



**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
SECCIÓN DE POSGRADO**

**PORTAFOLIO DE INVERSIÓN Y SUS EFECTOS EN LA
REDUCCIÓN DE RIESGO OPERATIVO Y RENTABILIDAD A
NIVEL DE SEGUROS DE VIDA**

**PRESENTADA POR
LAURALINDA LEONOR CAVERO-EGÚSQUIZA VARGAS**

**TESIS PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRO EN
CONTABILIDAD Y FINANZAS CON MENCIÓN EN
DIRECCIÓN FINANCIERA**

LIMA – PERÚ

2014



**Reconocimiento - No comercial - Sin obra derivada
CC BY-NC-ND**

El autor sólo permite que se pueda descargar esta obra y compartirla con otras personas, siempre que se reconozca su autoría, pero no se puede cambiar de ninguna manera ni se puede utilizar comercialmente.

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>



USMP
UNIVERSIDAD DE
SAN MARTÍN DE PORRES

**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
SECCIÓN DE POSTGRADO**

**PORTAFOLIO DE INVERSIÓN Y SUS EFECTOS EN LA REDUCCIÓN
DE RIESGO OPERATIVO Y RENTABILIDAD A NIVEL DE SEGUROS
DE VIDA**

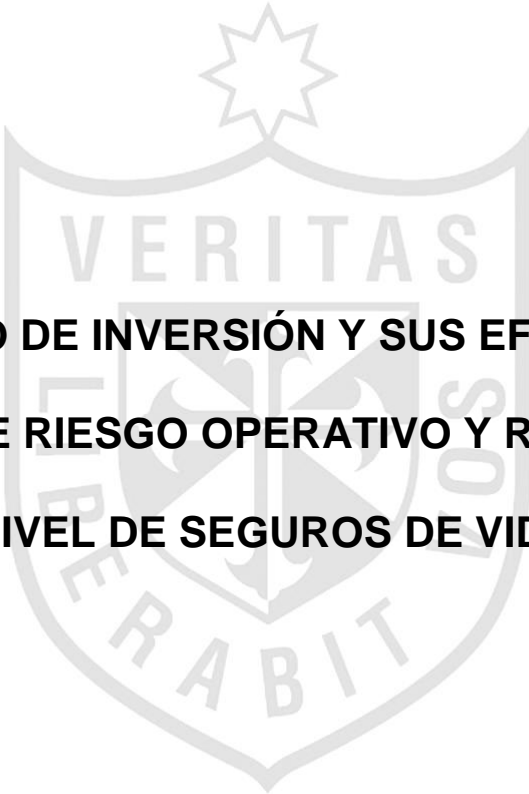
**TESIS PARA OPTAR EL GRADO DE MAESTRO EN CONTABILIDAD Y
FINANZAS CON MENCIÓN EN DIRECCIÓN FINANCIERA**

PRESENTADO POR:

LAURALINDA LEONOR CAVERO-EGÚSQUIZA VARGAS

LIMA – PERÚ

2014



**PORTAFOLIO DE INVERSIÓN Y SUS EFECTOS EN LA
REDUCCIÓN DE RIESGO OPERATIVO Y RENTABILIDAD A
NIVEL DE SEGUROS DE VIDA**

ASESORES Y MIEMBROS DEL JURADO

Asesor Temático

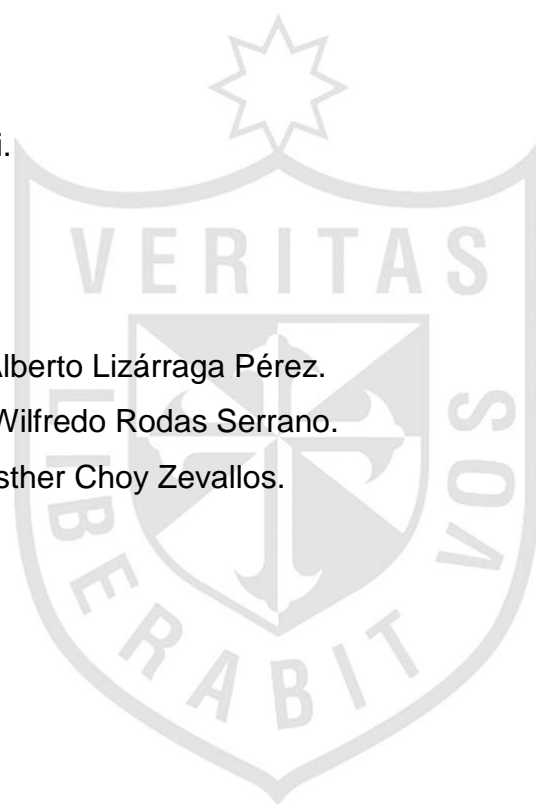
Dr. Luis Bortesi Longhi.

Jurado Dictaminador

Presidente: Dr. Luis Alberto Lizárraga Pérez.

Miembro: Dr. Virgilio Wilfredo Rodas Serrano.

Miembro: Dra. Elsa Esther Choy Zevallos.





Dedicatoria

A **Dios** todo poderoso por permitirme llegar hasta este punto, ser la fuerza para seguir adelante día a día.

A mis **padres** y **hermanos** por su apoyo en todo momento, por la motivación constante y su amor incondicional.

A mis **profesores** que influyeron con sus lecciones y experiencias al desarrollo de esta investigación.

AGRADECIMIENTO

Mi agradecimiento a la Universidad San Martín de Porres de la Facultad Ciencias Contables, Económicas y Financieras por la acogida y brindarme a través de sus docentes las teorías pertinentes para formarme como profesional aplicándolos en la sociedad.

Mi agradecimiento y reconocimiento a todas aquellas personas que me apoyaron, que facilitaron las cosas para que este trabajo llegue a su fin. Debo agradecer de manera especial a mis asesores por su guía, orientación y rigurosidad en la elaboración de la presente tesis.

Mi agradecimiento también a mis colegas del Colegio Profesional de Economistas que a través de su apoyo en la realización de las encuestas contribuye de manera fundamental y primordial en la contrastación de las hipótesis.

INDICE

| | |
|---|-------------|
| CARATULA | i |
| TÍTULO | ii |
| ASESOR Y MIEMBROS DEL JURADO | iii |
| DEDICATORIA | iv |
| AGRADECIMIENTO | v |
| ÍNDICE | vi |
| RESUMEN | viii |
| ABSTRACT | ix |
| INTRODUCCIÓN | x |
| | |
| CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA | |
| 1.1 Descripción de la Realidad Problemática | 1 |
| 1.2 Formulación del Problema | 7 |
| 1.2.1 Problema General | 7 |
| 1.2.2 Problemas Específicos | 8 |
| 1.3 Objetivos de la Investigación | 9 |
| 1.3.1 Objetivo General | 9 |
| 1.3.2 Objetivos Específicos | 9 |
| 1.4 Justificación de la Investigación | 10 |
| 1.4.1 Justificación | 10 |
| 1.4.2 Importancia | 11 |
| 1.5 Limitaciones del Estudio | 12 |
| 1.6 Viabilidad del Estudio | 12 |
| | |
| CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO | |
| 2.1 Antecedentes de la Investigación | 13 |
| 2.2 Bases Teóricas | 20 |
| 2.3 Definiciones Conceptuales | 125 |
| 2.4 Formulación de Hipótesis | 135 |

| | | |
|---|---|------------|
| 2.4.1 | Hipótesis General | 135 |
| 2.4.2 | Hipótesis Específicas | 136 |
| CAPÍTULO III: METODOLOGÍA | | |
| 3.1 | Diseño Metodológico | 137 |
| 3.2 | Población y Muestra | 138 |
| 3.3 | Operacionalización de las Variables | 140 |
| 3.4 | Técnica de Recolección de Datos. | 141 |
| 3.5 | Técnicas para el procesamiento y análisis de la información | 142 |
| 3.6 | Aspectos Éticos | 142 |
| CAPÍTULO IV: RESULTADOS | | 143 |
| CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES | | 200 |
| FUENTES DE INFORMACIÓN | | |
| a) | Bibliográficas | 202 |
| b) | Hemerográficas | 204 |
| c) | Electrónicas | 205 |
| ANEXOS | | |
| 01. | Matriz de Consistencia | 207 |
| 02. | Encuesta | 209 |

RESUMEN

La presente tesis tiene por objetivo ***Evaluar el impacto que tiene el Portafolio Inversión en la reducción de riesgo operativo en el sector seguros***, siendo éste un instrumento que permitirá obtener mayor liquidez y solvencia para afrontar las necesidades de financiamiento y cumplir con las obligaciones de corto y largo plazo.

Se tuvo como antecedentes, los estudios realizados por investigadores nacionales e internacionales sobre inversión, gestión de Portafolio, gobierno corporativo e informes de la clasificadora de riesgo referente al mercado de seguros. Se utilizó como muestra, el riesgo de seguros de vida de la compañía de seguros LA POSITIVA ya que ésta es una organización representativa para el desarrollo de ésta investigación.

Se empleó el método mixto: cuantitativo y cualitativo, contribuyendo al desarrollo del sistema financiero peruano, administrando los recursos que se necesitan para una estructura operativa más amplia. Para esto, es importante formar un Portafolio de Inversión de diversos instrumentos financieros que se puede encontrar en el mercado de capitales nacional e internacional.

Finalmente, se encontró como resultado la relación directa del Portafolio de Inversión con el riesgo operativo, lo cual, será de utilidad a los empresarios para tener un mejor manejo corporativo minimizando costo y aumentando la rentabilidad.

ABSTRACT

This thesis aims to assess the impact that the Portfolio investment in reducing operational risk in the sector insurance, this being an instrument that will provide increased liquidity and solvency to meet financing needs and comply with the short- and long-term obligations.

Had as background, studies by researcher national and international investment, portfolio management, Government corporate and reports of market risk sorting machine of insurance. It was used as a sign. The risk life insurance of the company insurance THE POSITIVE as this is a representative for the development of is research.

The mixed method: quantitative and qualitative, contributing to the development of the Peruvian financial system, managing the resources that are they need to a larger operational structure. For this, it is important form an investment portfolio of various financial instruments which are it can be found in the national and international capital market.

Finally, the direct relationship of the portfolio was found as a result operational risk investment, which will be useful to entrepreneurs to have a better corporate management minimizing costs and increasing the margin of profits.

INTRODUCCIÓN

La investigación, que genera la presente tesis, surge por la experiencia en el manejo con Portafolios de Inversión; por ello nuestro objetivo es evaluar tres Portafolios de Inversión con la finalidad de elegir cuál será el adecuado para cubrir los riesgos operativos de una empresa de seguros que incurren en la ampliación de la participación en el mercado asegurador. Otro aspecto importante, es saber cuál es el nivel del impacto en los procesos internos de la empresa.

