4.1 Test de personalidad.

En esta sección se presenta los resultados obtenidos de la identificación de las dimensiones de la personalidad luego de haber adaptado dichos resultados con los baremos ecuatorianos de hombres y mujeres utilizados en el campo psicológico, esto con la finalidad de que sean confiables y validados en el país. Así también se explica los resultados derivados de cada gerente objeto de estudio.

A continuación, en la tabla 12 se detalla las dimensiones predominantes de los gerentes a quienes se les aplicó el cuestionario Big Five:

Tabla 12. Dimensiones predominantes en los Gerentes.

DIMENSIONES PREDOMINANTES EN LOS GERENTES		
Dimensión	Nº Gerentes	Porcentaje
Energía (E)	0	0
Afabilidad (A)	0	0
Tesón (T)	2	20%
Estabilidad Emocional (EE)	5	50%
Apertura Mental (AM)	3	30%
TOTAL	10	100%

Elaborado por: Villamagua, M.

Tal como se observa en la tabla 12, la dimensión predominante en los gerentes es la de estabilidad emocional (EE), describiéndose como personas poco: ansiosas, vulnerables, emotivas, impulsivas, impacientes e irritables, lo que significa que son capaces de controlar sus emociones e impulsos; probablemente no tomen decisiones arriesgadas, es decir serán coherentes y cautelosos, siempre y cuando se adapten a la situación que atraviesa la empresa.

La segunda dimensión que es frecuente en los gerentes es la de apertura mental (AM), siendo descritas como personas cultas, informadas, interesadas por las cosas nuevas, dispuestas al contacto con culturas y costumbres distintas; se presume que estos individuos toman decisiones arriesgadas debido a que están preparados al contacto con hábitos distintos e interesados por las cosas y experiencias nuevas, todo esto siempre y cuando se adapte a la disponibilidad de la empresa.

La dimensión de personalidad tesón (T), es la tercera que se presentan como predominante en los gerentes, estas personas tienden a describirse como: reflexivas, escrupulosas,

ordenadas, diligentes y perseverantes; posiblemente estos individuos no tomen decisiones arriesgadas debido a que son auto-disciplinados, eficaces y responsables, en otras palabras, son personas motivadas a tener un enfoque orientado a los objetivos y mostrar la participación activa en la toma de decisiones.

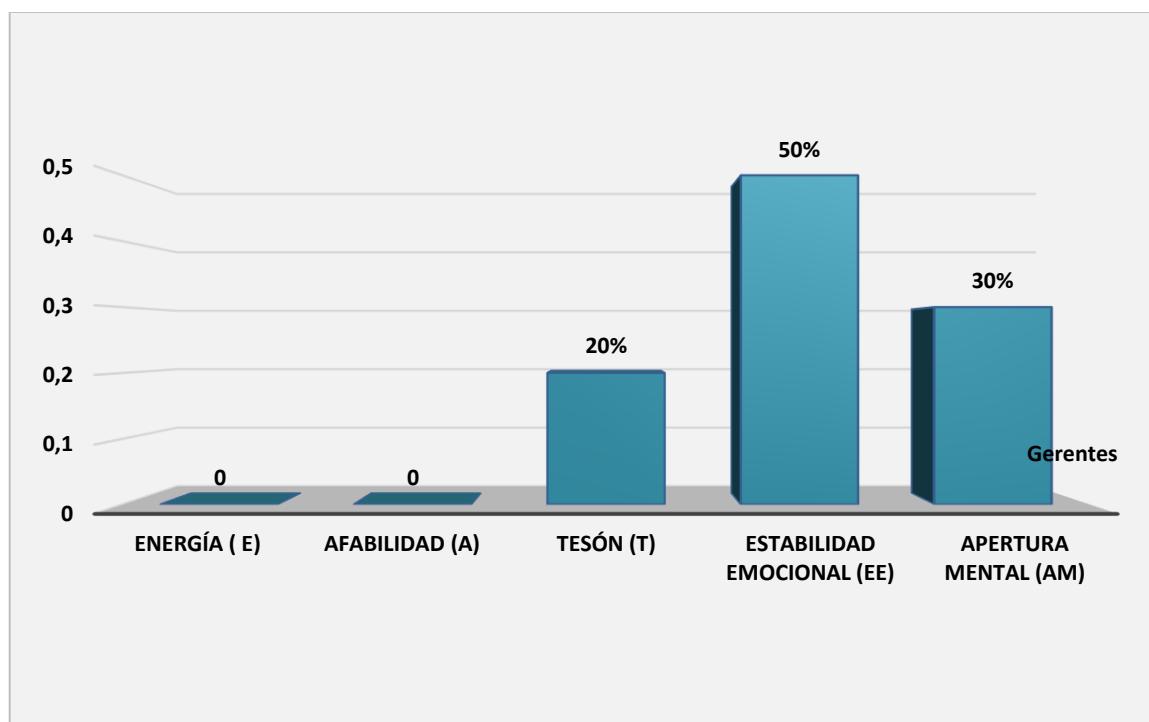


Figura 8: Dimensiones predominantes en los Gerentes.
Elaborado por: Villamagua, M.

La figura 8 muestra el porcentaje de cada dimensión que predomina en los gerentes objeto de estudio. En el 50% de los gerentes la dimensión de estabilidad emocional (EE) es la que más peso tiene en éstos, por lo que se puede afirmar que 5 de los gerentes a los que se aplicó el test psicológico mantienen un alto control de sus emociones e impulsos, ya que no son propensos a tener picos de depresión e inseguridad por las adversidades. En el 30% de los gerentes se identificó un rasgo característico de apertura mental (AM), significando que 3 de los gerentes tienden a describirse como cultos e informados y poseen apertura e interés a la cultura y experiencias nuevas. Finalmente, en el 20% de los gerentes se puede observar una presencia marcada de la dimensión de tesón, esto significa que 2 de los gerentes encuestados son reflexivos, escrupulosos, ordenados y perseverantes.

4.2 Análisis de impacto en escenarios financieros.

En la figura 9 se puede observar las tres dimensiones de personalidad predominantes que poseen los gerentes, las cuales han sido parte fundamental para que analicen y escojan los

escenarios financieros presentados, siendo el 60% de los gerentes que se inclinaron por obtener financiamiento externo y el 40% de los gerentes que decidieron tomar financiamiento interno.

Es importante mencionar que, en algunos casos los gerentes reconocieron que opción es la más adecuada para obtener mayor ganancia, pero no se inclinaron por la rentabilidad que generaría el escenario financiero presentado, si no que analizaron la disponibilidad de los accionistas y la capacidad de endeudamiento de la empresa en sí. Por tal razón, se asume que los gerentes que poseen tesón (T) y estabilidad emocional (EE) como rasgos significativos no toman decisiones arriesgadas debido a que controlan sus emociones e impulsos, son cautelosos, cuidadosos, analizan, dudan y reflexionan la situación actual. Y, por otro lado, se asume que los gerentes que poseen apertura mental (AM) si toman decisiones un tanto arriesgadas pero beneficiosas para la empresa ya que como lo describe su dimensión de personalidad se ven atraídos por las experiencias nuevas. Los resultados obtenidos en este trabajo de investigación han permitido demostrar que una persona decidirá y se arriesgará según los rasgos que predominan su personalidad y su nivel de conocimiento, no obstante, los factores decisivos e influyentes al momento de la toma de decisiones en los gerentes objeto de estudio, es la estabilidad y situación económica del país y por ende de la empresa que se encuentra a su cargo. Además, los dueños de la empresa, la capacidad de endeudamiento, la estabilidad y la disponibilidad que atraviesa la empresa han resultado ser la que mayor peso tiene al momento de decidir un tipo de financiamiento.

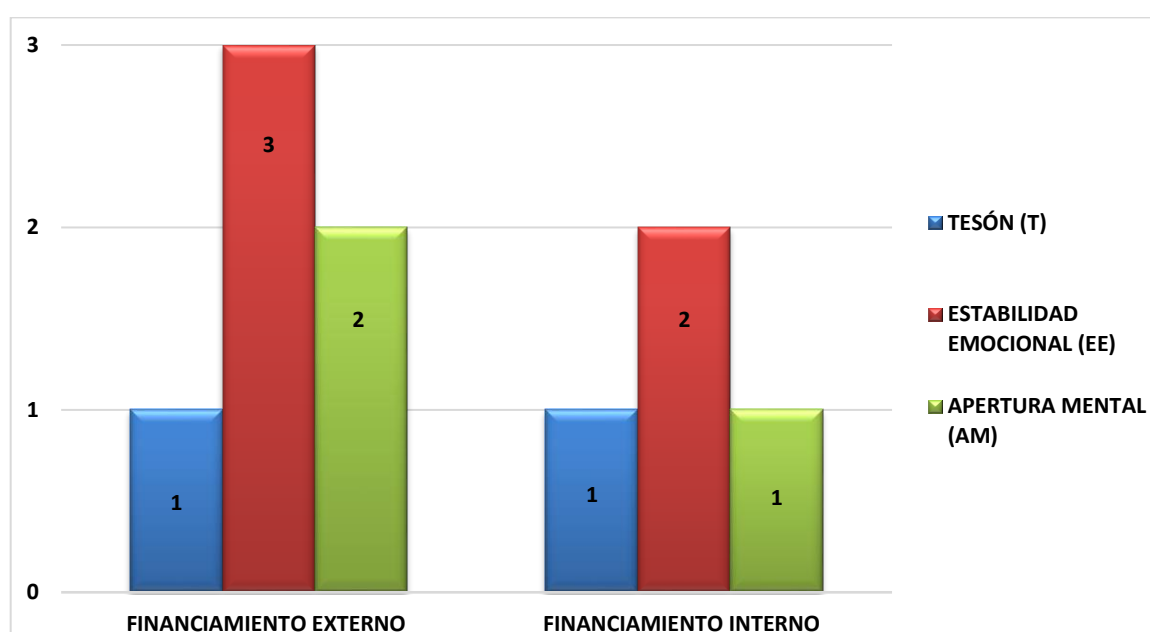


Figura 9: Rasgos de personalidad influyentes en la toma de decisión.
Elaborado por: Villamagua, M.

Considero razonable indicar que según estudios de Barrick y Mount, (1991) han examinado que la dimensión tesón (T) ha mostrado ser un excelente predictor del éxito en todos los grupos ocupacionales considerados. Así mismo, apertura mental (AM) ha resultado ser un predictor significativo de la capacidad de aprendizaje. Y autores como Tett, Jackson & Roshtein, (1991) muestran que poseer dimensiones significativas como afabilidad (A), estabilidad emocional (EE) y apertura mental (AM) resulta positivo para lograr el éxito organizativo.

A continuación, se menciona el impacto de la personalidad, así como también la situación que atraviesa cada uno de los administradores y sus empresas, siendo los factores que determinaron su inclinación por un escenario financiero. Es importante acotar que debido a la no existencia de baremos ecuatorianos de las sub-dimensiones, las figuras que se presentan en cada caso están adaptadas a baremos europeos, facilitando la ilustración de los rasgos predominantes debido a que los puntajes T son cercanos.

4.2.1 Caso 1

La figura 10 muestra los rasgos de personalidad del gerente 1 determinados a través del cuestionario Big Five, los más significativos son tesón (T) y estabilidad emocional (EE), esta persona se presenta como responsable, ordenada, diligente, equilibrada, tranquila y paciente. El rasgo que presenta muy bajo es el de apertura mental (AM), lo que significa que no le atraen mucho las cosas y experiencias nuevas. Según investigaciones de Barrick y Mount, (1991) y Tett, Jackson & Roshtein, (1991) se puede afirmar que posee los dos rasgos significativos para que la empresa siga manteniéndose con el éxito que goza hasta la actualidad.

Los resultados obtenidos fueron adaptados a los baremos ecuatorianos, donde se verificó que la dimensión predominante es estabilidad emocional (EE), por lo que se confirma que el administrador es una persona con las descripciones antes mencionadas. Es importante mencionar que sabe controlar sus emociones e impulsos, además es reflexivo, escrupuloso y perseverante; posiblemente no tome una decisión arriesgada para los accionistas y para él, siendo coherente y cauteloso en que si adquiere una deuda sea siempre y cuando la compañía tenga la posibilidad y capacidad de hacerse cargo.

La decisión tomada por el gerente en el escenario de inversión fue el de financiamiento externo, inversionista moderado. El escenario escogido se debe a que la empresa posee la disponibilidad de hacerse frente a cuentas por pagar, además es lo que habitualmente la compañía realiza, y tal como su rasgo con menos puntaje lo indica no le atraen las experiencias nuevas. Se presume que la decisión fue influida por el rasgo de personalidad

predominante (estabilidad emocional), el rasgo de personalidad con menor puntaje (apertura mental), y la estabilidad que posee la empresa en la actualidad.

La puntuación baja en la escala de distorsión (D), detectada por el cuestionario Big Five, según Caprara, Barbaranelli, Borgogni, & L. (2001) se identifica que la persona probablemente presentó un cierto sesgo negativo en sus respuestas, siendo autocrítica o manifestando algunos comportamientos de tipo poco social.