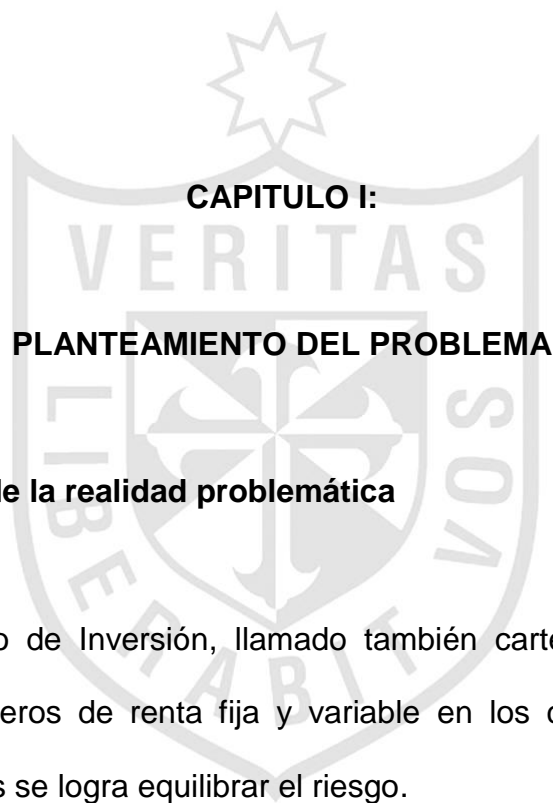
La Tesis, se divide en cinco capítulos. Primero, el desarrollo de la realidad problemática donde se describe las características más importantes del escenario donde se manifiesta el comportamiento de las variables a investigar; plantear los objetivos del tema a tratar, la justificación, limitaciones y su viabilidad.

El segundo capítulo contiene el Marco Teórico, los antecedentes más importantes de la investigación, las bases teóricas con las cuales se sustenta el nivel de estudio, las definiciones conceptuales y la formulación de las hipótesis.

El tercer capítulo, aborda la metodología constituida por los procedimientos e instrumentos para la recolección y procesamiento de datos. El cuarto capítulo, los resultados y la contrastación de las hipótesis. El quinto capítulo, las conclusiones y recomendaciones.

Esperamos que ante la incertidumbre en el mercado financiero, esta tesis contribuya a alcanzar los objetivos de la compañía, evitar los riesgos que puede ser de toda índole económica, tecnológica, ética, social y ambiental., teniendo en cuenta el ambiente micro y macro de la economía.





CAPITULO I:

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1. Descripción de la realidad problemática

El Portafolio de Inversión, llamado también cartera, es el conjunto de activos financieros de renta fija y variable en los cuales se invierte, que combinándolos se logra equilibrar el riesgo.

En los últimos tiempos, la administración de riesgo ha tomado mucha importancia en la dirección de la empresa modelo; es por ello, que ejecutivos y juntas directivas se preocupan que los equipos gerenciales que les reportan tengan procesos de gestión de riesgos hechos para su propósito. Es vista como componente integral de las organizaciones, cómo están

administradas y como éstas cumplen con las leyes y reglas externas de los sectores y territorios donde hacen negocios.

Los instrumentos financieros más utilizados son las acciones, depósitos a plazo, monedas internacionales, bonos, bienes raíces, fondos mutuos, entre otros.

El punto fundamental será la diversificación de la cartera para obtener una rentabilidad y minimizar el riesgo. Diversos estudios realizados y según los gestores de cartera concuerdan que no hay que invertir más del 25% en un solo fondo de inversión, también afirman que por lo menos se debe tener 5 ó 6 fondos de inversión diferentes y con un máximo de 10 ó 12 activos financieros clasificándolos por zonas geográficas; es decir, Estados Unidos, Europa, Asia y países emergentes, igualmente por tipo de compañías y plazos de corto, mediano y largo plazo.

La manera adecuada para gestionar un Portafolio de Inversión es conjugar los resultados del análisis técnico y fundamental, en el primero se detectan las tendencias y los valores más interesantes por precios y el segundo es valorar correctamente el activo financiero puede ser datos de la compañía y el mercado en que operan. Importante es la correlación que exista entre los activos financieros que se negocian.

En el entorno micro, la empresa de seguros puede ejercer mayor influencia y tener mejor control en los riesgos que se puedan presentar en el mercado, en la competencia, en la producción y en el aspecto financiero.

En el entorno macro, el ambiente es amplio y la empresa de seguros tiene menos posibilidad de controlar los factores externos influyendo así el efecto positivo o negativo que se presente.

Las empresas de seguros, por su función mediadora en el sistema financiero, tienen características especiales que los diferencian de las empresas de otros sectores de la economía.

La actividad aseguradora constituye uno de los tres pilares de los mercados financieros. Su importancia estratégica, social y económica lleva a que estén bajo estricta supervisión administrativa, con reglas propias de funcionamiento, control e inspección.

Las empresas de seguros, siguen dos principios importantes. El primero es el de mutualidad; esto hace que se cree un patrimonio que haga frente a los riesgos; y el segundo, será el de distribución o división de riesgos que con ésto se consigue la homogeneidad cuantitativa de los mismos.

Los seguros se dividen dos ramos, seguros generales, los cuales son los que protegen o cubren un inmueble y seguros de vida, son aquellos que

protegen la vida de las personas, estos seguros se harán efectivos en el momento de la muerte del contratante.

En las últimas décadas, la industria aseguradora mundial, gestiona en torno a 23 billones de dólares en activos, ha protagonizado una expansión sin precedentes. En 2010, contabilizó 4,3 billones en primas, casi un 80% más que en el año 2000, gracias, fundamentalmente, al dinamismo del segmento vida y a la contribución creciente de unos mercados emergentes cuyo total de primas acumuló un crecimiento de más del 150% (en términos reales) durante dicho periodo. Sólo en 2010, creció un 11% siendo Asia y América Latina las regiones que más contribuyeron, con crecimientos del 19% y el 8% respectivamente- frente a un 1,4% en los países industrializados.

Los factores que influyen en el desarrollo del mercado asegurador varían en función del segmento de vida versus no vida, primordialmente. Sin embargo, en general, su evolución va muy ligada a los fundamentos de la economía real y en especial, al nivel medio de ingresos. A mayor nivel de riqueza, mayor avance de la densidad aseguradora. En cuanto a las economías emergentes también han impulsado el crecimiento del negocio asegurador en los últimos años. Si han pasado de contribuir el 21% del PIB mundial en 2001 al 34% en 2010, su cuota mundial de primas en vida pasó del 5% al 14%. ¹

¹ NOGUER, Marta. Coyuntura internacional—El auge del mercado asegurador internacional. Extraído de la web. www.lacaixa.comunicacions.com.

En cuanto al mercado asegurador peruano, posee un bajo número de empresas en comparación con otros países de la región como Chile o Colombia que cuentan con más de 30 empresas operativas de seguro cada uno.

El sector asegurador en la economía peruana sigue siendo bajo con respecto al promedio latinoamericano. Las primas totales sobre el PBI es de 1.5% siendo la media regional de 2.5% por otro lado en Países como Brasil, Chile y Venezuela se encuentra entre 3% y 4% y Colombia, México y Argentina 2% y 3% de las primas.

El mercado asegurador peruano, en los últimos años, ha mostrado un dinamismo importante, evidenciando un crecimiento de la producción de primas totales dolarizadas de 19.7% anual en promedio para el período 2006 – 2010, registrando un crecimiento de 16.3% anual entre 2008 al 2011 favorecido por algunas medidas económicas impulsado por el gobierno.

Se puede señalar que el Perú se mantiene como uno de los mercados aseguradores más concentrados de la región, con el 58.6% de las primas netas que corresponden a los dos principales grupos aseguradores (Rímac y Pacífico), pero el nivel de competencia en el sector se mantiene fuerte dada la existencia de compañías de menor tamaño especializadas en nichos de mercado, las cuales vienen realizando importantes esfuerzos para ganar participación de mercado.

En paralelo con el crecimiento registrado por el mercado asegurador, el Portafolio de Inversiones de las compañías de seguro ha venido creciendo a tasas medias del 15.2% en los últimos cinco años, dicho Portafolio suele mantener inversiones de renta fija; es decir, en un perfil relativamente conservador y una importante concentración en instrumentos de Gobierno y del sector financiero. Una tendencia notable observada, es el interés de diversas compañías por buscar alternativas de inversión que permitan disminuir las limitaciones de la oferta del mercado de capitales local, ya que en la actualidad el mercado financiero ofrece una gran variedad de instrumentos financieros, los cuales de acuerdo a su clasificación pueden ser monetarios, de capital, de renta fija, renta variable según el plazo de negociación, estos a su vez dado por su liquidez y el nivel de riesgo que puedan ofrecer. Tantas alternativas mostradas hacen que la decisión de inversión sea considerada como un punto crítico en la gestión financiera de una empresa.

Sin embargo, un crecimiento acelerado en inversiones relacionado al riesgo inmobiliario y una incidencia en el portafolio de inversión por encima del 10% podría significar un mayor riesgo para la industria.

En el año 2012, el portafolio de inversiones elegibles para respaldar obligaciones ascendió a S/. 19,362.2 millones sube 11.8% más que el 2011, el sistema muestra una adecuada gestión de inversiones y se espera que en el mediano plazo se desarrollen mayores oportunidades de inversión para la industria. (Apoyo & Asociados, 2012)

El incremento de la producción de la Positiva Vida ha ido generando una estructura operativa más amplia, con mayores canales de atención a clientes y el aumento de la fuerza de ventas, lo cual ha originado el aumento de los costos de intermediación (comisiones), gastos de gestión interna y administrativos, determinando así un resultado operacional negativo, por otro lado, el resultado neto de inversiones es favorable ascendiendo a s/.59.44 millones que permite una holgada cobertura de la pérdida operacional. La liquidez está negociada principalmente a largo plazo y corresponde al 81% de los pasivos totales.

Por lo expuesto anteriormente, se puede decir que el problema radica en la dependencia de rentabilidad y la gestión del Portafolio de Inversión para cubrir el riesgo operativo y alcanzar los objetivos de las empresas de seguros por aumentar su participación en el mercado asegurador tomando en cuenta la coyuntura económica y financiera nacional e internacional del país.

1.3 Formulación del problema

1.2.1 Problema General

¿En qué medida el Portafolio de Inversión, tiene efectos en la reducción del riesgo operativo y en la rentabilidad a nivel de seguros de vida?

1.2.2 Problemas Específicos

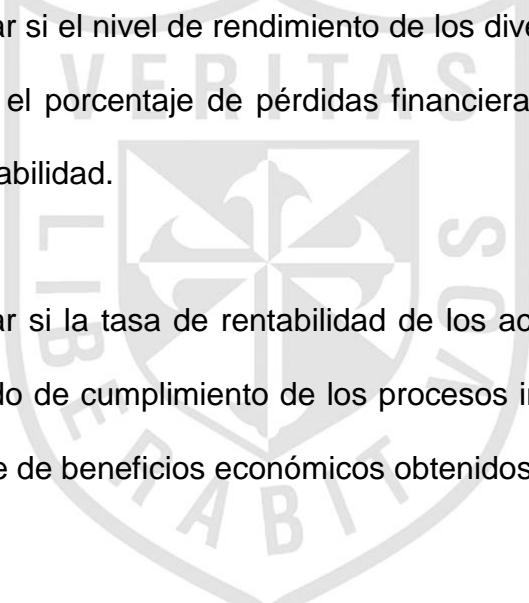
- a. ¿En qué medida el nivel de rendimiento de los diversos tipos de Portafolio, incide en el porcentaje de pérdidas financieras y tasa de rendimiento en la rentabilidad?
- b. ¿Cómo la tasa de rentabilidad de los activos financieros, influye en el grado de cumplimiento de los procesos internos en la empresa y porcentaje de beneficios económicos obtenidos en la organización?
- c. ¿En qué medida el nivel de liquidez de los bonos, influye en el porcentaje de ocurrencias de eventos externos que afectan la gestión de la empresa y el crecimiento de la producción empresarial?
- d. ¿En qué medida el nivel de liquidez de las acciones, incide en la cantidad de ingresos brutos y porcentaje de capital que aumenta el patrimonio empresarial?
- e. ¿De qué manera el grado de riesgo de los instrumentos financieros, incide en los costos de los errores presentados en la empresa y nivel de cuota de mercado alcanzada por la empresa?
- f. ¿En qué medida el tiempo de retorno de los activos financieros, influye en el porcentaje de deficiencias que afectan la empresa y nivel de rentabilidad técnica alcanzada?

1.3 Objetivos de la investigación

1.3.1 Objetivo General

Determinar si el Portafolio de Inversión, tiene efectos en la reducción del riesgo operativo y en la rentabilidad a nivel de seguros de vida.

1.3.2 Objetivo Específicos

- 
- a. Determinar si el nivel de rendimiento de los diversos tipos de Portafolio, incide en el porcentaje de pérdidas financieras y tasa de rendimiento en la rentabilidad.
 - b. Determinar si la tasa de rentabilidad de los activos financieros, influye en el grado de cumplimiento de los procesos internos en la empresa y porcentaje de beneficios económicos obtenidos en la organización.
 - c. Determinar si el nivel de liquidez de los bonos, influye en el porcentaje de ocurrencias de eventos externos que afectan la gestión de la empresa y el crecimiento de la producción empresarial.
 - d. Determinar si el nivel de liquidez de las acciones, incide en la cantidad de ingresos brutos y porcentaje de capital que aumenta el patrimonio empresarial.

- e. Determinar si el grado de riesgo de los instrumentos financieros, incide en los costos de los errores presentados en la empresa y nivel de cuota de mercado alcanzada por la empresa.
- f. Precisar en qué medida el tiempo de retorno de los activos financieros, influye en el porcentaje de deficiencias que afectan la empresa y nivel de rentabilidad técnica alcanzada.

1.4 Justificación de la investigación

1.4.1 Justificación

La presente investigación se justifica desde dos puntos de vista:

a. Por la utilidad.

El Portafolio de Inversión ofrece una mayor obtención de liquidez y solvencia que debe tener la Empresa de Seguro para afrontar sus necesidades de financiamiento y cumplir con sus obligaciones de corto y largo plazo, reduciendo así el riesgo crediticio y operativo.

b. Por la economía.

Por su aportación en el dinamismo de la economía y el poder adquisitivo que hace que el sector asegurador presente un crecimiento continuo en los últimos años.

Desde el punto de vista financiero administrar los recursos que se necesita para una estructura operativa más amplia, para esto es

importante constituir un Portafolio de Inversión de diversos instrumentos financieros que se puede encontrar en el Mercado de Capitales (acciones, bonos, moneda, fondos de inversión, etc.) nacional o internacional.

1.4.2 Importancia

El desarrollo de esta investigación es importante porque toma en cuenta el Portafolio de Inversión en el contexto operacional de una empresa de seguro, ya que con el rendimiento positivo del mismo se logrará cubrir las obligaciones administrativas, contribuyendo así al crecimiento del sector asegurador. Esta investigación pretende contribuir al desarrollo del sistema financiero peruano y en particular del mercado de capitales ya que el sector asegurador es un importante inversionista institucional, esto significa que aportará al financiamiento de mediano y largo plazo de múltiples empresas no financieras del país.

Por su aporte en el dinamismo de la economía y el poder adquisitivo de los trabajadores debido a que el sector asegurador presenta un crecimiento continuo en los últimos años.

El avance del sector asegurador es sustancial, reduce la incertidumbre y el impacto de grandes pérdidas, permite una gestión más eficiente del riesgo, facilita la actividad comercial y con todo ello, estimula la inversión, la innovación y la competencia. Constituye un pilar fundamental en el desarrollo financiero y económico de un país.

En la actualidad existen muchos medios para conseguir información, lo cual ha permitido obtener conocimientos y mantenerse en la posición correcta frente a las decisiones financieras que se debe asumir en la gestión de un Portafolio de Inversión, sin embargo se ha encontrado cierta dificultad en la obtención de acceso a la información especializada y a la incertidumbre financiera.

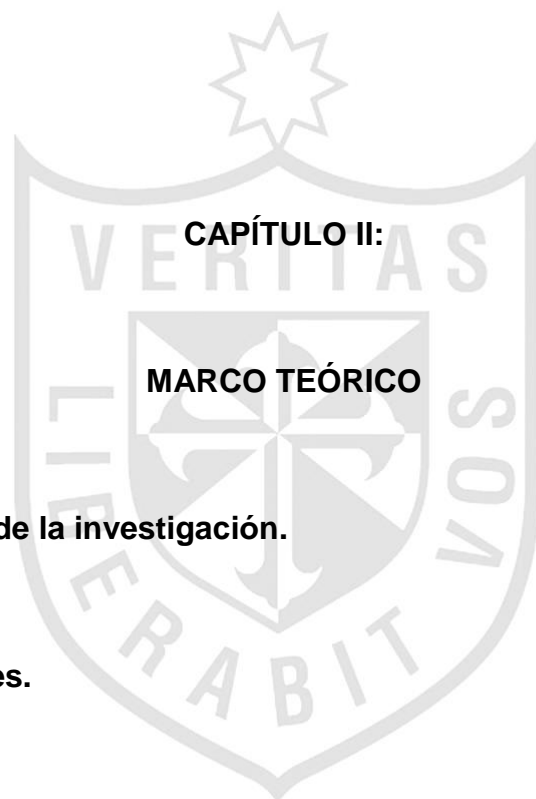
1.5 Limitaciones del Estudio

La investigación se limitó a la evaluación de las aseguradoras del ramo de vida en el Perú durante los años 2006 – 2012. En cuanto al nivel investigativo es de carácter descriptivo correlacional.

1.6 Viabilidad del Estudio

La presente investigación ha sido viable ya que se contó con información en base de datos, anuarios, internet, libros, revistas e información de empresas clasificadoras de riesgo y boletines informativos de los organismos del Estado, como la Super Intendencia de Banca y Seguros, además se tiene acceso a la población que será investigada. También contamos con recursos económicos y el tiempo necesario para realizar la investigación.

Por otro lado contamos con la asesoría especializada proporcionada por la universidad y la experiencia del investigador en el tema de inversión en el Mercado de Capitales.



CAPÍTULO II:

MARCO TEÓRICO

2.1 Antecedentes de la investigación.

2.1.1 Nacionales.

Luego de haber consultado diferentes escuelas y facultades de Postgrado en las principales universidades de Lima, se han encontrado las siguientes tesis que guardan relación con el tema que se viene investigando:

Isa, Romaní, Fernando & Romaní Julio (2003) en su documento investigaron sobre Fondos de Inversión como alternativa de financiamiento para la mediana empresa la investigación se centra en dos problemas de

vigencia actual. Por un lado la falta de mayores alternativas de inversión para los excedentes que genera la economía y por otro lado la escasez o encarecimiento del financiamiento a la mediana empresa. De acuerdo a este contexto surgen nuevas formas de invertir y financiarse para buscar y hacer más eficiente los negocios entre los agentes demandantes y ofertantes. Mediante este trabajo explicaron la mayor eficiencia de los Fondos de Inversión con respecto al sistema bancario centrándose básicamente en el apalancamiento, el encaje equivalente del fondo requerida por la Superintendencia de Mercado de Valores y las provisiones.

Otro tema importante es el trabajo realizado por **Coronel Salirrosas (2009)** quien investigó sobre el “Desarrollo del Mercado de Capitales en el Perú: periodo 1985-2002” siendo este uno de los medios e instrumentos fundamentales para el crecimiento y desarrollo económico de un país. Su función de incrementar el ahorro en diversa formas lo hace atractivo principalmente en las actuales circunstancias de internacionalización y de globalización financiera y económica. Una de las principales funciones del Mercado de Capitales es asignar recursos a proyectos que ofrezcan una buena rentabilidad y también estimulan el crecimiento del PBI otorgándole mayor liquidez al invertir. Una de las principales conclusiones a la que llegó ésta investigación es que el sistema financiero peruano estaba poco desarrollado y todo se centraba alrededor de la banca comercial y de diversas instituciones públicas de banca de desarrollo que atendían sectores económicos específicos, otra conclusión es el mayor dinamismo del mercado secundario ya que el mercado primario tiene una marcada incidencia en la

emisión de bonos antes que de acciones. Su recomendación fue desarrollar la cultura bursátil en los agentes económicos nacionales para equilibrar la participación nacional con el del extranjero en las actividades económicas.