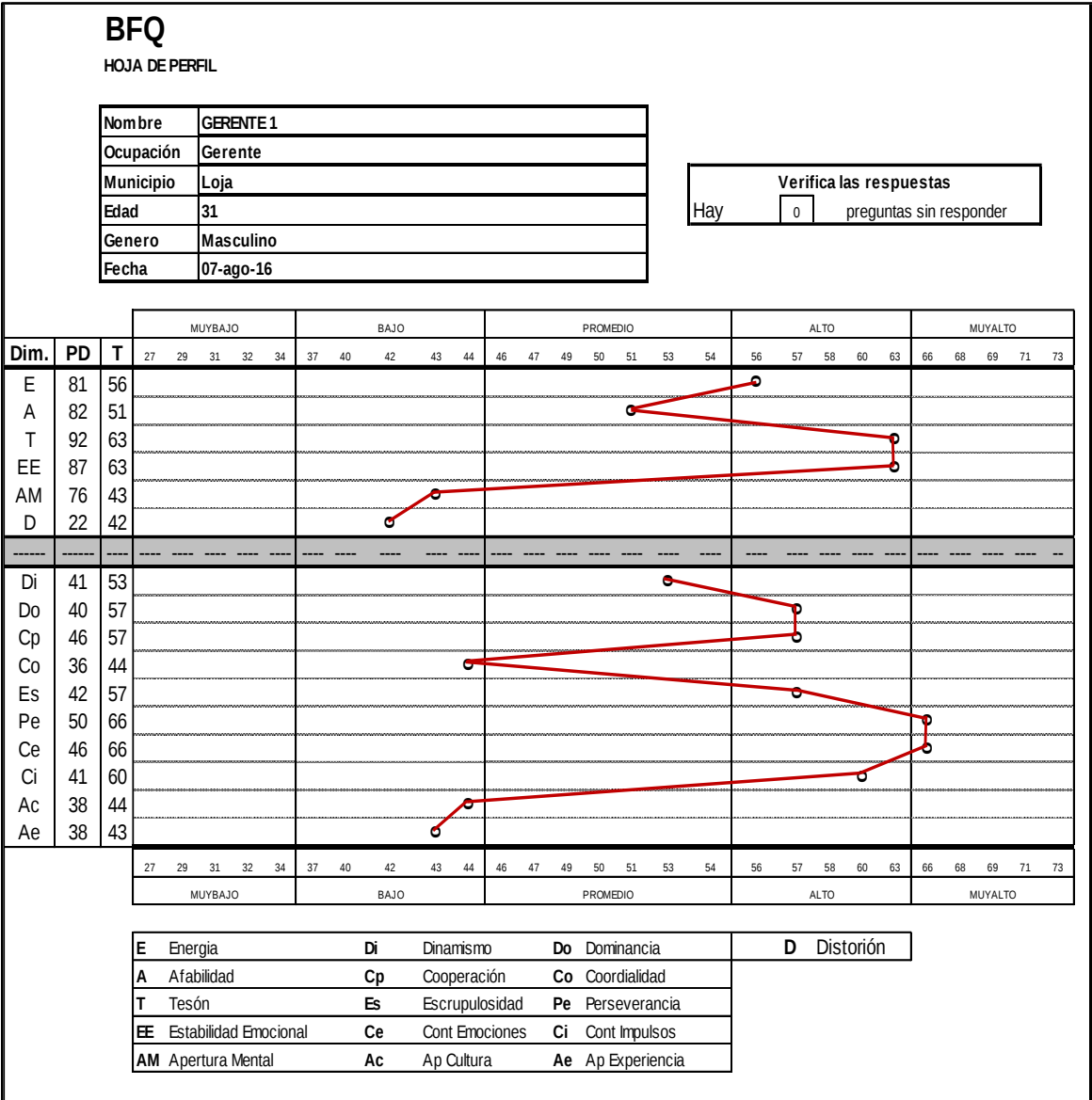


Figura 10: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 1.
Fuente: Caprara, G., Barbaranelli, C., Borgogni, & L. (2001). Cuestionario Big Five. Manual 3ra edición.
Elaborado por: Villamagua, M.

4.2.2 Caso 2

La figura 11 muestra los rasgos de personalidad del gerente 2 determinados a través del cuestionario Big Five, los más significativos son apertura mental (AM) y estabilidad emocional

(EE), presentándose como una persona creativa e informada, equilibrada, tranquila y paciente. El rasgo que presenta muy bajo es el de tesón (T), lo que significa que es poco escrupuloso, ordenado, diligente y perseverante. Según investigaciones de Barrick y Mount, (1991) y Tett, Jackson & Roshtein, (1991) se puede afirmar que posee los rasgos significativos para que la empresa siga manteniéndose con el éxito que goza hasta la actualidad.

Los resultados obtenidos fueron adaptados a los baremos ecuatorianos, donde se verificó que la dimensión significativa es la de apertura mental (AM), por lo que se confirma que el administrador es una persona con las descripciones antes mencionadas. Es importante mencionar que se trata de un gerente culto, informado, interesado por experiencias y culturas diferentes, posiblemente tome una decisión nueva y arriesgada debido a que está dispuesto al contacto con costumbres distintas e interesado por las cosas y experiencias nuevas, todo esto siempre y cuando se adapte a la situación de la empresa.

La decisión tomada por el gerente en el escenario de inversión fue el de financiamiento externo, inversionista optimista. Es conveniente indicar que fue el único que eligió la opción donde se obtendría mayor ganancia, en otras palabras, la más beneficiosa para la empresa que se encuentra a su cargo. Aunque la compañía que dirige el gerente suele aumentar capital propio, se inclinó a adquirir una deuda. Según su conocimiento utilizar financiamiento externo es mejor que mantenerse en la duda de obtener las ganancias exigidas si se aumenta el capital propio, además señaló que a los accionistas lo que les interesa es aumentar sus utilidades. En este caso, se presume que la decisión fue influida por el rasgo de personalidad predominante (apertura mental), su nivel de conocimiento y experiencia como gerente.

La puntuación promedio en la escala de distorsión (D), detectada por el cuestionario Big Five, según Caprara, Barbaranelli, Borgogni, & L, (2001) se identifica un perfil libre de sesgo en sentido positivo o negativo.

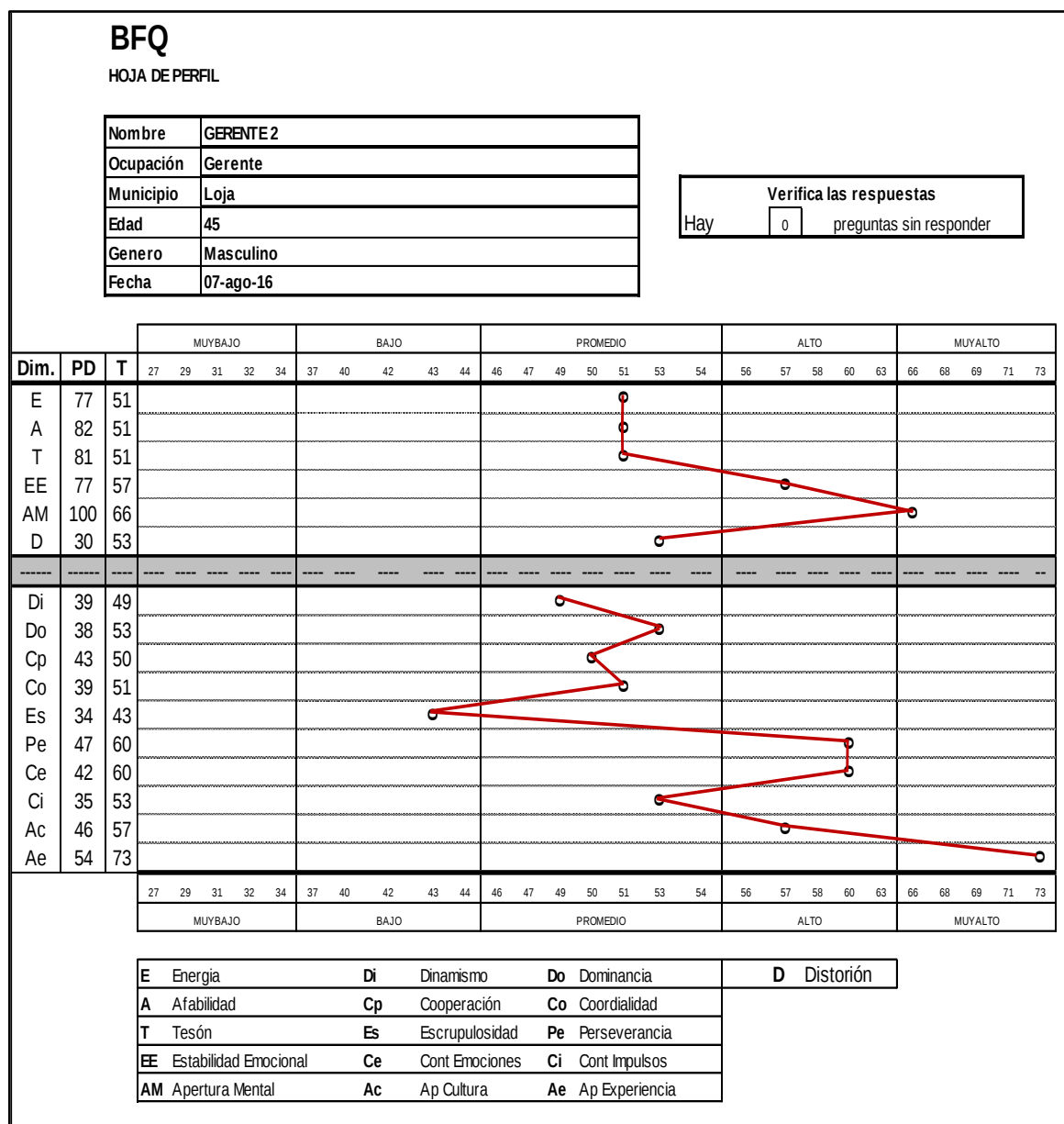


Figura 11: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 2.
Fuente: Caprara, G., Barbaranelli, C., Borgogni, & L. (2001). Cuestionario Big Five. Manual 3ra edición.
Elaborado por: Villamagua, M.

4.2.3 Caso 3

La figura 12 muestra los rasgos de personalidad del gerente 3 determinados a través del cuestionario Big Five, los más significativos son apertura mental (AM) y tesón (T), presentándose como una persona culta, creativa e informada, responsable, ordenada, y diligente. Este gerente no posee rasgos que se mantengan bajos, al contrario, uno de los cinco rasgos se encuentra en la escala promedio, describiéndolo como moderadamente impaciente, impulsivo o ansioso. Según investigaciones de Barrick y Mount, (1991) y Tett, Jackson & Roshtein, (1991) se puede afirmar que posee los rasgos característicos y en promedio para que la empresa mantenga el éxito que tiene hasta la actualidad.

Los resultados obtenidos fueron adaptados a los baremos ecuatorianos, donde se verificó que la dimensión significativa es apertura mental (AM), por lo que se confirma que el administrador es una persona con las descripciones antes mencionadas. Es importante mencionar que el administrador se describe como una persona culta, informada, interesada por las cosas y experiencias nuevas; probablemente se incline a tomar una decisión un tanto arriesgada para la empresa, siempre y cuando ésta posea la disponibilidad y capacidad de llevarla a cabo.

La decisión tomada por el gerente en el escenario de inversión fue el de financiamiento interno, inversionista moderado. Sugirió que tomar financiamiento externo es una buena alternativa, sin embargo, la decisión tomada por él fue inclinada a la realidad de la compañía que se encuentra a su cargo, ya que los accionistas poseen la capacidad de incrementar su capital, además mencionó que actualmente se encuentra aprobado este tipo de financiamiento. Se asume que la decisión no fue influida por el rasgo de personalidad predominante, sino por la disponibilidad y estabilidad que goza la empresa y los accionistas en la actualidad.

La puntuación alta en la escala de distorsión (D) detectada por el cuestionario Big Five, según Caprara, Barbaranelli, Borgogni, & L, (2001) se identifica que la persona probablemente introdujo un cierto sesgo positivo en sus respuestas, que tiende a negar defectos personales o que particularmente es ingenua.

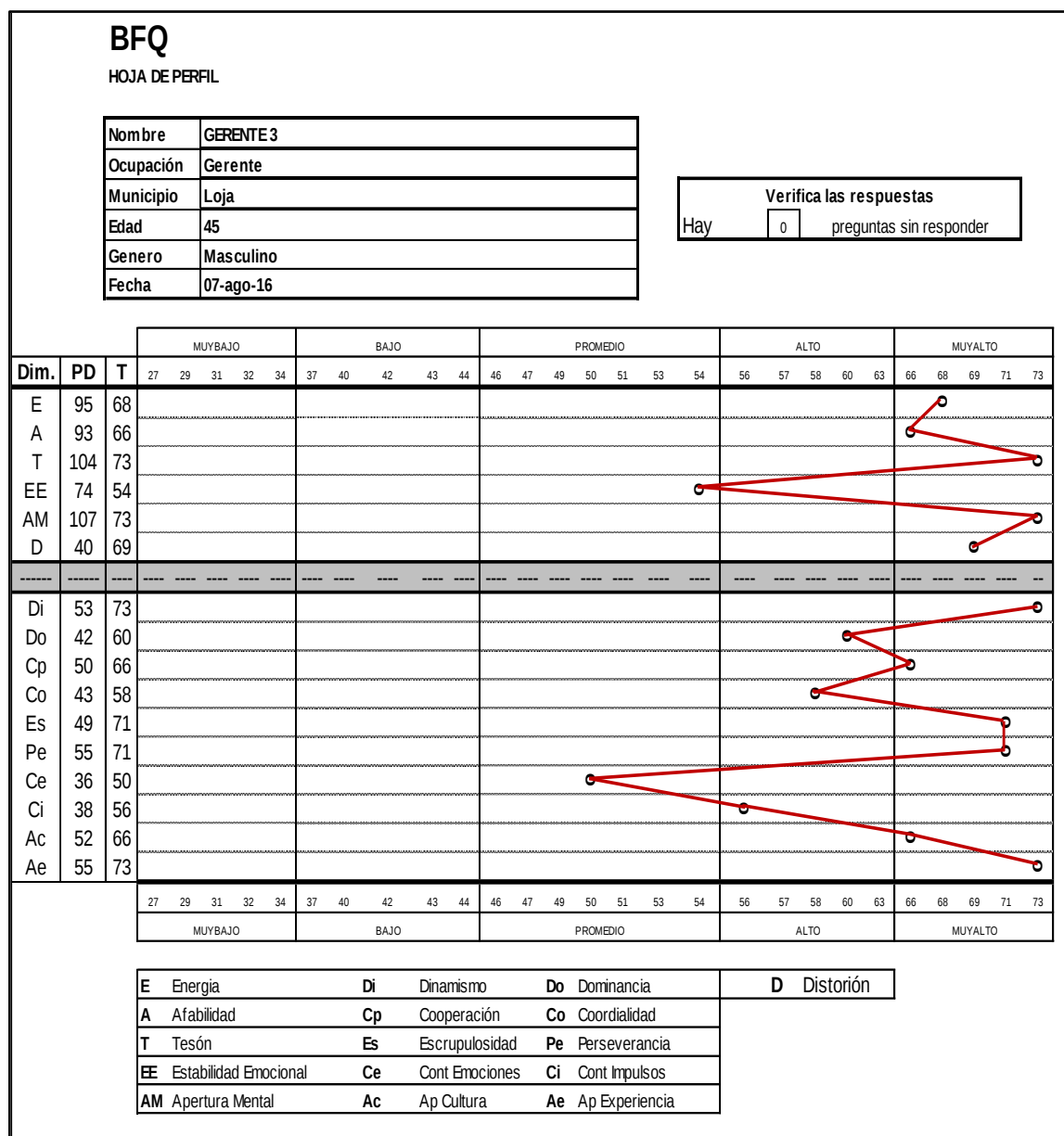


Figura 12: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 3.

Fuente: Caprara, G., Barbaranelli, C., Borgogni, & L. (2001). Cuestionario Big Five. Manual 3ra edición.

Elaborado por: Villamagua, M.

4.2.4 Caso 4

La figura 13 muestra los rasgos de personalidad del gerente 4 determinados a través del cuestionario Big Five, los más significativos son tesón (T) y apertura mental (AM), describiéndolo como responsable, ordenado, diligente, culto, informado, interesado por las cosas y experiencias nuevas. El rasgo que presenta muy bajo es afabilidad (A), lo que significa que es poco: amigable, tolerante, altruista, cooperador. Según investigaciones de Barrick y Mount, (1991) y Tett, Jackson & Roshtein, (1991) se puede afirmar que posee los dos rasgos significativos para que la empresa se mantenga exitosa como en la actualidad.