Agüero & Flores (2011) investigaron sobre el “Gobierno corporativo, alternativa de desarrollo del Mercado de Capitales: propuesta para mejorar su práctica en el Perú”. A través de esta investigación se demuestra que las prácticas de buen gobierno corporativo están siendo adoptadas en varios países de Latinoamérica y el resto del mundo. Las cuales han permitido fortalecer los Mercados de Capitales para atraer otros recursos y generar así crecimiento y desarrollo en sus economías. Para lograrlo se necesita una estrategia de promoción de inversiones que requiere normas o reglas viables de ser ejecutadas en sus empresas, para garantizar un tratamiento equitativo al capital entre todos los afectados por las actividades de una empresa. Una de las conclusiones de esta investigación a la que llega el investigador es que la globalización y la internacionalización de los Mercados de Capitales y del mundo corporativo han dado a conocer que existen diferencias fundamentales entre las estructuras corporativas en las distintas economías. El objetivo primordial de los modelos de gobierno corporativo no es intervenir en la autonomía de la empresa, sino el conseguir un equilibrio entre competitividad y productividad así como el manejo transparente y responsable de las mismas.

2.1.2 Internacionales.

A nivel internacional se encontraron varias tesis que también guardan relación con la investigación:

Donis (1999) investigó sobre la Importancia de diversificar el Portafolio de Inversiones de una empresa mercantil en moneda extranjera con este trabajo de investigación se pretende respaldar la decisión de diversificar el Portafolio de Inversiones de una Empresa, invirtiendo también en los Mercados Financieros Internacionales en títulos denominados en moneda extranjera. El contexto en que se desarrolla este trabajo es Guatemala en el cual no se ha desarrollado suficientemente los mercados financieros impidiendo así a las empresas alcanzar los objetivos de inversión en el plazo y condiciones que lo requieren. La conclusión a la cual llega es que un Portafolio de Inversión constituido adecuadamente que incluye también títulos denominados en moneda extranjera de riesgo moderado garantizan a una Empresa el logro de sus objetivos de inversión de corto y largo plazo.

Gutiérrez, Orozco & Arcila (2005) investigaron sobre la Gestión del riesgo en un portafolio de acciones en el cual plantean en que el estudio de las finanzas es una búsqueda de las mejores teorías que proporcionen una mejor comprensión de los aspectos financieros de las empresas, lo que permitirá optimizar los procesos de toma de decisiones. El Mercado de Valores y sus agentes han experimentado desde hace un tiempo importante transformaciones que van modificando sus respectivos perfiles. Las

operaciones sobre títulos valores se han diversificado y este conjunto de modificaciones ha hecho que el mundo de las transacciones adquiera un grado de complejidad que antes no tenía. El contexto en que se desarrolla esta investigación es la ciudad de Medellín Colombia y las conclusiones a la que llega es que el modelo desarrollado beneficia al inversionista y al mercado mismo en cuanto a brindar mayor eficiencia en función del riesgo implícito de la rentabilidad de los títulos creando así una cultura de riesgo de inversión e involucrar este factor en la toma de decisiones. Según sea el control que se tenga sobre las variables de un modelo, se pueden obtener mejores o peores predicciones a través del uso del mismo. Examinando los resultados predichos se conseguirá diseñar la mejor elección de los valores, para lograr un resultado determinado en un Portafolio de Inversiones. Una de las recomendaciones sugeridas es de conducir a las empresas en los procesos de ingreso al Mercado de Valores.

Lawrence & Michel (2005:12-13), en su libro “Fundamentos de Inversión” contribuye a resaltar los puntos importantes para el desarrollo de esta investigación que es determinar un plan de inversión teniendo en cuenta las comisiones y fluctuaciones del Mercado Financiero estableciendo metas específicas. El primer paso será los requisitos para la inversión aquí se debe establecer cuáles son los riesgos que puedan ocurrir y minimizar la pérdida, el segundo paso es fijar las metas de inversión en el cual se establecerá los objetivos financieros a la cual se quiere alcanzar con la inversión es decir aumentar los ingresos presentes y ahorrar para los gastos. El tercer paso será adoptar un plan de inversión que es un documento escrito que describe en

que títulos se invertirá indicando la fecha objetivo para alcanzar cada meta de inversión y también la tolerancia al riesgo.

El cuarto paso es evaluar los instrumentos de inversión para medir el riesgo y la rentabilidad de cada instrumento de inversión. El quinto paso es seleccionar las inversiones esto consiste en recopilar información adicional y utilizarla para elegir instrumentos de inversión de acorde a las metas establecidas. El sexto paso será construir una cartera diversificada que consiste en incluir en una cartera una cantidad de diferentes instrumentos de inversión a fin de aumentar la rentabilidad o reducir el riesgo. El séptimo paso será Gestionar la cartera esto implica realizar un seguimiento de la cartera y reestructurarla en función del comportamiento actual de las inversiones.

Stanyer Peter (2006) en su libro “Guía de estrategia de inversión” para entender el mercado financiero, riesgos, ganancias y comportamientos con esta publicación el autor pretende ampliar los conocimientos e informar sobre teorías y hechos relevantes sin recurrir a complejas operaciones matemáticas siendo el resultado una exposición clara de los argumentos a favor y en contra de los distintos enfoques de inversión. Aborda todos los aspectos que un inversor debe considerar en las inversiones de largo plazo.

En el informe sectorial escrito por la clasificadora de riesgo **(Equilibrium, 2012)** dice que con la crisis del 2008 las compañías de seguros prefieren invertir en instrumentos financieros menos volátiles y más seguros como Títulos de gobierno e instrumentos de renta fija de compañías con

clasificación de riesgo mayor al grado de inversión, dando como consecuencia que las empresas aseguradoras se encuentren redistribuyendo sus carteras hacia inversiones de mayor rendimiento protegiéndose de las variaciones del precio en el Mercado de Capitales

En el artículo publicado por **(sur noticias, 2010)** en donde informa que el Mercado de Seguros de vida crecerá en el Perú en los próximos años por el crecimiento sostenido de la economía peruana, indicando que el Perú ocupa el cuarto lugar en Latinoamérica y el Caribe antes de Brasil, Chile y Venezuela según el reporte de la reaseguradora Swiss Re. También señalo que el índice de penetración de seguros de vida representa el 0.5% del Producto Bruto Interno (PBI)

2.1.3 Marco legal

Resolución SBS No.513-2009 y su modificatoria

Reglamento de Clasificación y Valorización de las Inversiones de las Empresas de Seguros aprobado el 02 de Febrero 2009

Con esta resolución se aprueba el Reglamento de Clasificación y Valorización de las Inversiones de las Empresas de Seguros, con la finalidad de armonizar los criterios de valorización y clasificación de las inversiones con los lineamientos dispuestos en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

La cartera de inversiones es clasificada y valorada en cuatro categorías:

- a Inversiones a valor razonable con cambios de resultados.
- b Inversiones disponibles para la venta.
- c Inversiones a vencimiento.
- d Inversiones en subsidiarias y asociadas.

2.2 Bases Teóricas

El presente trabajo de investigación se sustenta en la teoría del portafolio así como en el conocimiento de la industria de seguros y reaseguros.

2.2.1 Teoría Moderna del Portafolio

Hay que tomar en cuenta **La Teoría Moderna de Portafolio** que propone una diversificación eficiente, esto es, la combinación de instrumentos de inversión que tengan poca relación entre sí en un Portafolio de Inversiones, de modo que se reduzca el riesgo al mínimo posible sin alterar el rendimiento esperado; o bien, que se maximice el rendimiento esperado sin incrementar el riesgo. El riesgo de una inversión tiene dos componentes: **(1)** el riesgo específico (o diversificarle) que es exclusivo de cada instrumento y **(2)** el riesgo de mercado (o no diversificarle) que proviene de las variaciones de mercado en su conjunto y que afecta, en mayor o menor medida, a todos los activos. Factores tales como la naturaleza del negocio del emisor, su nivel de endeudamiento o la liquidez en el mercado de sus acciones son ejemplos de fuentes del riesgo diversificables.

Por otra parte, las fuentes de riesgo no diversificables pueden ser factores de mercado como la inflación, la situación económica general y las tasas de interés. Todos estos factores afectan a todos los activos. Un inversionista está en posibilidades de eliminar el riesgo específico manteniendo un portafolio bien diversificado, sin tener que sacrificar sus rendimientos esperados. Sin embargo, el inversionista no puede reducir el riesgo de mercado, ya que este afecta a todos los instrumentos dentro del portafolio de una forma u otra y en diferentes grados.

Rendimiento esperado de Portafolios

El rendimiento de un portafolio es simplemente el promedio ponderado de los rendimientos de los instrumentos de inversión que lo integran:

Dónde:

$E(k_p)$ = Tasa de rendimiento esperada del portafolio.

w_i = Porción del portafolio invertida en el activo i .

$E(k_i)$ = Rendimiento esperado del i ésimo activo.

n = Número de activos en el portafolio.

Suponga por ejemplo que un inversionista está interesado en invertir un 50 por ciento de sus recursos en el activo A y el restante 50 por ciento en el activo B. El rendimiento de este portafolio sería de 10 por ciento.

Riesgo de Portafolios

A diferencia del rendimiento esperado de un portafolio, el riesgo de dicho portafolio por lo general es distinto al promedio ponderado de las desviaciones estándar de los instrumentos individuales que se encuentran dentro del portafolio. La razón es que la correlación entre los rendimientos de los instrumentos debe considerarse para calcular la desviación estándar del portafolio. El coeficiente de correlación (que se denota por la letra griega “rho”) es una medida estadística de la relación entre dos series de datos (p.e. los rendimientos de dos acciones), la cual puede tomar valores desde -1.0 , para la correlación perfectamente negativa, hasta $+1.0$, para la correlación perfectamente positiva. En teoría, sería posible construir un portafolio sin riesgo a partir de instrumentos con un coeficiente de correlación perfectamente negativo. Si dos acciones tienen un coeficiente de correlación perfectamente negativo, el riesgo puede ser eliminado completamente, en tanto que si la correlación es perfectamente positiva y el mercado no permite la “venta en corto”, la diversificación no ayuda a reducir el riesgo del portafolio.

Sin embargo, cualquier combinación de instrumentos que tenga un coeficiente de correlación menor que 1.0 ayudará a reducir el riesgo, más no lo eliminará completamente. Este es el caso que prevalece en realidad en los mercados de todo el mundo, es decir, aunque es difícil encontrar correlaciones negativas, aunque las hay, la mayoría de las acciones en los mercados tienen coeficientes bastante menores que perfectamente positivos.

Por ejemplo, para las acciones de la Bolsa Mexicana de Valores el coeficiente promedio de correlación es de +0.32 para cualquier par de acciones. En el caso de la Bolsa de Valores de Nueva York o NYSE (por las siglas en inglés de New York Stock Exchange) el coeficiente de correlación promedio de cualquier par de acciones es de alrededor de 0.55, para la Bolsa de Tokio es de 0.42 y para la Bolsa de Fráncfort es de 0.65.

En este contexto, se puede apuntar que los beneficios de la diversificación aumentan para un inversionista que forma un portafolio incluyendo acciones de dos o más países diferentes. Por ejemplo, de acuerdo con otras investigaciones la correlación promedio entre los rendimientos de las acciones de Canadá y España, Alemania y Australia, y Hong Kong y Japón son de 0.19, 0.18 y 0.14, respectivamente. Más aún, se han reportado coeficientes de correlación negativos entre los mercados del mundo, como es el caso de los rendimientos de México y Dinamarca (-0.17), Japón y Francia (-0.13) o Italia y Singapur (-0.04).

Medidas específicas de Riesgo de Portafolios

Otras medidas de riesgo diferentes a la desviación estándar son el coeficiente de variación y la semivarianza. Pese a esto, la desviación estándar de los rendimientos del portafolio es más frecuentemente utilizada que las otras dos medidas. Sin embargo, es pertinente aclarar que la desviación estándar de un portafolio no es el promedio ponderado por la proporción de los recursos invertidos en cada activo de las desviaciones estándar de los

activos individuales. Esto es, la desviación estándar de un portafolio debe considerar la variabilidad de los rendimientos de los activos que integran dicho portafolio, pero de manera muy importante la correlación de los rendimientos de dichos activos. En las siguientes secciones se establece qué es la correlación, cómo se llega a ella y cuál es su importancia para calcular el riesgo de los portafolios.²

Siguiendo con la temática y una mejor dirección del tema se definirá el Mercado Financiero que es un mecanismo que permite a los agentes económicos el intercambio de Activos Financieros. En general, cualquier Mercado de Materias Primas podría ser considerado como un Mercado Financiero si el propósito del comprador no es el consumo inmediato del producto, sino el retraso del consumo en el tiempo.

Los Mercados Financieros están afectados por las fuerzas de oferta y demanda. Los mercados colocan a todos los vendedores en el mismo lugar, haciendo así más fácil encontrar posibles compradores. A la economía que confía ante todo en la interacción entre compradores y vendedores para destinar los recursos se le llama economía de Mercado, en contraste con la economía planificada.

Los mercados financieros, en el sistema financiero, facilitan:

- El aumento del capital (en los mercados de capitales).

² VILLAREAL SAMANIEGO, Jesús Dacio. Administración Financiera. Pág. 80 - 82

- La transferencia de riesgo (en los mercados de derivados).
- El comercio internacional (en los mercados de divisas).

Son usados para reunir a aquellos que necesitan recursos financieros con aquellos que los tienen.

Funciones de los mercados financieros:

- Establecer los mecanismos que posibiliten el contacto entre los participantes en la negociación.
- Fijar los precios de los productos financieros en función de su oferta y su demanda.
- Reducir los costes de intermediación, lo que permite una mayor circulación de los productos.
- Administrar los flujos de liquidez de productos o mercado dado a otro.
- Amplitud: Número de títulos financieros que se negocian en un mercado financiero. Cuantos más títulos se negocien más amplio será el mercado financiero.

Profundidad: Es la existencia de títulos financieros que cubran diversas eventualidades en un mercado financiero. Por ejemplo, que existan títulos financieros que protejan contra el alza o la caída del precio de un determinado commodity.

Libertad: No existen barreras en la entrada o salida del mercado financiero.

Flexibilidad: Precios de los activos financieros, que se negocian en un mercado, a cambiar ante un cambio que se produzca en la economía.

Transparencia: Posibilidad de obtener la información del precio del activo financiero. (Alta amplitud y profundidad)

- Que no existan costes de transacción, impuestos, variación del tipo de interés o inflación. (Alta libertad)
- Los activos sean divisibles e indistinguibles. (Alta flexibilidad)
- Que exista perfecta información, que todos sepan lo mismo. (Alta transparencia)

Teoría del paseo aleatorio

Según la teoría del paseo aleatorio, los movimientos de los mercados financieros sí se pueden predecir. En la realidad, se puede observar un mayor o menor grado de este hecho (debido a ineficiencias del mercado como: información privilegiada, pánicos o comportamientos irracionales), por lo que se puede decir que los mercados tienen un comportamiento débil, semi-fuerte o fuerte.

Tipos de mercados financieros

Los mercados financieros pueden ser divididos en diferentes subtipos:

Por los activos transmitidos:

Mercado Monetario: Se negocia con dinero o con activos financieros con vencimiento a corto plazo y con elevada liquidez, generalmente activos con plazo inferior a un año.

Mercado de capitales: Se negocian activos financieros con vencimiento a medio y largo plazo, básicos para la realización de ciertos procesos de inversión.

Mercados bursátiles: que proveen financiamiento por medio de la emisión de acciones y permiten el subsecuente intercambio de estas.

Mercados de bonos: que provee financiamiento por medio de la emisión de bonos y permiten el subsecuente intercambio de estos. El mercadeo financiero.

En función de su estructura:

Mercados organizados.

Mercados no-organizados denominados en inglés (“Over The Counter”).

Según la fase de negociación de los activos financieros:

Mercados Primarios: Se crean activos financieros. En este mercado los activos se transmiten directamente por su emisor

Mercado secundario: Sólo se intercambian activos financieros ya existentes, que fueron emitidos en un momento anterior. Este mercado permite a los tenedores de activos financieros vender los instrumentos que ya fueron emitidos en el mercado primario (o bien que ya habían sido transmitidos en el mercado secundario) y que están en su poder, o bien comprar otros activos financieros.

Otros mercados:

Mercados de commodities (mercancías), que permiten el comercio de commodities.

Mercados de derivados, que provee instrumentos para el manejo del riesgo financiero.

Mercados de forwards, que proveen contratos forward estandarizados para comerciar productos a una fecha futura; ver también forward.

Mercados de seguros, que permite la redistribución de riesgos variados.

Mercado de divisas, que permite el intercambio de monedas extranjeras o divisas.

¿Cómo Invertir en los Mercados Financieros?

Las formas de invertir en el Mercado son muy variadas y depende del inversionista y el estilo de cada uno para observar el Mercado que va desde el largo al corto plazo. Existen cientos de miles de productos financieros para elegir, cotizados en cientos de mercados bursátiles alrededor del mundo. Los de mayor prestigio son los cotizados en los EEUU. Para invertir en los mercados financieros se necesita una cuenta con una corredora de prestigio global, y aprender las herramientas necesarias para interpretar los diferentes mercados bursátiles.

El análisis técnico es la herramienta esencial para pronosticar el movimiento futuro de los precios de todos los productos cotizados en los distintos Mercados Financieros. Es una técnica insustituible que optimiza la entrada y salida de los mercados, disminuyendo considerablemente la exposición al riesgo. ³

³ CALVO, Antonio PAREJO, José RODRÍGUEZ, Luis & CUERVO, Álvaro. Manual del sistema financiero español. Pág. 12 – 22

2.2.2 Reducción de Riesgos

El riesgo está relacionado con la posibilidad que se produzcan resultados decepcionantes, en la cual el riesgo se puede gestionar pero los resultados no, sin embargo estimar la volatilidad del rendimiento, para probar lo que los modelos estadísticos dicen que es posible, puede ser útil para llegar a una valoración independiente del riesgo. Pero siempre estará basado en una pequeña muestra de datos, por ello solo se puede intentar calcular riesgos percibidos.⁴

Retención y Transferencia del Riesgo Financiero: Cambios rápidos en el sector financiero están permitiendo la aparición de nuevas alternativas para enfrentar las pérdidas causadas por fenómenos peligrosos. El Mercado de Capitales es global y permite la posibilidad que se puedan realizar inversiones en diferentes sitios del mundo. La combinación de los nuevos conocimientos y técnicas de la ingeniería y la ciencia, lo que incluye la modelación más precisa de pérdidas y un mejor entendimiento científico del riesgo, los avances en la computación y la tecnología de la información y las innovaciones en el mercado financiero, están abriendo nuevos horizontes y nuevas fuentes de capital para enfrentar las pérdidas debidas a desastres.

En los primeros desarrollos de la modelación de escenarios de riesgo, los científicos, ingenieros y analistas se preocuparon principalmente por las

⁴ STANYER, Peter. Guía de estrategias de inversión. Pág.30

opciones de mitigación o reducción del riesgo a través de estrategias de ingeniería y planificación, dando relativa poca atención a las estrategias financieras y económicas. La reducción del riesgo desde la perspectiva de los ingenieros y planificadores ha tenido como objetivo, primordialmente, evitar o disminuir el daño potencial y, de esta manera, evitar que se produzcan pérdidas económicas pero, también, el impacto social y ambiental.

Sin embargo, en los últimos años se ha visto cada vez una mayor comunicación entre las comunidades de ingenieros, aseguradores y analistas financieros y hay mayor conciencia de la importancia de su trabajo en conjunto para lograr una gestión integral del riesgo colectivo.

Desde el punto de vista financiero, la gestión de riesgos ha sido un proceso que involucra cinco pasos:

1. Identificar y analizar el riesgo
2. Examinar la factibilidad de alternativas o técnicas para su reducción
3. Seleccionar las mejores técnicas disponibles y factibles
4. Implementar las técnicas escogidas
5. Darle seguimiento al programa

Aunque aparentemente es un proceso similar al que se propone desde la perspectiva de las ciencias aplicadas y sociales, en realidad el riesgo desde el punto de vista financiero se refiere al potencial de pérdidas económicas y la reducción del mismo se basa en la implementación de medidas que permitan

contar con recursos económicos en el momento en que se presente un desastre y se puedan cubrir total o parcialmente dichas pérdidas.

En otras palabras, desde el punto de vista financiero, la gestión del riesgo tiene como objetivo identificar y analizar las exposiciones de pérdida, examinando las posibilidades de transferencia y retención de esas pérdidas, llevando a cabo las transacciones del caso y estando atentos a los cambios o ajustes que deban realizarse. Esto involucra la industria de seguros y reaseguros, la titularización y otros esquemas financieros utilizados o que se podrían explorar para integrarlos a una gestión integral del riesgo colectivo desde una visión multisectorial, interinstitucional y multidisciplinaria.

Los mecanismos disponibles en los mercados de seguros y de capitales no son sustituibles entre sí, sino que son complementarios y se deben usar simultáneamente en una estructura combinada que cubra diferentes capas de riesgo. Dentro de esta estructura participan distintos tipos de agentes, entre ellos, empresas aseguradoras, reaseguradoras, inversionistas privados, banca de inversión, intermediarios financieros y entidades multilaterales, lo cual implica que, aunque existe esta estructura institucional, el marco regulador del uso de este tipo de instrumentos está por fuera de la esfera nacional de los países.