Los resultados obtenidos fueron adaptados a los baremos ecuatorianos, donde se verificó que la dimensión significativa es tesón (T), por lo que se confirma que el administrador es una persona con las descripciones antes mencionadas. Es importante mencionar que el administrador es reflexivo, escrupuloso y perseverante; posiblemente no tome una decisión arriesgada, será coherente y cauteloso en que si adquiere una deuda sea siempre y cuando la compañía tenga la posibilidad y capacidad de hacerse cargo.

La decisión tomada por el gerente en el escenario de inversión fue el de financiamiento externo, inversionista moderado. Además de ser el gerente es el propietario por lo que indicó que en la actualidad incrementar su capital es muy arriesgado e imposible, inclinándose por el lado seguro de que la empresa adquiera una deuda ya que posee la disponibilidad de hacerse frente a cuentas por pagar. En este caso, se asume que la decisión fue influida por el rasgo de personalidad predominante (tesón) y la estabilidad que posee la empresa en la actualidad.

La puntuación promedio en la escala de distorsión (D), detectada por el cuestionario Big Five, según Caprara, Barbaranelli, Borgogni, & L, (2001) se identifica un perfil libre de sesgo en sentido positivo o negativo.

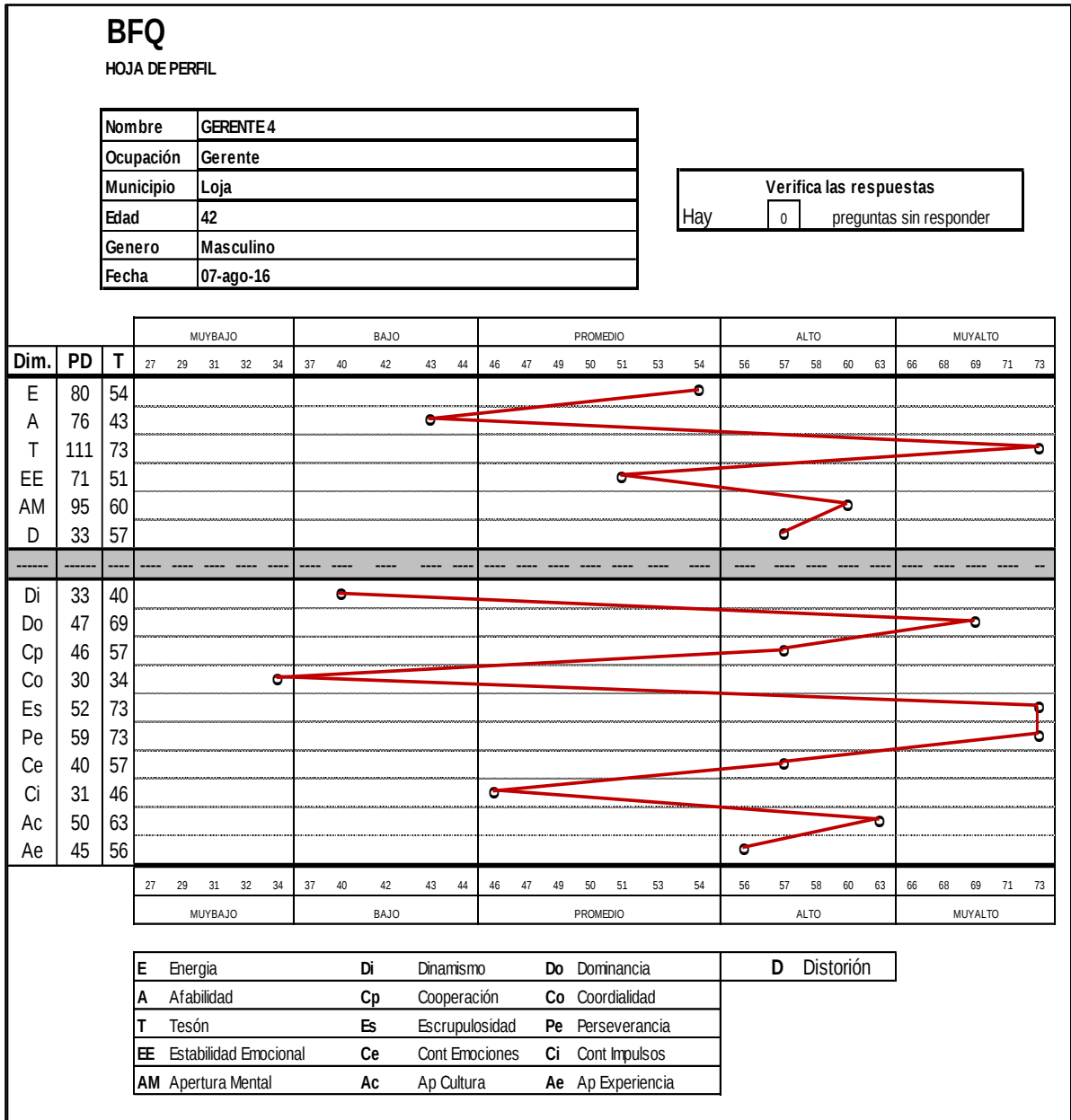


Figura 13: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 4.
Fuente: Caprara, G., Barbaranelli, C., Borgogni, & L. (2001). Cuestionario Big Five. Manual 3ra edición.
Elaborado por: Villamagua, M.

4.2.5 Caso 5

La figura 14 muestra los rasgos de personalidad del gerente 5 determinados a través del cuestionario Big Five, los más significativos son estabilidad emocional (EE) y energía (E), es decir esta persona se presenta como equilibrada, tranquila y paciente, enérgica, dominante y locuaz. El rasgo que presenta muy bajo es tesón (T), lo que significa que es poco: reflexivo, escrupuloso, diligente, perseverante. Según investigaciones de Barrick y Mount, (1991) y Tett, Jackson & Roshtein, (1991) sepuede afirmar que posee uno de los rasgos significativos para que la empresa sea exitosa.

Los resultados obtenidos fueron adaptados a los baremos ecuatorianos, donde se verificó que la dimensión significativa es estabilidad emocional (EE), por lo que se confirma que el administrador es una persona con las descripciones antes mencionadas. Es importante mencionar que el gerente sabe controlar sus emociones e impulsos, además es asertivo, dominante, enérgico y activo; posiblemente no tome una decisión arriesgada para la empresa, siendo coherente y cauteloso en la decisión que tome ya que será cuidadoso que la compañía tenga la posibilidad y capacidad de hacerse cargo.

La decisión tomada por el gerente en el escenario de inversión fue el de financiamiento externo, inversionista moderado. Como el caso anterior, también es el propietario, señaló que en la actualidad no cuenta con la capacidad de aumentar su capital, por lo que se inclinó a que la empresa adquiriera una deuda ya que ésta se encuentra estable económicamente. En este caso, se presume que la decisión fue influida por el rasgo de personalidad predominante (estabilidad emocional) y la estabilidad que posee la empresa en la actualidad.

La puntuación muy alta en la escala de distorsión (D), detectada por el cuestionario Big Five, según Caprara, Barbaranelli, Borgogni, & L, (2001) se identifica que muy probablemente la persona ofrece un sesgo del perfil en sentido positivo, intentando dar una imagen desproporcionadamente favorable. O que utiliza constantemente la negación como mecanismo de defensa. En estos casos la persona, más que falsear, miente inconscientemente sobre ella misma.

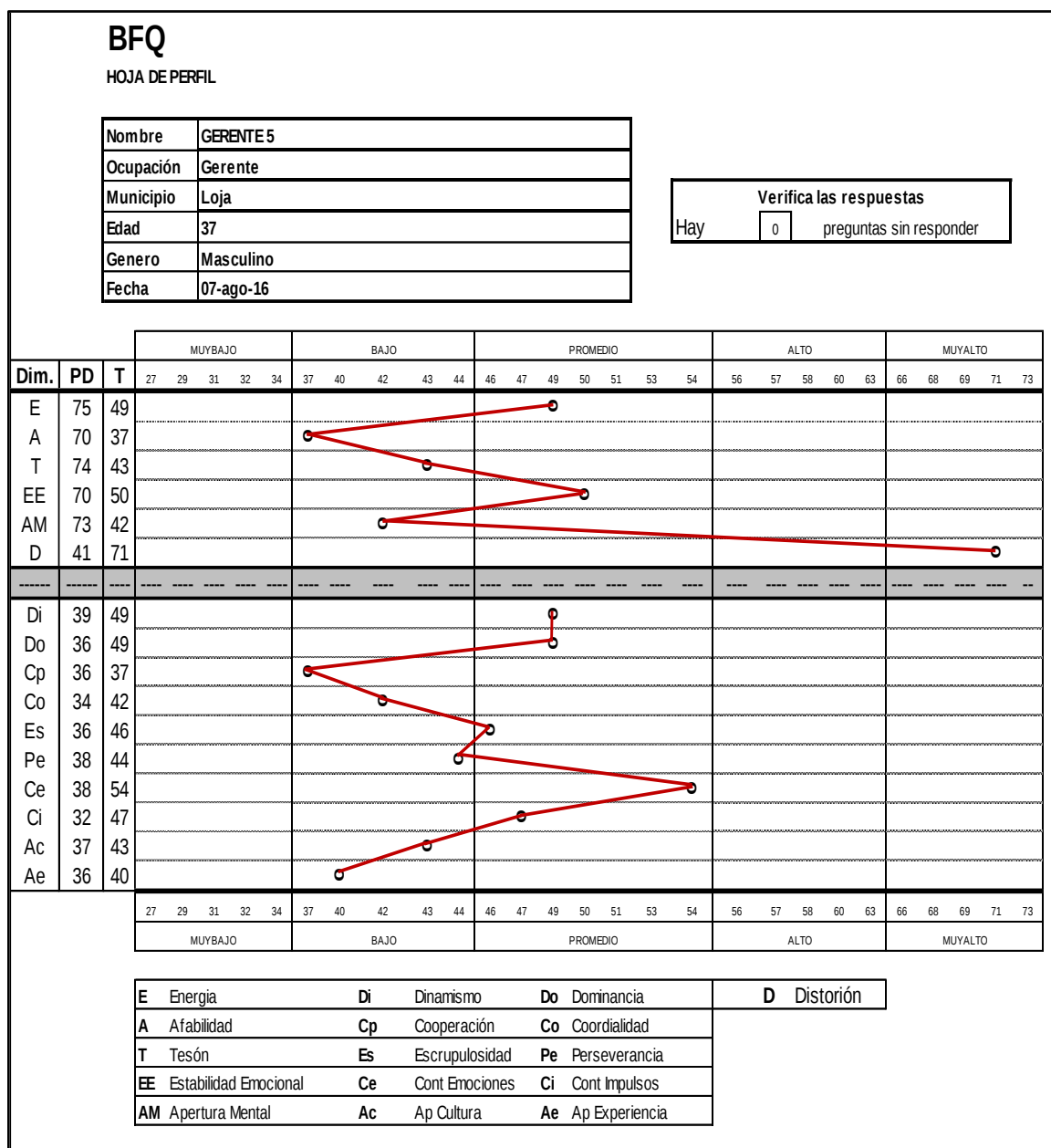


Figura 14: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 5.
Fuente: Caprara, G., Barbaranelli, C., Borgogni, & L. (2001). Cuestionario Big Five. Manual 3ra edición.
Elaborado por: Villamagua, M.

4.2.6 Caso 6

La figura 15 muestra los rasgos de personalidad del gerente 6 determinados a través del cuestionario Big Five, los más significativos son tesón (T) y apertura mental (AM), describiéndose como una persona responsable, ordenada, diligente, culta, creativa e informada. El rasgo que presenta muy bajo es el de afabilidad (A), lo que significa que es poco: amigable, tolerante, altruista, empático. Según investigaciones de Barrick y Mount, (1991) y Tett, Jackson & Roshtein, (1991) se puede afirmar que posee los rasgos significativos para que la empresa siga manteniéndose con el éxito que goza hasta en la actualidad.

Los resultados obtenidos fueron adaptados a los baremos ecuatorianos, donde se verificó que la dimensión significativa es tesón (T), por lo que se confirma que el administrador es una persona con las descripciones antes mencionadas. Es importante mencionar que el administrador es una persona reflexiva, escrupulosa y perseverante; posiblemente no tome una decisión arriesgada, siendo coherente y cautelosa en la decisión que tome ya que estará enfocada responsablemente a los objetivos de la compañía siempre y cuando tenga la posibilidad y capacidad de enfrentar el tipo de financiamiento.

La decisión tomada por el gerente en el escenario de inversión fue el de financiamiento interno, inversionista moderado. Manifestó que adquirir una deuda sería una buena alternativa a escoger, sin embargo, la decisión tomada fue por la probabilidad de ocurrencia de obtener ganancia que reflejaba el escenario.

Es conveniente mencionar que el gerente es una mujer, y según investigaciones de Hernández, (2009) destaca del autor Riccardi, (2008) un estudio donde detectó que las mujeres experimentan un mayor grado de preocupación que los hombres en diversas áreas del proceso de toma de juicios y de decisiones. Así mismo, mencionan que las mujeres son más adversas al riesgo que los hombres. Por lo que, el resultado de este caso concuerda lo que estos investigadores han demostrado, ya que la gerente se mostró adversa al riesgo de no obtener con seguridad la rentabilidad reflejada en el escenario. En este caso, se presume que la decisión fue influida por el rasgo de personalidad predominante (tesón) y el género, ya que analizó y no se arriesgó por un escenario que refleje mayor ganancia pero que no exista muchas posibilidades de obtenerla.

La puntuación muy baja en la escala de distorsión (D), detectada por el cuestionario Big Five, según Caprara, Barbaranelli, Borgogni, & L, (2001) se identifica que la persona probablemente presentó un sesgo negativo en su perfil, ofreciendo una imagen negativa. Esto puede ocurrir porque es muy autocrítica, o porque tiene una imagen fuertemente negativa de sí misma motivándola a exagerar estos aspectos.