En resumen, mecanismos como el aseguramiento o la transferencia de pérdidas al mercado de capitales permiten disminuir la carga fiscal de los gobiernos una vez ha ocurrido un desastre. A partir de la definición de las

responsabilidades del Estado y de su capacidad fiscal, se pueden establecer acuerdos entre éste y las compañías aseguradoras y reaseguradoras por medio de los cuales se puedan cubrir los riesgos a través del diseño de instrumentos financieros adecuados.

Financiación del Riesgo

Los desastres extremos están caracterizados por la ocurrencia de fenómenos de baja frecuencia y alta severidad, además de la dificultad para predecir el momento y el lugar de su ocurrencia. Por sus características, las pérdidas que estos eventos generan pueden causar problemas de solvencia en el mercado de seguros, aumentar los precios de las primas y reducir la oferta de seguros y reaseguros disponibles, generando así grandes distorsiones que reducen la eficiencia en el funcionamiento del mercado.

El mercado de capitales ha dado respuesta a este problema desarrollando instrumentos financieros (complementarios a la industria de seguros) que permiten transferir y financiar el riesgo financiero que representan, para las compañías de seguros y reaseguros, las pérdidas que se pueden sufrir por la ocurrencia de un desastre (el riesgo de desastre en términos económicos).

De esta manera, se presenta aquí una descripción sobre los mecanismos financieros disponibles en los mercados de seguros, reaseguros y capitales que pueden ser alternativas para financiar y transferir por parte del Estado las posibles pérdidas generadas por desastres extremos. Específicamente, se

pretende definir el funcionamiento y estructuración de cada uno de estos instrumentos, contextualizar su actual posición en los mercados mencionados y, en una fase posterior, con las estimaciones de la exposición fiscal de Estado de acuerdo con las responsabilidades que debe asumir en caso de desastre y los escenarios de riesgo considerados como referentes, analizar su viabilidad técnica y jurídica, fiscal y presupuestaria, sus costos y posibles procesos de desembolso.

2.2.3 Industria de seguros y reaseguros

Esta figura financiera permite transferir el riesgo (entendido en este caso como el potencial de la pérdida económica) a una compañía de seguros. Usualmente, los seguros se basan en la ley de los grandes números (eventos asegurados son vistos como independientes entre sí; la probabilidad ocurrencia de muchos en forma simultánea es baja). Sin embargo, para los seguros de desastre la situación puede ser diferente, pues la pérdida puede ocurrir en forma simultánea a muchas propiedades en un área grande. En estos casos, se dice que las pérdidas están correlacionadas. A menor correlación la pérdida o el riesgo para una compañía de seguros particular es menor.

La mayoría de las pólizas de seguros incluyen una forma de deducible, que significa que la parte asegurada debe cubrir la primera porción de la pérdida. Eso significa que la compañía de seguros sólo es responsable de daño a la propiedad cuando el monto excede el porcentaje de pérdida establecida en el

deducible y hasta una cantidad máxima también pre especificado de cobertura límite.

Para reducir la magnitud de las pérdidas la compañía recurre a altos deducibles o a figuras de coaseguro, donde el asegurador paga una fracción de cualquier pérdida que se presente, lo que produce un efecto similar al deducible. Los aseguradores usan la industria del reaseguro para transferir a su vez y manejar sus propios riesgos.

Por lo tanto, para cubrir el exceso de pérdida usualmente los aseguradores recurren a los reaseguradores bajo contratos de cobertura a partir de una cantidad acordada que puede, además, tener igualmente un límite o se comparte la pérdida a partir de cierta cantidad en forma proporcional según se determine previamente. Las compañías de reaseguros suscriben pólizas de diferentes partes del mundo y así se distribuye el riesgo geográficamente.

Cuando existe alta ambigüedad del riesgo, es decir cuando hay una alta incertidumbre en relación con la probabilidad de ocurrencia de una pérdida específica y su magnitud, el valor de la prima será mayor. Los actuarios y suscriptores manifiestan aversión a la ambigüedad al definir un valor mayor de las primas cuando se percibe que el riesgo no está bien especificado. Cuando no se puede distinguir entre la probabilidad de pérdida para categorías de riesgos buenos y malos se presenta una selección adversa.

Esto se presenta cuando el asegurador asigna la misma prima a toda la población de propiedades, lo que puede inducir que solo propietarios de riesgos malos compren el seguro. Ahora bien, si sólo se compran coberturas para riesgos malos el asegurador podrá sufrir una pérdida importante en cada póliza que venda, razón por lo cual es recomendable la diferenciación de la prima entre riesgos buenos y malos.

Esto se debe hacer para evitar que los propietarios de riesgos buenos manifiesten aversión y no se muestren interesados en pagar su cobertura por considerarla muy alta. Aunque existen varios enfoques para enfrentar este tipo de situación el más adecuado, de acuerdo con el estado del conocimiento, es contar con una auditoria idónea o un examen profesional que determine la naturaleza del riesgo con mayor precisión. Sin embargo, el costo de este estudio puede significar un aumento en la prima a menos que el tomador de la póliza pague por dicha auditoria.

Este problema de la selección adversa se presenta, obviamente, sólo cuando las personas tienen mejor información de la probabilidad de pérdida que el vendedor de la cobertura. Si no se tiene mejor información ambos lados están fundamentados en lo mismo y se puede tener un solo valor de prima (blanket) basada en el riesgo promedio. En este caso tanto los propietarios de riesgos buenos como malos podrían igualmente estar interesados en comprar las pólizas.

Otro aspecto que se debe tener en cuenta es el riesgo moral. Se refiere a un incremento de la probabilidad de la pérdida por el comportamiento del tomador de la póliza. Asunto que es muy difícil de monitorear o controlar.

Una de las formas para enfrentar esta situación es la introducción de deducibles y coaseguros que estimulen o incentiven el comportamiento cuidadoso después de adquirir la cobertura. Estos aspectos sumados a la correlación o simultaneidad de pérdidas causadas por el mismo evento, usualmente se traducen en un aumento del valor de las primas, lo que ha incidido en muchos casos a que haya una muy baja demanda de cobertura. Las compañías de seguros, en consecuencia, en muchos casos no han encontrado factible ofrecer las coberturas y se ha llegado a la conclusión que los riesgos en consideración no son asegurables porque no permiten un desarrollo normal del producto.

Para el Portafolio de Inversión de cada compañía de seguros es necesario determinar cuál es la probabilidad de la máxima pérdida en un lapso definido en años. Esta estimación, conocida como PML (*Probable Maximum Loss*) para lo cual no hay un estándar (200, 500, 1000 o más años) es una información fundamental para las compañías y los reguladores, con el fin de garantizar la solvencia y saber por lo tanto si se requiere de fondos adicionales a los disponibles para atender el excedente de pérdidas que se presente.

A menudo se dice que la compra del seguro debería ser obligatoria para distribuir el riesgo y hacer los desastres asegurables. Si el objetivo de la política es hacer que los propietarios de edificaciones de bajo riesgo subsidien los propietarios de edificios de alto riesgo entonces, más bien, se debería imponer un gravamen (impuesto) obligatorio. Aún más, no es claro porque debe venderse un seguro para cubrir edificios viejos, dado que las pólizas usualmente tienen una cobertura para la reposición del edificio destruido, que tendría que ser nuevo y cuyo valor en esos casos sería ampliamente mayor que el de un edificio viejo.

Otro argumento de los aseguradores contra el seguro obligatorio es que las estrategias para aumentar la asegurabilidad no podrían ser posibles puesto que el asegurador no tendría la oportunidad de seleccionar los riesgos y controlar el PML (*Probable Maximun loss*).

El seguro en sí mismo no es considerado como una medida de mitigación porque, más bien redistribuye la pérdida en vez de reducirla. Un programa de seguros cuidadosamente diseñado puede, sin embargo, estimular la adopción de medidas de mitigación, asignando un precio al riesgo y creando incentivos financieros a través de descuentos aplicables a las tasas de las primas, deducibles más bajos y/o límites de cobertura más altos, condicionados a la implementación de dichas medidas de reducción del riesgo.

El pool o la mutualidad, es una figura en la que, al igual que las compañías aseguradoras, se obtiene un seguro u operación mediante la cual una

cantidad de interesados amenazados por riesgos análogos se organizan para poder indemnizar a los que sufren un siniestro gracias a las primas recaudadas, pero el asegurado en este caso, al firmar la póliza, adquiere la doble cualidad de asegurado y mutualista, con los deberes y derechos de todos los asociados.

Este tipo de figura se ha utilizado por corporaciones y recientemente por municipios a nivel gubernamental en algunos países. De lo anterior se concluye que los aseguradores y reaseguradores juegan un papel esencial en compartir (*pooling*) el riesgo de las propiedades individuales en caso de desastres a través de los principios de diversificación de los Portafolios de Inversión.

Es importante mencionar, que hay diferentes razones por las cuales los mercados de seguros en algunos países no están bien desarrollados. En algunos casos esto se debe al hecho de que grandes porciones de la economía son informales, los individuos tienen pocos activos que asegurar o el seguro no ha sido una parte tradicional de la cultura.

Con frecuencia, la falta de desarrollo de los mercados de seguros se debe a la falta de familiaridad con el seguro o funcionan pobremente y por lo tanto, no son competitivos. Muchas veces el nivel de capacitación y profesionalismo es deficiente, lo que impide la formación de mercados robustos.

En algunos países también se han presentado problemas con aseguradores o con sus agentes porque no han realizado el debido pago de pérdidas aseguradas o no lo han hecho a tiempo. También, casos de solvencia cuestionable y riesgo de no pago han hecho que existan dudas en los potenciales tomadores de pólizas.

Finalmente, también es importante señalar que en varios países la legislación y regulación requiere modernizarse y ser fortalecida. Por lo tanto, la industria de los seguros en muchos países apenas es incipiente o presenta grandes deficiencias.

Tipos de reaseguros:

El asegurador, utiliza el reaseguro para limitar las fluctuaciones temporales en los siniestros frente a los que es responsable y para protegerse contra la insolvencia en caso de un desastre. Existen diferentes tipos de reaseguro que son importantes para efectos de encontrar los mejores esquemas de transferencia a través de este mecanismo.

Reaseguro proporcional: En este tipo de reaseguro, las primas y siniestros se reparten entre el asegurador directo y el reasegurado en una relación fija. Estos reaseguros pueden ser de cuota-parte o de excedente de sumas.