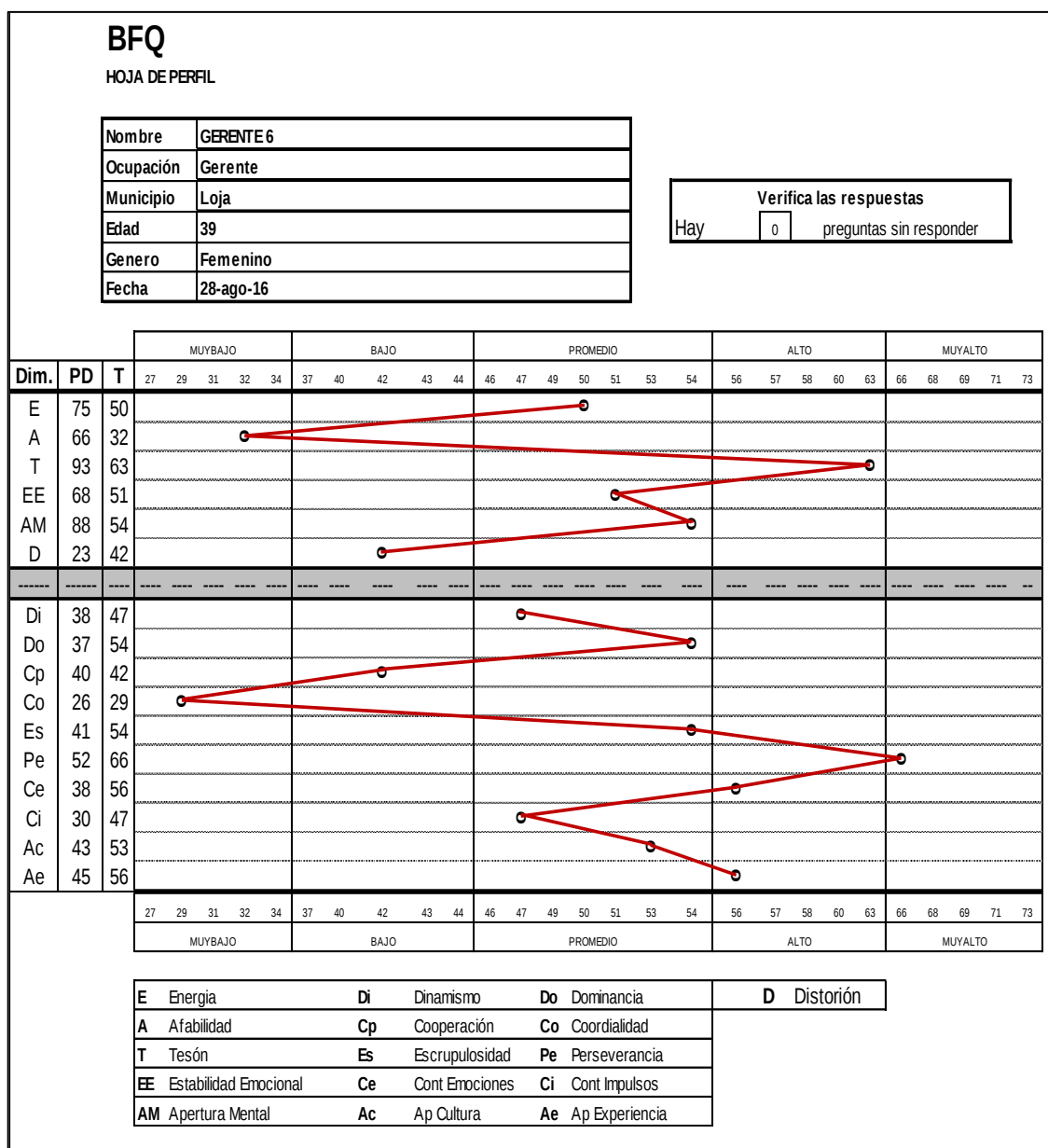


Figura 15: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 6.
Fuente: Caprara, G., Barbaranelli, C., Borgogni, & L. (2001). Cuestionario Big Five. Manual 3ra edición.
Elaborado por: Villamagua, M.

4.2.7 Caso 7

La figura 16 muestra los rasgos de personalidad del gerente 7 determinados a través del cuestionario Big Five, los más significativos son energía (E) y estabilidad emocional (EE), presentándose como una persona dinámica, activa, enérgica, dominante, locuaz, y a su vez equilibrada, tranquila y paciente. El rasgo que presenta muy bajo es tesón (T), lo que significa que es poco: reflexivo, escrupuloso, diligente, perseverante. Según investigaciones de Barrick y Mount, (1991) y Tett, Jackson & Roshtein, (1991) se puede afirmar que posee los rasgos significativos para que la empresa siga manteniéndose como en la actualidad.

Los resultados obtenidos fueron adaptados a los baremos ecuatorianos, donde se verificó que la dimensión significativa es estabilidad emocional (EE), por lo que se confirma que el administrador es una persona con las descripciones antes mencionadas. Es importante mencionar que el gerente sabe controlar sus emociones e impulsos, además es asertivo, dominante, enérgico y activo; posiblemente no tome una decisión arriesgada para la empresa, siendo coherente y cauteloso en la decisión que tome ya que será cuidadoso en que la compañía tenga la posibilidad y capacidad de hacerse cargo.

La decisión tomada por el gerente en el escenario de inversión fue el de financiamiento externo, inversionista moderado. El escenario escogido se debe a la seguridad de la capacidad de endeudamiento que posee la empresa que está a su cargo. En este caso, se presume que la decisión fue influida por el rasgo de personalidad predominante (estabilidad emocional) y también por la posibilidad de hacerse frente ante las cuentas por pagar.

La puntuación muy alta en la escala de distorsión (D), detectada por el cuestionario Big Five, según Caprara, Barbaranelli, Borgogni, & L, (2001) se identifica que muy probablemente la persona ofrece un sesgo del perfil en sentido positivo, intentando dar una imagen desproporcionadamente favorable. O que utiliza constantemente la negación como mecanismo de defensa. En estos casos la persona, más que falsear, miente inconscientemente sobre ella misma.

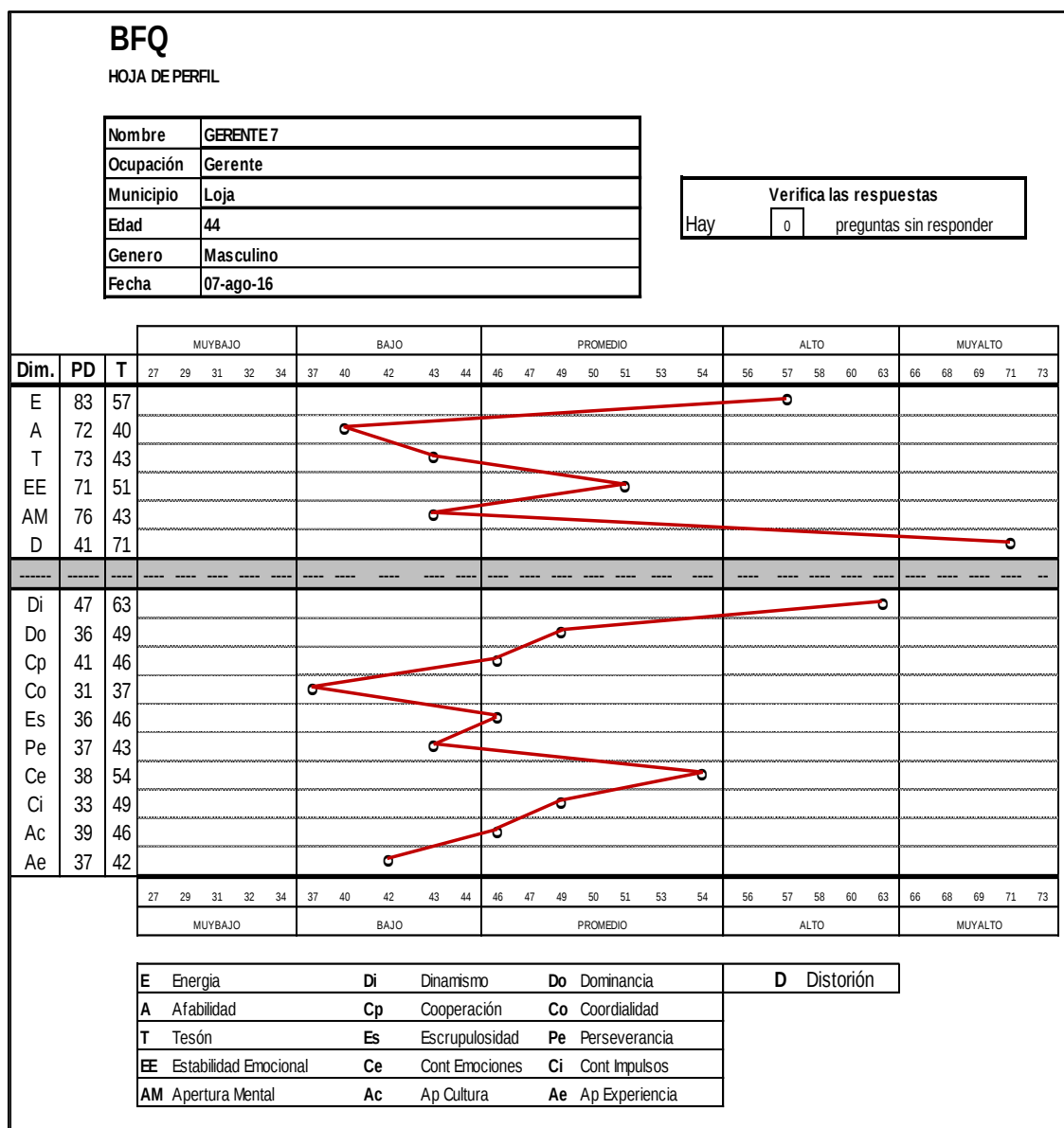


Figura 16: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 7.
Fuente: Caprara, G., Barbaranelli, C., Borgogni, & L. (2001). Cuestionario Big Five. Manual 3ra edición.
Elaborado por: Villamagua, M.

4.2.8 Caso 8

La figura 17 muestra los rasgos de personalidad del gerente 8 determinados a través del cuestionario Big Five, los más significativos son apertura mental (AM) y estabilidad emocional (EE), describiéndose como una persona culta, creativa e informada, equilibrada, tranquila y paciente. Este gerente no posee rasgos que se mantengan bajos, al contrario, dos de los cinco rasgos se encuentra en la escala promedio, lo que significa que es moderadamente amigable, altruista, amigable, empático, así como también reflexivo, ordenado, diligente y perseverante. Según investigaciones de Barrick y Mount, (1991) y Tett, Jackson & Roshtein, (1991) se puede afirmar que posee los rasgos significativos y en promedio para que la empresa siga manteniéndose con el éxito que goza hasta la actualidad.

Los resultados obtenidos fueron adaptados a los baremos ecuatorianos, donde se verificó que la dimensión significativa es la de apertura mental (AM), por lo que se confirma que el gerente es una persona con las descripciones antes mencionadas. Es importante mencionar que el administrador se describe como una persona culta, informada, interesada por las cosas y experiencias nuevas; probablemente se incline a tomar una decisión un tanto arriesgada para la empresa, siempre y cuando ésta posea la disponibilidad y capacidad de llevarla a cabo.

La decisión tomada por el gerente en el escenario de inversión fue el de financiamiento externo, inversionista moderado. Tal como su rasgo predominante lo indica le atrae las experiencias nuevas por lo que manifestó que sería oportuno que se incremente el capital, sin embargo, presta atención en la disponibilidad de los accionistas además de que la compañía que se encuentra a su cargo se maneja con frecuencia por medio de créditos a largo plazo. En este caso la decisión no fue influida por el rasgo de personalidad predominante (apertura mental), sino por la situación económica de la empresa y la manera en cómo se maneja ésta.

La puntuación muy alta en la escala de distorsión (D), detectada por el cuestionario Big Five, según Caprara, Barbaranelli, Borgogni, & L, (2001) se identifica que muy probablemente la persona ofrece un sesgo del perfil en sentido positivo, intentando dar una imagen desproporcionadamente favorable. O que utiliza constantemente la negación como mecanismo de defensa. En estos casos la persona, más que falsear, miente inconscientemente sobre ella misma.

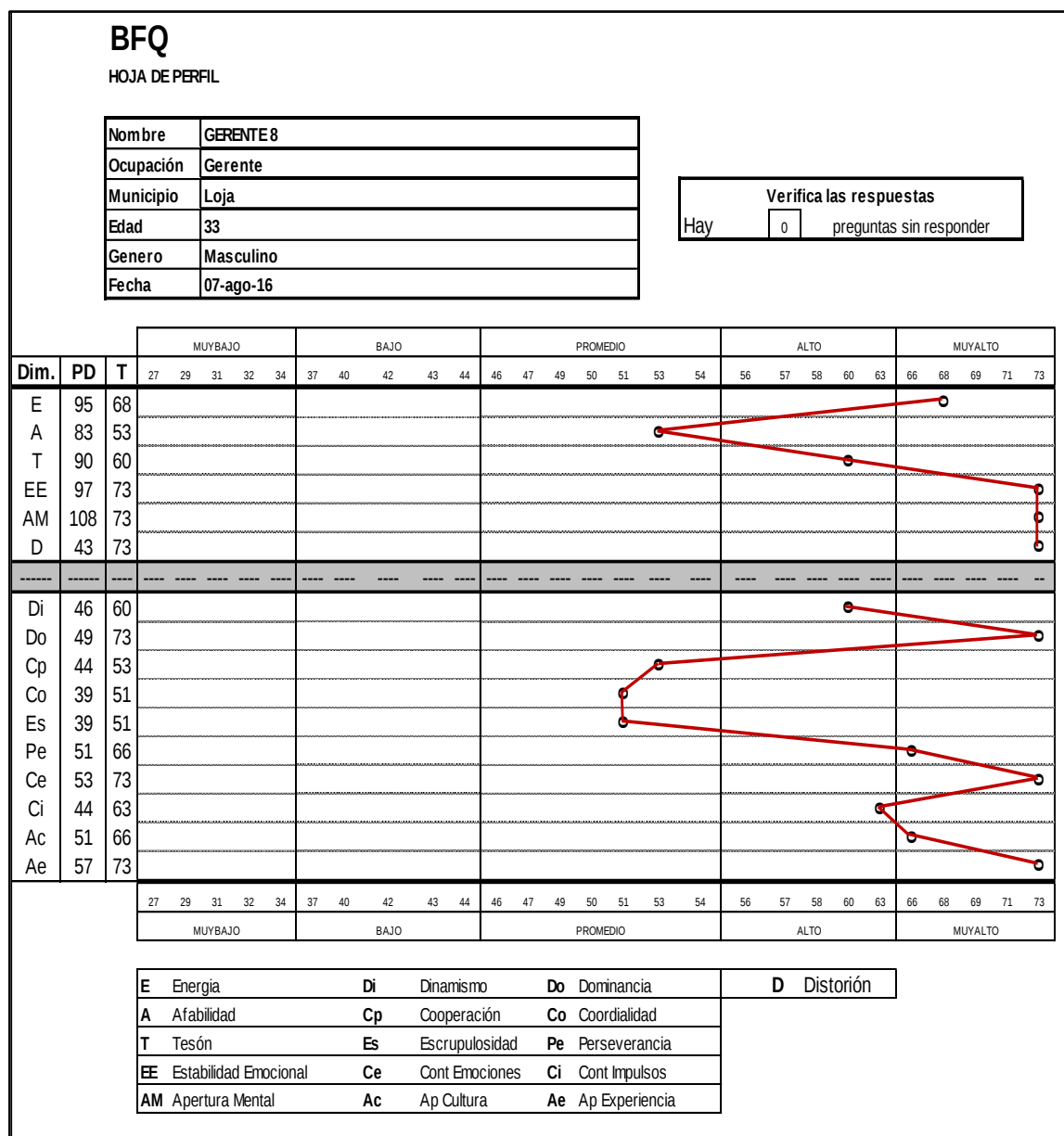


Figura 17: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 8.
Fuente: Caprara, G., Barbaranelli, C., Borgogni, & L. (2001). Cuestionario Big Five. Manual 3ra edición.
Elaborado por: Villamagua, M.

4.2.9 Caso 9

La figura 18 muestra los rasgos de personalidad del gerente 9 determinados a través del cuestionario Big Five, los más significativos son: tesón (T), estabilidad emocional (EE) y energía (E), describiéndose como una persona reflexiva, escrupulosa, ordenada, perseverante, equilibrada, tranquila, paciente y a su vez dinámica, activa, enérgica, dominante y locuaz. El rasgo que presenta muy bajo es afabilidad (A), lo que significa que es poco: tolerante, amigable, altruista, empático o cooperador. Según investigaciones de Barrick y Mount, (1991) y Tett, Jackson & Roshtein, (1991) se puede afirmar que posee los rasgos significativos para que la empresa siga manteniéndose con el éxito que goza hasta la actualidad.

Los resultados obtenidos fueron adaptados a los baremos ecuatorianos, donde se verificó que la dimensión significativa es estabilidad emocional (EE), por lo que se confirma que el gerente es una persona con las descripciones antes mencionadas. Es importante mencionar que el administrador se describe como una persona capaz de controlar sus emociones e impulsos por lo que no se dejaría llevar por sus emociones; posiblemente no tome una decisión arriesgada, será coherente y cautelosa en la decisión que tome ya que estará enfocada a los objetivos de la compañía siempre y cuando tenga la posibilidad y capacidad de enfrentar el tipo de financiamiento.

La decisión tomada por el gerente en el escenario de inversión fue el de financiamiento interno, inversionista moderado. Manifestó que adquirir endeudamiento sería una buena alternativa a escoger, sin embargo, la decisión tomada fue por la probabilidad de ocurrencia de obtener ganancia que reflejaba el escenario.

Es conveniente mencionar que el gerente 9 es una mujer, y según investigaciones de Hernández, (2009) destaca del autor Riccardi, (2008) un estudio donde detectó que las mujeres experimentan un mayor grado de preocupación que los hombres en diversas áreas del proceso de toma de juicios y de decisiones. Así mismo, mencionan que las mujeres son más adversas al riesgo que los hombres. Por lo que, el resultado de este caso concuerda lo que estos investigadores han demostrado, ya que la gerente se mostró adversa al riesgo de no obtener con seguridad la rentabilidad reflejada por el escenario. En este caso, se presume que la decisión fue influida por el género y el rasgo de personalidad predominante (estabilidad emocional) ya que fue cautelosa, analizó y no se arriesgó por un escenario que refleje mayor ganancia pero que no exista muchas posibilidades de obtener.

La puntuación muy alta en la escala de distorsión (D), detectada por el cuestionario Big Five, según Caprara, Barbaranelli, Borgogni, & L, (2001) se identifica que muy probablemente la persona ofrece un sesgo del perfil en sentido positivo, intentando dar una imagen desproporcionadamente favorable. O que utiliza constantemente la negación como mecanismo de defensa. En estos casos la persona, más que falsear, miente inconscientemente sobre ella misma.

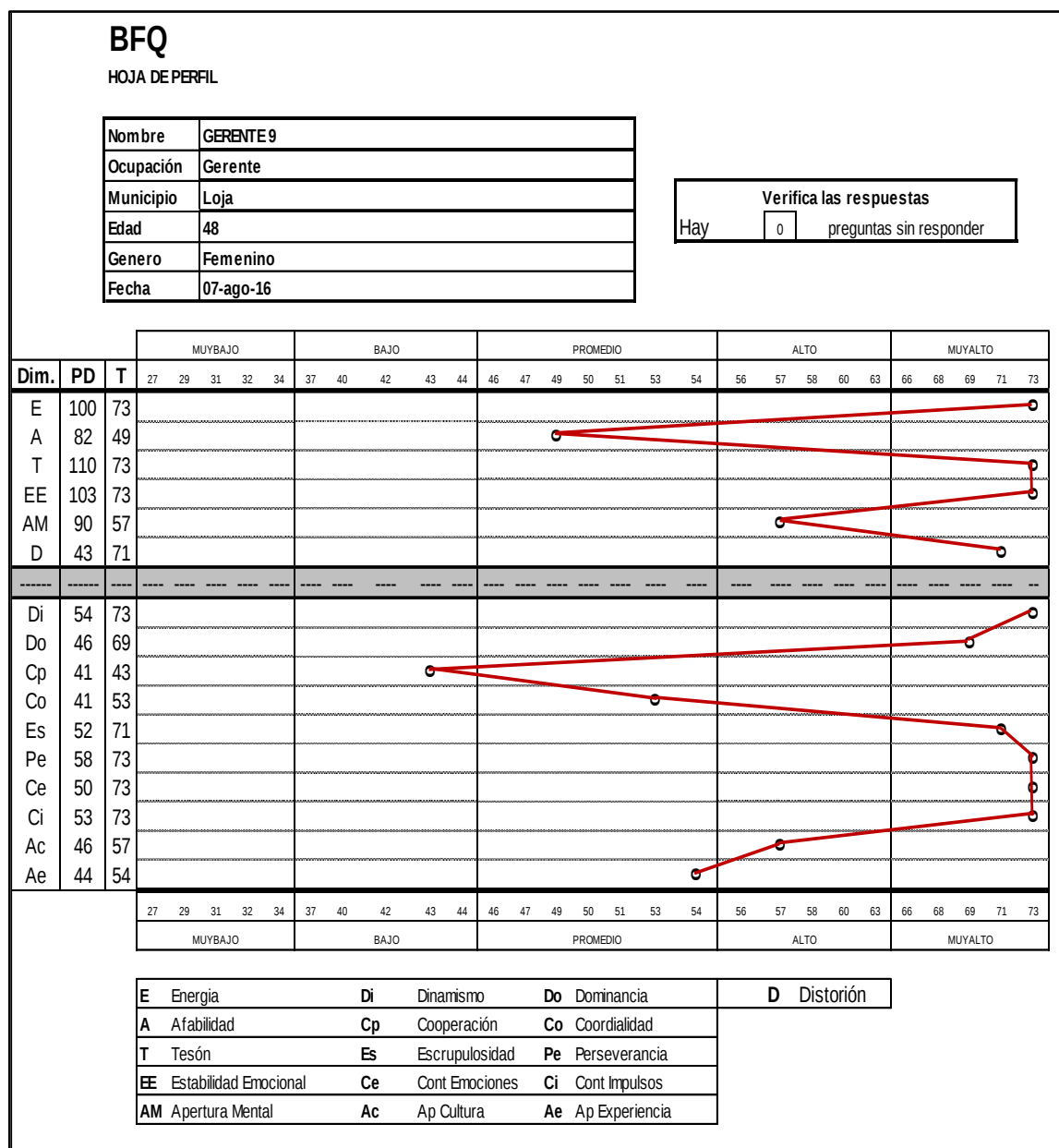


Figura 18: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 9.

Fuente: Caprara, G., Barbaranelli, C., Borgogni, & L. (2001). Cuestionario Big Five. Manual 3ra edición.

Elaborado por: Villamagua, M.

4.2.10 Caso 10

La figura 19 muestra los rasgos de personalidad del gerente 10 determinados a través del cuestionario Big Five, los más significativos son: tesón (T) y estabilidad emocional (EE), describiéndose como una persona responsable, ordenada, diligente, equilibrada, tranquila y paciente. Este gerente no posee rasgos que se mantengan bajos, al contrario, dos de los cinco rasgos se encuentra en la escala promedio, lo que significa que es moderadamente dinámico, activo, enérgico, dominante, así como también amigable, altruista, empático, cooperativo. Según investigaciones de Barrick y Mount, (1991) y Tett, Jackson & Roshtein, (1991) se puede

afirmar que posee los rasgos característicos para que la empresa siga manteniéndose con el éxito que goza hasta en la actualidad.

Los resultados obtenidos fueron adaptados a los baremos ecuatorianos, donde se verificó que la dimensión significativa es estabilidad emocional (EE), por lo que se afirma que el administrador es una persona con las descripciones antes mencionadas. Es importante mencionar que el gerente se describe como una persona capaz de controlar sus emociones e impulsos, además es reflexiva, escrupulosa y perseverante, por lo que no se dejaría llevar por sus emociones; posiblemente no tome una decisión arriesgada, será coherente y cauteloso en la decisión que tome asegurándose de que la compañía tenga la posibilidad y capacidad de hacerse cargo.

La decisión tomada por el gerente en el escenario de inversión fue el de financiamiento interno, inversionista moderado. Su decisión fue fundamentada de que al tener la posibilidad de incrementar su capital lo haría sin dudarlo, no obstante, si fuera lo contrario optaría por un crédito, según la versión del gerente dependería la situación en la que se encuentre la compañía. En este caso, se presume que la decisión fue influida por el rasgo de personalidad predominante (estabilidad emocional), la disponibilidad y estabilidad que posee la empresa y los accionistas en la actualidad.

La puntuación promedio en la escala de distorsión (D), detectada por el cuestionario Big Five, según Caprara, Barbaranelli, Borgogni, & L, (2001) se identifica un perfil libre de sesgo en sentido positivo o negativo.

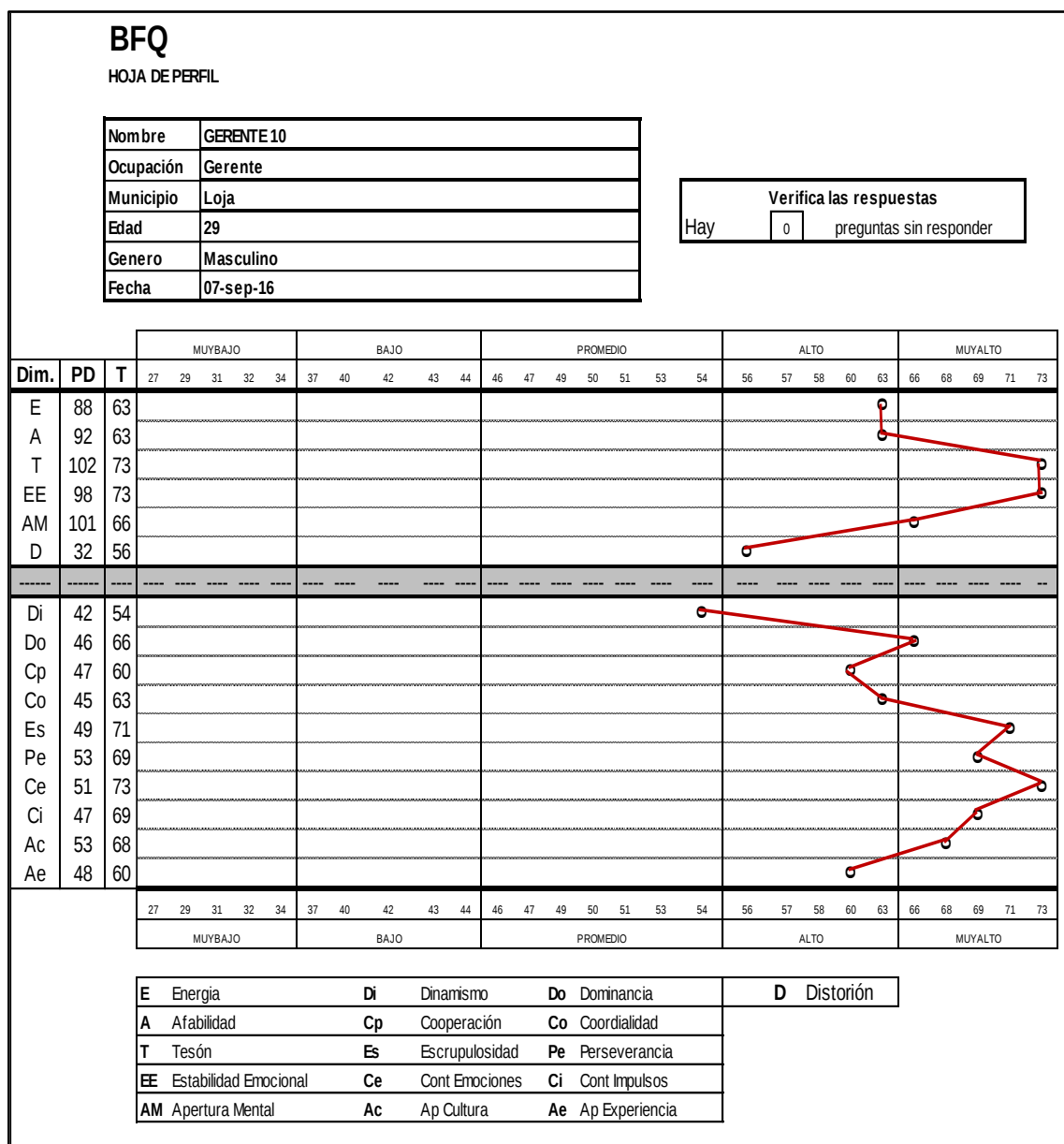


Figura 19: Hoja de perfil del cuestionario Big Five perteneciente al caso 10.
Fuente: Caprara, G., Barbaranelli, C., Borgogni, & L. (2001). Cuestionario Big Five. Manual 3ra edición.
Elaborado por: Villamagua, M.

4.3 Discusión de Resultados.

En el instrumento financiero propuesto en este trabajo de investigación se presentó dos tipos de financiamiento, interno y externo, con la suficiente información sobre el caso, detallando la probabilidad de ocurrencia y la rentabilidad generada en cada opción, siendo el escenario optimista de financiamiento externo el más adecuado y beneficioso para la inversión necesaria a realizar, logrando contribuir al crecimiento de la empresa que se encuentra a su cargo. Es conveniente recalcar que solamente un gerente eligió este escenario, su rasgo de personalidad predominante es apertura mental (AM), mostrándose como bastante informado

e interesado por las experiencias nuevas, esto fue un factor influyente en su decisión, no obstante, su nivel de conocimiento en el campo financiero y su experiencia como gerente fueron clave para distinguir la alternativa óptima.

Es importante indicar que los investigadores Barrick y Mount, (1991) y Tett, Jackson & Roshtein, (1991) concuerdan que las dimensiones de personalidad como afabilidad (A), estabilidad emocional (EE), tesón (T) y apertura mental (AM) muestran ser un excelente predictor significativo de la capacidad de aprendizaje, implicando ser positivos para lograr el éxito organizativo. En los resultados obtenidos se han detectado estos rasgos como los predominantes en los gerentes objeto de estudio, permitiendo demostrar el porqué de su cargo en las empresas con mayor número de activos de la ciudad de Loja, así como también de reconocidas instituciones financieras, manteniendo el éxito empresarial señalado por los autores antes mencionados.

En esta investigación se ha analizado el impacto de las características personales y cognitivas de los administradores financieros en la toma de decisiones, demostrando que los gerentes objeto de estudio han decidido y arriesgado según los rasgos que predominan su personalidad junto con su nivel de conocimiento, sin embargo, los factores que han sido decisivos e influyentes al momento de tomar la decisión respecto a los escenarios financieros presentados han sido: la situación económica actual del país, la disponibilidad de los accionistas, la estabilidad y capacidad de endeudamiento que atraviesa la empresa.