Reaseguro de cuota parte: En este contrato, el reasegurador asume una cuota fija de todas las pólizas que el asegurador ha suscrito en un ramo

determinado. Dicha cuota determina la manera en que el asegurador directo y el reasegurador se dividen las primas y los siniestros. Por su sencillez, esta forma del reaseguro es fácil de manejar y suele ahorrar costos. Sin embargo, tiene el defecto de que no permite recoger suficientemente bien el riesgo de las pérdidas más cuantiosas, por lo que genera una cartera de riesgo poco homogénea.

Reaseguro de excedente de sumas: En este tipo de reaseguros el asegurador directo retiene la totalidad del riesgo hasta un límite máximo de la cuantía asegurada. A partir de ese límite el reasegurador asume el resto de la cuantía asegurada. Las obligaciones del reasegurador se limitan a pérdidas no mayores a un múltiplo definido del límite máximo. De la repartición entre retención y cesión al reaseguro resulta una proporción del riesgo asegurado que determina la manera en que se dividen las primas y las pérdidas.

Reaseguro no proporcional: En este tipo de seguro los siniestros se reparten de acuerdo con las pérdidas que se dan efectivamente. El asegurador directo define una cuantía específica hasta la cual responde por la totalidad de las pérdidas. Esta cuantía es conocida como prioridad o deducible. Cuando las pérdidas superan dicha prioridad el reasegurador debe responder por el pago del resto de estas hasta el respectivo límite de cobertura convenido. Contrario al caso proporcional, el reasegurador debe calcular el precio del reaseguro con base en información estadística y la distribución de probabilidad de las amenazas. Entre los tipos de reaseguro no proporcional se encuentran los reaseguros por exceso de pérdida.

Reaseguro por exceso de pérdida (XL): Este es el tipo de reaseguro más utilizado para desastres. En este tipo de reaseguro los importes de las pérdidas son los que determinan la proporción de cesión del riesgo. En esta modalidad de reaseguro el asegurador directo se responsabiliza completamente por la pérdida hasta la cuantía que determina la prioridad en la totalidad de las pólizas de un ramo predeterminado en el contrato, independientemente de la cuantía asegurada en estas. Las pérdidas que superan el monto establecido por la prioridad deben ser pagadas por el reasegurador. Este último solo participa en el pago de las pérdidas que superan la prioridad.

Imperfecciones de los mercados contra desastres

Restricciones a la demanda

La demanda de aseguramiento contra desastres se ve limitada por varias restricciones; Según el documento del Banco Mundial para el manejo de desastres mediante mecanismos financieros, los esfuerzos de política deben desplazarse de la atención ex post del desastre y concentrarse en la reducción del daño (mitigación mediante medidas estructurales) y el aseguramiento frente a las pérdidas materiales. Parte de la atención ex post de un desastre ha sido la absorción por parte del Estado de gran parte de los costos de ayuda inmediata, rehabilitación y reconstrucción de las zonas devastadas. Esta forma de afrontar los desastres, desincentiva la demanda de aseguramiento contra desastres. Dado que las personas saben que una vez

ocurra un desastre el Estado va a asumir los costos de los efectos los individuos no tienen los suficientes incentivos para adquirir pólizas de seguro contra el desastre ni para tomar medidas para mitigar o reducir su vulnerabilidad. Sin embargo, el costo político de mantener una política de no reconstrucción a afectados no asegurados o que no han desarrollado estrategias de mitigación es totalmente insostenible por parte del Estado. Como otra causa de las limitaciones de la demanda por seguros contra desastres, (Kenneth Froot, 2001) ⁵ señala que la probabilidad de la ocurrencia de un evento catastrófico y de pago por parte de las reaseguradoras es percibida como muy pequeña, por lo que las aseguradoras tienden a ignorar este pequeño riesgo, más aún cuando no se han visto expuestas al mismo. Adicionalmente, investigaciones en el campo de la psicología y la economía del comportamiento han mostrado que las personas suelen subestimar el riesgo ante las pérdidas (Kahneman & Tversky, 1992).⁶ Esto trae como consecuencia que los equivalentes de certidumbre que estarían dispuestos a pagar las personas para evitar el riesgo están por debajo de la pérdida esperada. Finalmente, en países en vía de desarrollo, las personas más vulnerables ante desastres generalmente tienen grandes restricciones en su ingreso y no tienen acceso al mercado de seguros.

⁵ FROOT, Kennet. The market for cata The Market for catastrophe risk: a clinical examination. Extraído de la web. www.nber.org.

⁶ Tversky, Amos y Kahneman, Daniel. Advances in prospec theory: cumulative representation of uncertaint. Extraído de la web www.springer.com

Imperfecciones de la oferta

El estudio hecho por Kenneth Froot plantea una restricción de la oferta para las capas más altas de la industria reaseguradora que tiende a elevar las primas muy por encima de las pérdidas esperadas. Según el autor las causas de esta restricción están explicadas por:

- Los reaseguradores enfrentan dificultades para obtener liquidez externa en los mercados de capitales lo que encarece el incremento de su capacidad.
- Algunos reaseguradores pueden tener poder de mercado y están interesados en mantener barreras a la entrada.
- La organización corporativa de los reaseguradores es ineficiente. Los manejadores de las compañías pueden estar buscando objetivos distintos a la maximización de los beneficios de los asociados.
- Los costos friccionales del reaseguramiento son altos debido su iliquidez como instrumentos financieros. La negociación de contratos de aseguramiento acarrea altos costos de transacción y de manejo.
- La existencia de problemas de riesgo moral y selección adversa.

Retención del riesgo

La retención del riesgo puede ser inconsciente o pasiva, cuando el posible afectado no es conocedor que está en riesgo a causa de la ignorancia o de un examen deformado o superficial de la realidad; esta situación puede ser muy grave. La retención también puede ser forzada debido a que no existe

ninguna otra alternativa de eliminación, reducción o transferencia y se debe asumir obligatoriamente con el riesgo.

El no seguro es una figura de retención cuando no se justifica la cobertura debida, por ejemplo, a la obsolescencia del bien, o porque la posibilidad de pérdida es extremadamente baja y puede ignorarse, o porque la pérdida es tan alta que su transferencia costaría tanto como las pérdidas que se ocasionarían. También, dadas las condiciones de salud económica puede ocurrir que sólo se cubran los riesgos más graves y se renuncie a cubrir los demás. Sin embargo, esta situación indica que un evento importante podría causar el descalabro económico de los afectados.

También, existe el autoseguro que se considera una figura de retención del riesgo. Esta estrategia consiste en tomar medidas para el control del riesgo y asumir las pérdidas potenciales. El autoseguro tiene como finalidad mejorar la relación entre primas y garantías ofrecidas por las compañías de seguros y por lo tanto bajar los costos de los riesgos. Algunos consideran que el autoseguro no puede considerarse como una clase de seguro debido a las siguientes razones:

- No existe transferencia de riesgos a otro ente.
- No suele basarse en la ley de los grandes números.
- Muchas veces no se acumulan reservas para el futuro pago de pérdidas.
- Puede obligar a utilizar recursos o reservas destinados a otros fines en caso de pérdidas excepcionales.

En este tipo de política, interviene el factor impuesto dependiendo si las primas de seguros y los pagos realizados por desastre o por riesgos retenidos pueden considerarse como gastos deducibles de los ingresos o si tiene impuestos especiales o no. Usualmente, la creación de fondos y reservas para la retención total o parcial no tienen incentivos por lo que en muchas ocasiones se ha dicho que es necesario revisar esta situación. A nivel gobierno, es común que al terminar una vigencia fiscal anual sea obligatorio regresar al tesoro nacional los recursos que no se han utilizado y para este tipo de reservas nacionales o institucionales es necesario hacer excepciones a las leyes de presupuesto y buscar figuras que solucionen este tipo de problema.

Una alternativa es la creación de cuentas fiduciarias. Esta circunstancia ha sido una de las razones por las cuales en muchos países en desarrollo no ha sido posible crear fondos de reservas eficientes para la reducción de riesgos, la reconstrucción post desastre e incluso para la atención de emergencias. Sin dejar de mencionar que en ocasiones estos fondos no han sido debidamente estimados con base en la evaluación de los riesgos, no es extraño que no reciban los recursos necesarios durante el proceso normal de desembolso del presupuesto. Esta figura es de especial importancia, pues reservas bien conformadas con bases técnicas sólidas, tanto de ingeniería como de análisis financiero, permitirían retener ciertos riesgos y negociar con compañías de seguros y reaseguros riesgos residuales e incluso hacer parte de un pool o participar en el mercado de capitales. Posiblemente en países como Colombia es necesario configurar fondos que permitan un balance entre

la inversión en reducción de riesgos (prevención-mitigación) y la transferencia de riesgos.

En países desarrollados debido a la imposibilidad de obtener cobertura aseguradora o de pagar las primas exigidas el autoseguro parcial ha sido una alternativa factible. Bajo esta figura, se retiene una primera parte de la pérdida a cambio de la reducción del costo de la prima. En principio este sistema permite con una política estricta de prevención el abaratamiento del costo del riesgo, a pagar menos primas, y el asumir el daño y proceder a la recuperación en caso de eventos menores rápidamente.

Al igual que una compañía aseguradora el "exceso de pérdida" puede ser manejarse con autoseguros parciales "a primer riesgo" o "a valor parcial". Finalmente, estos fondos también pueden operar como compañías de seguros "cautivas", que son creadas por grandes corporaciones o por gobiernos locales, departamentales o nacionales para cubrir sus propios riesgos y otros. Esta figura facilita que las "reservas" que usualmente no son deducibles de los beneficios, como se mencionó, se conformen con las "primas" pagadas y se puede obtener el beneficio del deducible.

Mercado de Capitales

El mercado de capitales tiene un nuevo rol emergente en la transferencia de riesgos catastróficos. Una característica básica de economías más sólidas es un sistema de mercado de capitales bien desarrollado. Estos sistemas

localizan ahorros y capital de inversión en varios sectores económicos con la localización de reglas basadas en el riesgo y el rendimiento.

En la práctica, el riesgo financiero es empaquetado y transferido a inversionistas a través de instrumentos financieros, también a través de fondos propios, (tales como acciones comunes) stocks o derivados (opciones de valores, tasas de interés futuras, comercio exterior, contratos de mercancías futuras). La posibilidad, entonces, de transferir el riesgo de los sectores que lo soportan (propietarios para decirlo de manera amplia) a los mercados de capitales existe.

La carencia de un nivel de capital (en el sector de seguros y reaseguros tanto local como internacional) suficiente para respaldar la financiación requerida por un desastre, genera, en países propensos a este tipo de riesgo, escasez de oferta de reaseguros, aumentos desproporcionales en las primas de seguros y en general una gran distorsión en el funcionamiento correcto de los mercados.