De las cinco dimensiones de personalidad se han detectado tres como los predominantes en la personalidad de los gerentes objeto de estudio, encontrándose estabilidad emocional (EE) en cinco, apertura mental (AM) en tres, y tesón (T) en dos individuos. Es importante mencionar que los gerentes en los que se identificó como rasgo significativo a (EE) son descritos como capaces de controlar sus emociones e impulsos, no son vulnerables, ansiosos, irritables ni impacientes, lo que significa que son coherentes en sus disposiciones dando como resultado la toma de decisiones no arriesgadas. Así mismo, los gerentes en los que se ha manifestado como rasgo predominante a (T) son descritos como personas reflexivas, escrupulosas, perseverantes, auto-disciplinados, eficaces y responsables, dando igualmente la inclinación a la toma de decisiones no arriesgadas. Por otro lado, los gerentes en los que se ha detectado (AM) como rasgo predominante son descritos como personas cultas, informadas, dispuestas al contacto con culturas y costumbres distintas; convirtiéndose en individuos que toman decisiones un tanto arriesgadas debido a que como su dimensión lo señala les interesa las cosas y experiencias nuevas.

Los gerentes con (AM) son abiertos al momento de adquirir información, mientras que los gerentes con (EE) y (T) hacen hincapié en la búsqueda de información de alta calidad que es relevante para sus objetivos, y solamente la mejor información que cumple con sus necesidades es satisfactoria.

En el número de gerentes objeto de estudio, dos mujeres se encuentran a cargo de las entidades, quienes le dieron un análisis profundo al escenario de inversión propuesto, sumado a esto determinaron cuál sería la alternativa más conveniente para su empresa en la actualidad; sin embargo, fueron cautelosas y su decisión fue inclinada por la probabilidad de ocurrencia de obtener la rentabilidad que reflejaba cada escenario, convirtiéndose adversas al riesgo y a la inseguridad de obtener o no las ganancias exigidas. A pesar de que se detectaron distintos rasgos de personalidad predominantes en estas personas, (T) en una y (EE) en otra, no fue razón para que tomen decisiones diferentes, ya que por una parte sus rasgos son significativos para la toma de decisiones, no obstante, el género es también un factor influyente. Tal como lo demuestra Riccardi, (2008) en sus investigaciones que las mujeres experimentan un mayor grado de preocupación que los hombres en diversas áreas del proceso de toma de juicios y de decisiones, resultando ser las mujeres más adversas al riesgo que los hombres.

Fromlet H., (2001) en sus investigaciones manifiesta que los analistas y administradores financieros especialistas en la materia, por lo general manejan proyecciones o escenarios para hacerles sus recomendaciones a los clientes, sin embargo, no siempre llegan a las mismas conclusiones o poseen diferencias en la interpretación de esta información. Resultando similar la situación en esta investigación, donde los gerentes tuvieron disponible el mismo escenario financiero, pero la interpretación de la información fue distinta, ya que sus decisiones fueron acorde a su rasgo predominante de personalidad y a la situación en la que su empresa se encuentra.

Se debe tener en cuenta que debido a la cantidad de gerentes que participaron de la muestra en este trabajo no se puede afirmar que los resultados representen a todos los gerentes de la localidad, por lo que existe un sesgo en los resultados. Sin embargo, esto no quiere decir que esta investigación no tenga validez, al contrario, se pudo comparar con otros estudios y lograr comprobar los resultados los cuales fueron semejantes.

CONCLUSIONES

Las finanzas conductuales son significativas para tratar de entender y explicar cómo los factores psicológicos, cognitivos, conductuales y sociales tienen una gran influencia en el proceso de toma de decisiones financieras; convirtiendo a esta nueva rama de las finanzas en un complemento valioso para la teoría financiera.

Dado que el lugar donde se efectuó esta investigación es en la ciudad de Loja, y según la información disponible en la Superintendencia de Compañías del Ecuador, se concluye que en la provincia de Loja del año 2000 al 2012 el crecimiento de empresas en los distintos sectores económicos ha sido significativo, existiendo también una disminución en algunos años; resultando el sector 'transporte y almacenamiento (H)' con 122 compañías como la actividad económica que genera mayor desarrollo en la provincia en el año 2012.

Los resultados obtenidos en este estudio permiten demostrar que un gerente financiero decidirá y se arriesgará según los rasgos que predominan su personalidad junto con su nivel de conocimiento, sin embargo, los factores que son decisivos e influyentes al momento de tomar decisiones son: la situación económica del país, la disponibilidad de los accionistas, la estabilidad y capacidad de endeudamiento que atraviesa la empresa.

De los cinco rasgos de personalidad evaluados por el Cuestionario Big Five, los puntajes de las dimensiones de personalidad detectadas en esta investigación fueron transformadas y confirmadas con baremos ecuatorianos, a partir de esto se determinó como rasgos predominantes en los gerentes objeto de estudio a: estabilidad emocional (EE), apertura mental (AM) y tesón (T).

Los gerentes investigados que tienen como rasgo predominante estabilidad emocional (EE) son descritos como capaces de controlar sus emociones e impulsos, no son vulnerables, ansiosos, irritables ni impacientes, lo que significa que son coherentes y cautelosos en sus disposiciones dando como resultado la toma de decisiones no arriesgadas, siempre y cuando se adapten a la situación que atraviesa la empresa.

Los gerentes objeto de estudio que poseen tesón (T) como rasgo de personalidad predominante se describen como personas reflexivas, escrupulosas, ordenadas, perseverantes, inclinándose también por decisiones no arriesgadas debido a que son individuos auto-disciplinados, eficaces y responsables, lo que significa que tienden a tener un enfoque orientado a los objetivos y capacidad de la empresa.

Los gerentes investigados que tienen como rasgo predominante apertura mental (AM) son descritos como personas cultas, informadas, dispuestas al contacto con culturas y costumbres

distintas; convirtiéndose en individuos que toman decisiones un tanto arriesgadas debido a que como su dimensión lo señala les interesa las cosas y experiencias nuevas, pero siempre tomando en cuenta que su decisión se adapte a la situación actual de la empresa.

Los gerentes objeto de estudio que poseen como rasgo de personalidad predominante apertura mental (AM) son abiertos al momento de adquirir información, mientras que en los gerentes que se detectó estabilidad emocional (EE) y tesón (T) hacen hincapié en que la búsqueda de la mejor información, es satisfactoria solamente si cumple con sus necesidades y objetivos.

Los rasgos de personalidad que se han detectado como predominantes en los gerentes objeto de estudio son positivos para lograr el éxito organizativo, permitiendo demostrar el porqué de su cargo en las empresas con mayor número de activos de la ciudad de Loja, así como también de reconocidas instituciones financieras.

Los gerentes que formaron parte de esta investigación tuvieron disponible el mismo escenario financiero, pero la interpretación de la información fue distinta, ya que sus decisiones fueron acorde a su rasgo predominante de personalidad, su conocimiento y a la situación en la que su empresa se encuentra.

La existencia de dos gerentes de género femenino en esta investigación, ha permitido detectar que ellas experimentan un mayor grado de preocupación que los hombres en diversas áreas del proceso de toma de juicios y de decisiones. Por lo tanto, se concluye que las mujeres que han sido parte de los casos analizados, son más adversas al riesgo que los hombres que formaron parte de esta investigación.

La edad del gerente no garantiza el éxito empresarial o mejores resultados financieros ya que como se ha presenciado en los gerentes objetos de estudio tienen distintas edades, convirtiéndose en un factor que no influye para que las empresas a su cargo se encuentren posicionadas en la ciudad de Loja.

La interpretación de la información dada por los gerentes a cargo de las empresas de la ciudad de Loja con mayor número de activos, es distinta a la de los gerentes de entidades financieras; esto se debe al conocimiento y experiencia financiera que poseen estos últimos. Es importante mencionar que uno de los dos gerentes de las instituciones financieras fue el único que eligió el escenario óptimo.

RECOMENDACIONES

Dada la cantidad de gerentes que participaron de la muestra en el presente trabajo de investigación, es necesario que para futuros estudios se logre conseguir muestras más grandes para minimizar el sesgo de información obtenida y con esto lograr validar de mejor manera los datos establecidos, así como también analizar en grupos.

Se recomienda mejorar o cambiar el instrumento financiero propuesto en este trabajo de investigación aplicando simuladores, proyecciones u otra herramienta acorde a los objetivos del estudio.

Es conveniente que en futuros estudios se determine muestras donde se tome en cuenta la cantidad de hombres y mujeres para analizar el impacto de la personalidad y género en la toma de decisiones financieras.

Se recomienda que en futuras investigaciones se analice el impacto de factores como: la disponibilidad de los accionistas, la estabilidad y capacidad de endeudamiento que atraviesa cada empresa; en la toma de decisiones financieras, logrando ampliar esta investigación debido a que no hay estudios realizados en la localidad respecto al tema propuesto.

Se recomienda establecer futuras investigaciones en donde su muestra sea enfocada a compañías pertenecientes a las actividades económicas que generan mayor desarrollo en el país, analizando el impacto de la personalidad en la toma de decisiones en las empresas correspondientes a los sectores de la CIIU (Clasificación Nacional de Actividades Económicas).

ANEXOS

ANEXO 1

CUESTIONARIO “BIG FIVE”

Estimado Gerente, por favor llene el siguiente cuestionario “BIG FIVE” con una sola respuesta (X), pidiéndole de la manera más respetuosa que lo realice con toda la sinceridad y veracidad, para que los resultados sean fiables. El tiempo que le tomará contestar es de aproximadamente **20 min.** De antemano le agradezco infinitamente por su valiosa colaboración.

A continuación, detallo la ponderación correspondiente:

5. Completamente VERDADERO para mí.

4. Bastante VERDADERO para mí.

3. Ni VERDADERO ni FALSO para mí.

2. Bastante FALSO para mí.

1. Completamente FALSO para mí.

		5	4	3	2	1
1	Creo que soy una persona activa y vigorosa.					
2	No me gusta hacer las cosas razonando demasiado sobre ellas.					
3	Tiendo a involucrarme demasiado cuando alguien me cuenta sus problemas.					
4	No me preocupan especialmente las consecuencias que mis actos puedan tener sobre los demás.					
5	Estoy siempre informado sobre lo que sucede en el mundo.					
6	Nunca he dicho una mentira.					
7	No me gustan las actividades que exigen empeñarse y esforzarse hasta el agotamiento.					
8	Tiendo a ser muy reflexivo.					
9	No suelo sentirme tenso.					
10	Noto fácilmente cuando las personas necesitan mi ayuda.					
11	No recuerdo fácilmente los números de teléfono.					
12	Siempre he estado completamente de acuerdo con los demás.					
13	Generalmente tiendo a imponerme a las otras personas, más que ser complacientes con ellas.					
14	Ante los obstáculos grandes, no conviene en empeñarse en conseguir los objetivos propios.					
15	Soy más bien susceptible.					
16	No es necesario comportarse cordialmente con todas las personas.					
17	No me siento muy atraído por las situaciones nuevas e inesperadas.					
18	Siempre he resuelto de inmediato todos los problemas que he encontrado.					
19	No me gustan los ambientes de trabajo en las que hay mucha competitividad.					
20	Llevo a cabo las decisiones que he tomado.					
21	No es fácil que algo o alguien me haga perder la paciencia.					
22	Me gusta mezclarme con la gente.					
23	Toda novedad me entusiasma.					
24	Nunca me he asustado ante un peligro, aunque fuera grave.					
25	Tiendo a decidir rápidamente.					

26	Antes de tomar cualquier iniciativa, me tomo tiempo para valorar las posibles consecuencias.						
27	No creo ser una persona ansiosa.						
28	No suelo saber cómo actuar ante las desgracias de mis amigos.						
29	Tengo muy buena memoria.						
30	Siempre he estado absolutamente seguro de todas mis acciones.						
31	En mi trabajo no le doy especial importancia a rendir mejor que los demás.						
32	No me gusta vivir de manera demasiado metódica y ordenada.						
33	Me siento vulnerable a las críticas de los demás						
34	Si es preciso, no tengo inconveniente en ayudar a un desconocido.						
35	No me atraen las situaciones en constante cambio.						
36	Nunca he desobedecido las órdenes recibidas, ni siquiera siendo niño.						
37	No me gustan aquellas actividades en las que es preciso ir de un sitio a otro y moverse continuamente.						
38	No creo que sea preciso esforzarse más allá del límite de las propias fuerzas, incluso aunque haya que cumplir algún plazo.						
39	Estoy dispuesto a esforzarme al máximo con tal de destacar.						
40	Si tengo que criticar a los demás, lo hago, sobre todo cuando se lo merecen.						
41	Creo que no hay valores y costumbres totalmente válidos y eternos.						
42	Para enfrentarse a un problema no es efectivo tener presentes muchos puntos de vista diferentes.						
43	En general no me irrita, ni siquiera en situaciones en las que tendría motivos suficientes para ello.						
44	Si me equivoco, siempre me resulta fácil admitirlo.						
45	Cuando me enfado manifiesto mi malhumor.						
46	Llevo a cabo lo que he decidido, aunque me suponga un esfuerzo no previsto.						
47	No pierdo el tiempo en aprender cosas que no estén estrictamente relacionadas con mi campo de interés.						
48	Casi siempre sé cómo ajustarme a las exigencias de los demás.						
49	Llevo adelante las tareas emprendidas, aunque los resultados iniciales parezcan negativos.						
50	No suelo sentirme sólo y triste.						
51	No me gusta hacer varias cosas al mismo tiempo.						
52	Habitualmente muestro una actitud cordial, incluso con las personas que me provocan una cierta antipatía.						
53	A menudo estoy completamente absorbido por mis compromisos y actividades.						
54	Cuando algo entorpece mis proyectos, no insisto en conseguirlos e intento otros.						
55	No me interesan los programas de televisión que me exigen esfuerzo o compromiso.						
56	Soy una persona que siempre busca nuevas experiencias.						
57	Me molesta mucho el desorden.						
58	No suelo reaccionar de modo impulsivo.						
59	Siempre encuentro buenos argumentos para sostener mis propuestas y convencer a los demás de su validez.						

60	Me gusta estar bien informado, incluso sobre temas alejados de mi ámbito de competencia.					
61	No doy mucha importancia a demostrar mis capacidades.					
62	Mi humor pasa por altibajos frecuentes.					
63	A veces me enfado por cosas de poca importancia.					
64	No hago fácilmente un préstamo, ni siquiera a personas que conozco bien.					
65	No me gusta estar en grupos numerosos.					
66	No suelo planificar mi vida hasta en los más pequeños detalles.					
67	Nunca me han interesado la vida y costumbres de otros pueblos.					
68	No dudo en decir lo que pienso.					
69	A menudo me noto inquieto.					
70	En general no es conveniente mostrarse sensible a los problemas de los demás.					
71	En las reuniones no me preocupo especialmente por llamar la atención.					
72	Creo que todo problema puede ser resuelto de varias maneras.					
73	Si creo que tengo razón, intento convencer a los demás, aunque me cueste tiempo y energía.					
74	Normalmente tiendo a no fiarme mucho de mi prójimo.					
75	Difícilmente desisto de una actividad que he comenzado.					
76	No suelo perder la calma.					
77	No dedico mucho tiempo a la lectura.					
78	Normalmente no entablo conversación con compañeros ocasionales de viaje.					
79	A veces soy tan escrupuloso que puedo resultar pesado.					
80	Siempre me he comportado de modo totalmente desinteresado.					
81	No tengo dificultad para controlar mis sentimientos.					
82	Nunca he sido un perfeccionista.					
83	En diversas circunstancias me he comportado impulsivamente.					
84	Nunca he discutido o peleado con otra persona.					
85	Es inútil empeñarse totalmente en algo, porque la perfección no se alcanza nunca.					
86	Tengo en gran consideración el punto de vista de mis compañeros.					
87	Siempre me han apasionado las ciencias.					
88	Me resulta fácil hacer confidencias a los demás.					
89	Normalmente no reacciono de modo exagerado, ni siquiera ante las emociones fuertes.					
90	No creo que conocer la historia sirva de mucho.					
91	No suelo reaccionar a las provocaciones.					
92	Nada de lo que he hecho podría haberlo hecho mejor.					
93	Creo que todas las personas tienen algo de bueno.					
94	Me resulta fácil hablar con personas que no conozco.					
95	No creo que haya posibilidad de convencer a otro cuando no piensa como nosotros.					
96	Si fracaso en algo, lo intento de nuevo hasta conseguirlo.					
97	Siempre me han fascinado las culturas muy diferentes a la mía.					
98	A menudo me siento nervioso.					
99	No soy una persona habladora.					

100	No merece mucho la pena ajustarse a las exigencias de los compañeros, cuando ello supone una disminución del propio ritmo de trabajo.					
101	Siempre he comprendido de inmediato todo lo que he leído.					
102	Siempre estoy seguro de mí mismo.					
103	No comprendo qué empuja a las personas a comportarse de modo diferente a la norma.					
104	Me molesta mucho que me interrumpen mientras estoy haciendo algo que me interesa.					
105	Me gusta mucho ver programas de información cultural o científica.					
106	Antes de entregar un trabajo, dedico mucho tiempo en revisarlo.					
107	Si algo no se desarrolla tan pronto como deseaba, no insisto demasiado.					
108	Si es preciso, no dudo en decir a los demás que se metan en sus asuntos.					
109	Si alguna acción mía puede llegar a desagradar a alguien, seguramente dejo de hacerla.					
110	Cuando un trabajo está terminado, no me pongo a repasarlo en sus mínimos detalles.					
111	Estoy convencido de que se obtienen mejores resultados cooperando con los demás, que compitiendo					
112	Prefiero leer a practicar alguna actividad deportiva.					
113	Nunca he criticado a otra persona.					
114	Afronto todas mis actividades y experiencias con gran entusiasmo.					
115	Sólo quedo satisfecho cuando veo los resultados de lo que había programado.					
116	Cuando me critican, no puedo evitar exigir explicaciones.					
117	No se obtiene nada en la vida sin ser competitivo.					
118	Siempre intento ver las cosas desde distintos enfoques.					
119	Incluso en situaciones muy difíciles, no pierdo el control.					
120	A veces incluso pequeñas dificultades pueden llegar a preocuparme.					
121	Generalmente no me comporto de manera abierta con los extraños.					
122	No suelo cambiar de humor bruscamente.					
123	No me gustan las actividades que implican riesgo.					
124	Nunca he tenido mucho interés por los temas científicos o filosóficos.					
125	Cuando empiezo a hacer algo, nunca sé si lo terminaré.					
126	Generalmente confío en los demás y en sus intenciones.					
127	Siempre he mostrado simpatía por todas las personas que he conocido.					
128	Con ciertas personas no es necesario ser demasiado tolerante.					
129	Suelo cuidar todas las cosas hasta en sus mínimos detalles.					
130	No es trabajando en grupo como se pueden desarrollar mejor las propias capacidades.					
131	No suelo buscar soluciones nuevas a problemas para los que ya existe una solución eficaz.					
132	No creo que sea útil perder tiempo repasando varias veces el trabajo hecho.					

Fuente: Caprara, G., Barbaranelli, C., Borgogni, & L. (2001). Cuestionario Big Five. Manual 3ra edición.

ANEXO 2

ESCENARIO DE INVERSIÓN

Estimado Gerente, la empresa que está a su cargo desea realizar una inversión para aumentar su nivel de ventas, el monto de la inversión requerido es de \$200.000,00, el financiamiento estará enfocado en incrementar la inversión del activo fijo de la empresa, para lo cual se requiere compra de maquinaria y equipo con una vida útil de 10 años.

El director financiero de su compañía ha elaborado un análisis de la inversión a realizar, ante lo cual presenta los siguientes resultados con escenarios financieros aplicando apalancamiento financiero y sin apalancamiento financiero, para financiar las actividades antes descritas.

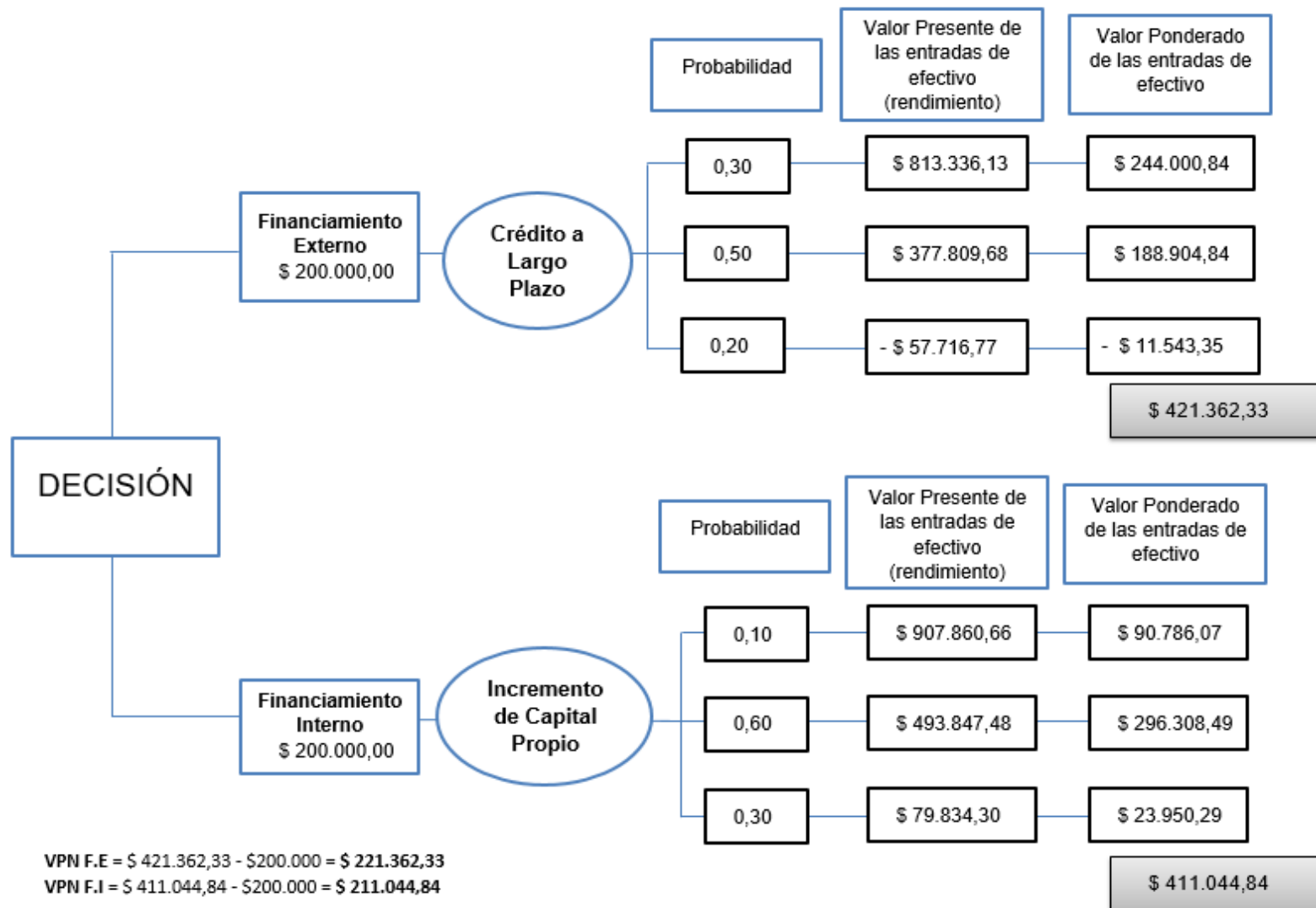
El primer escenario de decisión es buscar **financiamiento externo**, entre los cuales consta un Crédito a Largo Plazo con una tasa de interés efectiva anual de 11,83%, en donde se presenta las siguientes opciones:

- a) La primera opción se logra obtener un valor esperado de **\$ 244.000,84**
- b) La segunda opción se logra obtener un valor esperado de **\$ 188.904,84**
- c) La tercera opción se logra obtener un valor esperado de **- \$ 11.543,35**

El segundo escenario de decisión es establecer **financiamiento interno** a través de un Incremento de Capital Propio, en donde se presenta las siguientes opciones:

- a) La primera opción se logra obtener un valor esperado de **\$ 90.786,07**
- b) La segunda opción se logra obtener un valor esperado de **\$ 296.308,49**
- c) La tercera opción se logra obtener un valor esperado de **\$ 23.950,29**

Para un mejor detalle se ha elaborado un árbol de decisiones, con el cual se pretende que usted como Gerente tome la decisión de financiamiento óptima para la empresa que está a su cargo.



Fuente: Gitman, L. J. (2007). Principios de Administración Financiera. Decimoprimer edición.
Elaborado por: Villamagua, M.

ANEXO 3

SIMULACIÓN DE CRÉDITO COMERCIAL PARA LA ELABORACIÓN DEL ESCENARIO DE INVERSIÓN CON FINANCIAMIENTO EXTERNO

Simulador de crédito

CONDICIONES Y COSTO TOTAL DEL CRÉDITO

Fecha:	01/06/2016	Producto:	PRODUCTIVO (COMERCIAL)
Plazo (Meses):	60	Fecha Inicio Pago:	01-Jul-2016
Estado Civil:	Soltero	Frecuencia de Pago:	Mensual
Tasa Interés Nominal:	11.23%	Tipo de Tasa:	Reajutable
Tipo de sistema de Amortización:	ALEMAN	Tasa Contribución Solca:	0,28 %
Valor Bien Inmueble:	200000		

Datos Financiamiento	Valores	Periodicidad	Explicación
Monto Financiado (USD)	200000		Monto del crédito solicitado
Monto líquido (USD)	199000.0		Monto acreditado en la cuenta
Cuota Financiera (USD)	5305.0	Mensual	Valor correspondiente al capital e interés
Cuota Total (USD)	5305.0	Mensual	Valor cuota financiera
Plazo / Número de cuotas	60	Mensual	Número de cuotas a pagar por el cliente en todo el plazo del crédito
Tasa Interés Nominal (%)	11.23	Anual	Es la tasa de interés anual que iguala el valor presente de los flujos de los desembolsos con el valor presente de los flujos de servicio de crédito.
Tasa de Interés activa efectiva referencial para el segmento (%)	11.33	Anual	Es la tasa de interés anual que iguala el valor presente de los flujos de los desembolsos con el valor presente de los flujos de servicio del crédito del segmento
Tasa Interés efectiva anual (%)	11,83	Anual	(TEA) Es igual al interés anual efectivo, dividido para el capital inicial. Las tasas de interés nominal y efectiva difieren cuando el período de capitalización es distinto de un año. La tasa de interés efectiva es más alta mientras más corto es el período de capitalización
Suma de Cuotas (USD)	260135.87		Sumatoria de cuotas que paga el cliente
Carga Financiera (USD)	60135.87		Sumatoria de intereses y primas
Relación entre el valor total y monto de capital solicitado	1,3		Relación entre la suma de cuotas y el monto financiado.
Tasa efectiva anual del costo del financiamiento	12,11		Es la tasa efectiva anual de interés más los valores correspondientes a impuestos de ley, seguros obligatorios (desgravamen e incendios) y gastos directos e indirectos.

Fuente: Banco Pichincha, (2016)

ANEXO 4

SIMULACIÓN DE INVERSIÓN PARA LA ELABORACIÓN DEL ESCENARIO DE INVERSIÓN CON FINANCIAMIENTO INTERNO



SIMULADOR DE INVERSIONES

☐ Armadólar
☒ Plazodólar
☐ Europlazo

Plazo dólar: Invierta sus ahorros, de manera confiable y segura; y obtenga al final del periodo contratado, los intereses acumulados por la inversión realizada.

Tipo de inversión	Plazo dólar
Monto de inversión	200.000,00 USD
Tipo de cliente	Empresa

Plazo en días	Tasa de interés anual	Interés ganado USD	Retención del Impuesto a la Renta	Total a recibir por intereses USD
30	2,75%	458,33	9,17	449,16
60	3,00%	1.000,00	20,00	980,00
90	3,75%	1.875,00	37,50	1.837,50
120	4,50%	3.000,00	60,00	2.940,00
180	5,00%	5.000,00	100,00	4.900,00
270	5,50%	8.250,00	165,00	8.085,00
365	5,50%	11.152,78	223,06	10.929,72
721	5,50%	22.030,56	440,61	21.589,95

Fuente: Banco Pichincha, (2016)

ANEXO 5

MATRIZ DE RASGOS DE PERSONALIDAD

GERENTE	EDAD	TOTAL SUB-DIMENSIONES									
		TOTAL DINAMISMO	TOTAL DOMINANCIA	TOTAL COOPERACIÓN	TOTAL CORDIALIDAD	TOTAL ESCRUPULOSIDAD	TOTAL PERSEVERANCIA	TOTAL CONTROL EMOCIONES	TOTAL CONTROL IMPULSOS	TOTAL APERTURA CULTURA	TOTAL APERTURA EXPERIENCIA
1	31	41	42	44	37	42	50	46	41	38	38
2	45	39	40	44	41	34	47	42	35	46	54
3	45	53	42	50	40	49	55	36	38	52	55
4	42	33	47	46	31	52	59	40	31	50	45
5	37	39	35	36	33	36	38	38	32	37	36
6	39	38	39	39	26	41	52	38	30	43	45
7	44	47	36	41	34	36	37	39	33	39	37
8	33	46	49	44	39	39	51	53	44	51	57
9	48	54	45	37	38	52	58	50	53	46	44
10	30	42	47	45	42	49	53	51	47	53	48

Fuente: Caprara, G., Barbaranelli, C., Borgogni, & L. (2001). Cuestionario Big Five. Manual 3ra edición.

Elaborado por: Villamagua, M.

ANEXO 6

MATRIZ DE RASGOS DE PERSONALIDAD

GERENTE	EDAD	RASGOS FINALES						PUNTAJE T (Baremos Ecuatorianos)					
		ENERGÍA	AFABILIDAD	TESÓN	ESTABILIDAD EMOCIONAL	APERTURA MENTAL	DISTORSIÓN	ENERGÍA	AFABILIDAD	TESÓN	ESTABILIDAD EMOCIONAL	APERTURA MENTAL	DISTORSIÓN
1	31	83	81	92	87	76	22	49	48	52	60	40	38
2	45	79	85	81	77	100	30	44	52	42	52	63	49
3	45	95	90	104	74	107	40	60	58	63	50	71	63
4	42	80	77	111	71	95	33	45	44	69	49	58	54
5	37	74	69	74	70	73	41	38	38	33	49	38	67
6	39	77	65	93	68	88	23	40	25	55	40	54	32
7	44	83	75	73	72	76	41	49	42	33	50	40	67
8	33	95	83	90	97	108	43	60	50	50	63	75	69
9	48	99	75	110	103	90	43	67	33	75	75	56	68
10	30	89	87	102	98	101	32	53	54	63	69	63	52

Fuente: Caprara, G., Barbaranelli, C., Borgogni, & L. (2001). Cuestionario Big Five. Manual 3ra edición.

Elaborado por: Villamagua, M.

ANEXO 7

BAREMOS ECUATORIANOS (VARONES)

BAREMOS ECUATORIANOS							
VARONES							
BAREMOS BFQ							
DIMENSIONES Y DISTORSIÓN							
PUNTUACIONES DIRECTAS							
PC	E	A	T	EE	AM	D	T
99	111-120	102-120	113-120	103-120	108-120	46-60	75
98	105-110	101	112	101-102	107	44-45	71
97		100	111	98-100	106	43	69
96	103-104	99	110	97	105	42	68
95	100-102	97-98	108-109	94-96	102-104	41	67
90	97-99	94-96	102-107	90-93	99-101	39-40	63
85	95-96	92-93	100-101	86-89	97-98	37-38	60
80	94	90-91	98-99	84-85	94-96	36	58
75	92-93	89	97	82-83	93	35	56
70	91	88	96	80-81		34	55
65	90	87	94-95	79	91-92	33	54
60	88-89	86	93	78	90		53
55	86-87	85	92	76-77	89	32	52
50	85	83-84	90-91	72-75	87-88	31	50
45	83-84	82	88-89	70-71	86	30	49
40	82	81	87	69	85		48
35	81	80	86	68	83-84	29	47
30	80	78-79	84-85	66-67	82	28	45
25	78-79	77	82-83	65	81	27	44
20	77	75-76	80-81	62-64	78-80	25-26	42
15	75-76	72-74	78-79	58-61	76-77	24	40
10	72-74	69-71	75-77	54-57	73-75	22-23	38
5	69-71	66-68	72-74	47-53	71-72	21	33
4	67-68	65	69-71	46	70		32
3	65-66	63-64	68	45	67-69	20	31
2	63-64	62	66-67	41-44	65-66	19	28
1	24-62	24-61	24-65	24-40	24-64	43435	25
N.	245	245	245	245	245	245	N
Med.	85.36	83.09	90.05	73.23	87.25	30.87	Med.
D.T	10.55	9.38	10.95	14.03	10.25	6.33	D.T

Fuente: Cuestionario Big Five. Baremos ecuatorianos para varones.

ANEXO 8

BAREMOS ECUATORIANOS (MUJERES)

BAREMOS ECUATORIANOS							MUJERES
BAREMOS BFQ							
DIMENSIONES Y DISTORSIÓN							
PUNTUACIONES DIRECTAS							
PC	E	A	T	EE	AM	D	T
99	103-120	105-120	107-120	99-120	106-120	46-60	75
98	102	103-104		98	105	45	71
97		102	106	97	104	44	69
96	100-101		104-105	96	102-103	43	68
95	97-99	98-101	102-103	93-95	98-101	42	67
90	95-96	96-97	100-101	91-92	96-97	41	63
85	92-94	94-95	97-99	88-90	93-95	39-40	60
80	91	92-93	96	87	92	38	58
75	89-90	91	94-95	85-86	90-91	37	56
70	88	90	93	84	89	36	55
65	87	89	92	82-83	88	35	54
60		88			87		53
55	86	87	91	80-81	86	34	52
50	85	86	90	78-79	84-85	33	50
45	84	85	89	77	83	32	49
40	83		88	76	82		48
35	82	83-84	87	74-75	81	31	47
30	80-81			73	79-80	30	45
25	79	81-82	85-86	71-72	78	28-29	44
20	78	80	84	70	77		42
15	75-77	78-79	81-83	65-69	74-76	26-27	40
10	74	76-77	79-80	63-64	72-73	25	38
5	72-73	75	76-78	59-62	71	24	33
4	71	73-74	75	58	70	23	32
3	69-70	72	73-74	56-57	68-69	22	31
2	67-68	71	71-72	54-55	66-67	21	28
1	24-66	24-70	24-70	24-53	24-65	12-20	25
N.	414	414	414	414	414	414	N
Med.	84.77	86.32	89.84	78.17	84.67	32.89	Med.
D.T	8.16	7.73	7.99	10.86	9.15	5.96	D.T

Fuente: Cuestionario Big Five. Baremos ecuatorianos para mujeres.

BIBLIOGRAFÍA

- Alcalá, J. L. (2011). La importancia de las finanzas conductuales para la toma de decisiones. *Desarrollo Gerencial*, 3(2), 199–213.
- Alcalá Villarreal, J. L. (2012). Toma de decisiones de inversión. Un enfoque conductual. *Económicas CUC*, 33(1), 253–264. Retrieved from http://revistascientificas.cuc.edu.co/index.php/economicascuc/article/view/193/pdf_35
- Alcalá, J. L. (2014). *Análisis de los factores cognitivos que inciden en la toma de decisiones de inversión de los administradores financieros de la ciudad de Barranquilla*, 8–22. Retrieved from <http://revistas.uexternado.edu.co/index.php/sotavento/article/view/4054/4424>
- Aliaga Tovar, J. (2007). *Psicometría: Tests Psicométricos, Confiabilidad y Validez*. Retrieved from Apunte curso Psicología, Maestría en Fonoaudiología, Pontificia Universidad Católica del Perú, Doctor en Psicología: <http://datateca.unad.edu.co/contenidos/401517/1U2LibroEAPAliaga.pdf>
- Arias, J. (07 de Septiembre de 2010). *Finanzas conductuales, el nuevo enfoque de las finanzas*. Obtenido de Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas – UCSC: <http://www.facea.ucsc.cl/2010/09/finanzas-conductuales-el-nuevo-enfoque-de-las-finanzas/>
- Banco Pichincha. (30 de mayo de 2016). *Simulador de Crédito*. Obtenido de Banco Pichincha: <https://www.pichincha.com/portal/Simulador>
- Banco Pichincha. (30 de mayo de 2016). *Simulador de Inversiones*. Obtenido de Banco Pichincha: <https://www.pichincha.com/portal/Banca-Personas/Pichincha-Inversiones/Deposito-Plazo>
- Birău, F. R. (2012). The Impact of Behavioral Finance on Stock Markets. *University of Craiova, Faculty of Economics and Business Administration Craiova, Romania*, 78421(3), 45–50. Retrieved from https://www.researchgate.net/profile/Ramona_Birau/publication/258698903_THE_IMPACT_OF_BEHAVIORAL_FINANCE_ON_STOCK_MARKETS/links/02e7e53cbe7d89cb92000000.pdf
- Cano, C., & Cardoso, E. (2015). *El Impacto de los Sesgos Conductuales en la Toma de Decisiones de Inversión*, 28–33. Retrieved from <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-162/moneda-162-07.pdf>
- Caprara, G., Barbaranelli, C., Borgogni, & L. (2001). *Cuestionario Big Five. Manual 3ra edición*. Madrid: TEA Ediciones S.A.
- Cárdenas y Nápoles, R. (2002). *Presupuestos. Teoría y Práctica*. México: Mc Graw Hill.

- Cárdenas y Nápoles, R. (2008). *Presupuestos. Teoría y Práctica. Segunda edición*. México: McGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.
- Chaudhary, A. K. (2013). Impact of Behavioral Finance in Investment Decisions and Strategies – a Fresh Approach. *International Journal of Management Research and Business Strategy*, 2(2), 84–93.
- Evstigneev, I. V, Schenk-Hoppé, K. R., & Ziemba, W. T. (2013). Introduction: Behavioral and Evolutionary Finance. *Annals of Finance*, 9(2), 115–119. <http://doi.org/10.1007/s10436-013-0229-2>
- Florencio, M. (21 de Noviembre de 2011). *Gestipolis*. Obtenido de Toma de decisiones y solución de problemas en administración: <http://www.gestipolis.com/toma-decisiones-solucion-problemas-administracion/>
- García Salinero, J. (10 de mayo de 2004). *Estudios descriptivos*. Obtenido de Nure Investigación: <http://www.nureinvestigacion.es/OJS/index.php/nure/article/view/180/163>
- Gitman, L. (1986). *Fundamentos de Administración Financiera. Tercera Edición*. México: Industria Editorial Mexicana.
- Gitman, L. J. (2007). *Técnicas del presupuesto de capital: certeza y riesgo*. En L. J. Gitman, Principios de Administración Financiera. Decimoprimer edición (págs. 352-380). México: Pearson Educación.
- Hernández Ramírez, M. (2009). *La psicología de la inversión en un contexto latinoamericano*, IX, 97–106. Retrieved from <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=66615066007>
- Hernández, M. (2009). Finanzas Conductuales: Un enfoque para Latinoamérica. *TEC Empresarial*, 3(3), 8 – 17. Retrieved from file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Dialnet-FinanzasConductuales-3202463 (1).pdf
- Hernández S, R., Fernández C, C., & Baptista L, P. (2010). Definición del alcance de la investigación a realizar: exploratoria, descriptiva, correlacional o explicativa. In R. Hernández Sampieri, C. Fernández Collado, & P. Baptista Lucio, Metodología de la Investigación. Quinta edición (pp. 76-87). México D.F: McGRAW-HILL / INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (Febrero de 2014). *Rama de actividad*. Obtenido de Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC): http://app.sni.gob.ec/sni-link/sni/Portal%20SNI%202014/FICHAS%20F/1101_LOJA_LOJA.pdf
- Ising, A. (2007). Pompian, M. (2006): Behavioral Finance and Wealth Management – How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases. *Financial Markets and Portfolio Management*, 21(4), 491–492. <http://doi.org/10.1007/s11408-007-0065-3>

- Kristjanpoller, W., & Liberona, C. (2010). Comparación de Modelos de Predicción de Retornos Accionarios en el Mercado Accionario Chileno: CAPM, Fama y French y Reward Beta. *Scielo.Org.Mx*, 7(1), 119–138. Retrieved from <http://www.scielo.org.mx/pdf/ecoqu/v7n1/v7n1a5.pdf>
- Mosquera, L. (2013). *Validación del test psicométrico de personalidad Big Five, caso de estudio aplicado en una empresa de servicio del sector público*. Retrieved from Universidad Andina Simón Bolívar. Sede Ecuador: file:///C:/Users/Usuario/Downloads/T1381-MDTH-Mosquera-Validacion.pdf
- Narasimhan, S., McLeavey, D., & Billington, P. (1996). Sistemas Básicos de Inventario. En S. Narasimhan, D. McLeavey, & P. Billington, *Planeación de la Producción y Control de Inventarios. Segunda Edición*. (págs. 91-110). México: Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A.
- Ortiz, H. (2011). *Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera. 14 edición*. Bogotá: Proyectos Editoriales Curcio Penen.
- Pasqual, J., Tarrío, J. A., & Pérez, M. (2001). *FALSAS ANOMALÍAS DE LA FUNCIÓN VALOR ACTUAL NETO* Joan Pasqual , José Antonio Tarrío y María José Pérez, 1–10. Retrieved from <http://e-archivo.uc3m.es/bitstream/handle/10016/19/db010503.pdf?sequence=1>
- Redmond, A. (14 de Septiembre de 2011). *How your personality affects your investment choices*. Recuperado el 23 de octubre de 2015, de <http://cawidgets.morningstar.ca/ArticleTemplate/ArticleGL.aspx?culture=en-CA&id=664743>
- Riaz, L., Hunjra, A. I., & Azam, R. (2012). Impact of psychological factors on investment decision making mediating by risk perception : A conceptual study. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 12(6), 789–795. <http://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2012.12.6.1777>
- Salinas, M. L., & Rodriguez, H. (2010). Toma de decisiones. *Alfa III/DevalSimWeb*, 1–2.
- SENPLADES. (2012). *Zonas, distritos y circuitos*. Obtenido de Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo: http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/10/Folleto_Popular_DyC_24-10-2012.pdf
- Shankar, R. G., & Babu, G. (2014). The Impact of Behavioral Finance on Stock Markets, 2(1), 9–19. Retrieved from <http://www.i-scholar.in/index.php/Vjmr/article/view/52682>
- Slovic, P. (2012). Psychological study of human judgment: implications for investment decision making, 27(4), 779–799. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/2978668>
- Superintendencia de Compañías del Ecuador. (2015). *Análisis Estadístico por: Tipo, Actividad, Región, Estado Legal e Intendencia*. Obtenido de Superintendencia de Compañías del Ecuador: http://appscvs.supercias.gob.ec/portallinformacion/sector_societario.zul

- Universidad Técnica Particular de Loja. (2014). *Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: variación de la rentabilidad de las fuentes de financiamiento, caso de las medianas empresas societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2012*.
- Tauni, M. Z., Fang, H. X., Rao, Z.-R., & Yousaf, S. (2015). The influence of Investor personality traits on information acquisition and trading behavior: Evidence from Chinese futures exchange. *Personality and Individual Differences*, 87, 248–255. <http://doi.org/10.1016/j.paid.2015.08.026>
- Umaña, B., Cabas, J., Rodríguez, J., & Villablanca, M. (2013). Variables explicativas del comportamiento del inversor de multifondos. Un análisis desde la perspectiva de los inversores en el sistema de pensiones chileno. *Estudios Gerenciales*, 31, 183–190. <http://doi.org/10.1016/j.estger.2014.10.003>
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2010). En *Fundamentos de Administración Financiera* (págs. 127-263). México: Pearson Educación.
- Welsch, G., Hilton, R., Gordon, P., & Rivera, C. (2005). *Presupuestos. Planificación y Control*. México: Pearson Educación de México, S.A. de C.V.
- Yazdipour, R. (2011). A Behavioral Finance Approach to Decision Making in Entrepreneurial Finance. In *Advances in Entrepreneurial Finance: With Applications from Behavioral Finance and Economics* (pp. 11–30). <http://doi.org/10.1007/978-1-4419-7527-0>
- Zaidi, F. B., & Tauni, M. Z. (2012). Influence of Investor's Personality Traits and Demographics on Overconfidence Bias. *IJCRB Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(6), 730–746. Retrieved from <http://journal-archieves24.webs.com/730-746.pdf>