En algunas ocasiones, según la magnitud del desastre, los Mercados de Capitales locales no son capaces de absorber la demanda de recursos y de liquidez que este tipo de desastres requieren. Aun los mercados de seguros globales han tenido épocas en las que un leve aumento en la frecuencia de los desastres los ha llevado a muy bajos niveles de capital y solvencia. Finalmente, los gobiernos locales tampoco tienen capacidad de financiar las pérdidas por este tipo de desastres, debido a capacidades fiscales limitadas.

Aún en casos en donde se asegura gran parte de las propiedades privadas, en la mayoría de los casos los activos del gobierno, al igual que la infraestructura, están completamente desprotegidos; esto sin tener en cuenta la responsabilidad que recae sobre el gobierno en cuanto a aquella población que por condiciones de pobreza o escasez de recursos, a pesar de la disponibilidad de seguros en el mercado, no los pueden adquirir y por lo tanto también se encuentran desprotegidos.

Tradicionalmente, para la cobertura del riesgo de desastre, se ha optado por la búsqueda de recursos, por parte del gobierno, para la reconstrucción luego de la ocurrencia del desastre; recursos que en la mayoría de los casos han provenido de líneas de crédito con bancos y otras fuentes de capital disponibles en el mercado. Sin embargo, la carga financiera que este tipo de mecanismos generan para los agentes involucrados en el contrato de aseguramiento y la incapacidad de este tipo de mecanismos de financiamiento para financiar grandes desastres, han llevado a la búsqueda de fuentes de cobertura de riesgo y de financiamiento capaces de cubrir este tipo de pérdidas.

En este contexto, el Mercado de Capitales global ha surgido como alternativa de financiamiento y transferencia de riesgo. Se estima que este mercado tiene actualmente un valor cercano a los US\$ 30 trillones, de los cuales Estados Unidos representa aproximadamente la tercera parte, y que las pérdidas generadas por un desastre son de una cuantía cercana a los movimientos de precios que en un día ocurren en este mercado. De esta

manera, el mercado de capitales tiene la capacidad, en términos de recursos, de financiar y absorber los riesgos financieros que un desastre puede llegar a generar.⁷

Aunque algunos países en desarrollo no tienen gran acceso a este tipo de mercados, instituciones multilaterales pueden facilitar esta entrada por medio de la creación de créditos contingentes y la realización de acuerdos regionales que permitan diversificación regional del riesgo, entre otros.

Recientemente, en los principales mercados de capitales mundiales (Estados Unidos, Europa y Japón, entre otros) han surgido algunas innovaciones financieras que permiten manejar de una manera alternativa el riesgo financiero por desastres. Estas alternativas no son un sustituto de los Mercados de Seguros y Reaseguros; por el contrario, son un complemento en tanto pueden ser utilizadas para transferir parte del riesgo de las empresas aseguradoras y reaseguradoras al mercado global, ya que este tiene la suficiente disponibilidad de capital para absorber los riesgos y pagos derivados de este tipo de eventos. Además, estas alternativas permiten la capitalización del sector de seguros local y global, de manera que en el mediano y largo plazo este se convierta en un sector auto sostenible. En general, se tienen dos tipos de instrumentos que es importante precisar: instrumentos de financiación e instrumentos de transferencia de riesgo.

⁷ ANDERSEN, Torben. Innovative Financial Instruments for Natural Disaster Risk Management. Pág.10

En los instrumentos de financiación, el emisor del título o instrumento debe devolver en algún momento al inversionista el capital que éste le facilitó a cambio del título, mientras que en los de transferencia de riesgo, el inversionista, a cambio de un retorno más alto, corre el riesgo de perder su capital. No hay una razón teórica por la cual el riesgo que corren los inversionistas en caso de desastre no pueda ser titularizado.

Actualmente, las fuerzas del mercado han acelerado la convergencia entre el seguro y los Mercados de Capitales, permitiendo que los emisores que tienen ambiciosos planes de crecimiento o excesiva exposición a desastres puedan ahora directamente acceder a otras fuentes de capital. Por otro lado, los inversionistas tienen la oportunidad de invertir en nuevas clases de activos que están no correlacionados con otras deudas o fondos de riesgo mientras ganan un atractivo rendimiento. El riesgo del portafolio de títulos convencionales decrece con la adición de títulos no correlacionados y las significativas mejoras en las metodologías de manejo de riesgos y técnicas de modelación pueden lograr que los inversionistas no familiarizados con el riesgo de desastre asegurado entiendan y acepten la cuantificación del riesgo.

Hay costos con la titularización. Comisiones, análisis de riesgo, colocación en compañías externas para reducción de impuestos, contabilidad y/o aspectos de regulación, costos legales y de impresión asociado. Estos costos aumentan los descuentos de la titularización y el tiempo y aprendizaje de un nuevo producto. Actualmente, la titularización es promisorio pero no la

factibilidad de contar con una alternativa de bajo costo para el riesgo catastrófico que pueda obtenerse del mercado de reaseguro tradicional.

Con el tiempo es razonable que sé que disponga de unas fuentes muy competitivas para colocar riesgo de seguro catastrófico, especialmente después de que se hayan resuelto aspectos relativos a regulaciones, contabilidad e impuestos. Partiendo de estos conceptos básicos, a continuación se presentan los instrumentos financieros utilizados para la financiación y transferencia de riesgo en desastres en los principales Mercados de Capitales.

Bonos

Son activos financieros de renta fija. Los agentes involucrados en la emisión de un bono son el emisor y el inversionista. En su forma más simple, el inversionista compra un título de cierto valor (principal) que le será devuelto al final de cierto período (fecha de madurez del bono). A lo largo de este intervalo de tiempo, recibe cupones (flujos de efectivo a partir del interés que ofrezca el bono) con cierta periodicidad.

En el caso de riesgo por desastres, existe un tipo especial de bonos que son los Bonos de Catástrofe "*Cat Bonds*". Estos bonos se diferencian de un bono en su forma más simple, en que están sujetos a riesgo de crédito (riesgo de no pago o "*default*" por parte del emisor) en todo o parte del principal y/o de los cupones en el caso de la ocurrencia de cierto desastre previamente

especificado, convirtiéndose en instrumentos de transferencia de riesgo. Los fondos que se obtienen de la venta del bono son invertidos a una tasa libre de riesgo, y los rendimientos de esta última inversión son a su vez utilizados para pagar el interés o cupón del bono. En compensación por el riesgo de crédito que estos presentan, ofrecen tasas de interés y rendimientos mayores que los que se ofrecen en el mercado.

En general, en el proceso de emisión de un Bono de Catástrofe, las dos partes (emisor e inversionista) utilizan un Vehículo de Propósito Especial (SPV) como intermediario en el proceso de titularización de riesgo a través del bono. Este Vehículo de Propósito Especial es una entidad legal e independiente que emite el Bono de Catástrofe, recibiendo un pago de los inversionistas que compran el título. A su vez, (SPV) establece un contrato de seguros con la firma aseguradora mediante el cual ésta última se cubre con los riesgos establecidos en el Bono a cambio de primas periódicos que son utilizados para pagar los cupones al inversionista.

La cantidad que recibe el (SPV) por la venta del Bono es depositada en una Compañía de Inversión o Banco de Depósitos (*Trust*) que emiten colateralmente Títulos del Tesoro, que no tiene riesgo de crédito.⁸

⁸ ANDERSEN, Torben. Innovative Financial Instruments for Natural Disaster Risk Management. Pág.18

Las empresas aseguradoras que buscan cubrir su riesgo por medio del Bono tienen incentivos para utilizar un (SPV) debido a beneficios en términos impuestos y requerimientos contables que estos ofrecen, ya que generalmente se ubican en zonas que tiene menos restricciones de este tipo. Por su parte, los inversionistas utilizan el (SPV) para evitar el riesgo de solvencia que ocasionalmente puede enfrentar la firma aseguradora

Los mecanismos utilizados para determinar, en el contrato de estos bonos, la circunstancia ante la cual se debe utilizar todo o parte del principal y/o los cupones para financiar un desastre se denominan "*triggers*" o detonantes. Estos pueden ser de dos tipos: indemnizaciones por pérdidas o pagos a partir de índices.

En el primer caso, la compensación se determina a partir de las cantidades aseguradas por parte de la compañía aseguradora que emite los bonos. Aunque esta alternativa da un buen cubrimiento en pérdidas para el emisor, puede generar problemas de riesgo moral y selección adversa.

En el segundo caso, la idea básica es utilizar índices que no puedan ser influenciados por el asegurado, y que tengan una relación directa con el cubrimiento de riesgo de desastre que el bono o título está dando. Además de estos índices, algunos contratos se establecen a partir de índices que dan información sobre condiciones geológicas o climáticas, como por ejemplo la escala de magnitudes de Richter en el caso de terremoto en un área predefinida. A diferencia del primer caso, en este segundo caso se puede

presentar riesgo de base, es decir, el riesgo de que el índice no refleje de manera adecuada las verdaderas pérdidas que la ocurrencia de un desastre ha generado.

De esta manera, los aseguradores pueden convertirse en emisores de este tipo de bonos y transferir parte del riesgo que ellos aseguran al mercado. Además, los inversionistas ven este tipo de instrumentos financieros como alternativas de inversión atractivas debido no solo a que ofrecen un mayor rendimiento, sino también a otros factores, tales como la relativamente baja probabilidad de ocurrencia de un desastre, la ausencia de correlación entre el riesgo de crédito de estos bonos y los movimientos del mercado, y la posibilidad de reducir el riesgo de pérdida vía diversificación de títulos de diferentes zonas.

Crédito contingente

En este escenario entra en juego otro instrumento que no ha sido mencionado, que son las líneas de crédito. Estas son utilizadas en la capa o rango más alta (los mayores niveles de pérdida). En otras palabras, si las pérdidas por un desastre sobrepasan los niveles que ya están cubiertos tanto con reaseguros como con algunos instrumentos financieros, el excedente es cubierto por una línea de crédito de una institución multilateral como el Banco Mundial.

En estas líneas de crédito, el asegurador debe pagar una comisión por el acuerdo que generalmente oscila entre 0.25% y 0.375% anual y que garantiza que la institución prestará los recursos en el momento en las pérdidas por desastre lleguen a la capa más alta.

Esta suele ser la última opción utilizada por las aseguradoras para financiación debido a que ésta implica aumento de las primas de seguros como respaldo al crédito otorgado. Sin embargo, es necesario aclarar que las entidades que otorgan las líneas de crédito, que en general son entidades multilaterales, dirigen sus esfuerzos a que las regiones, de manera autónoma, diversifiquen el riesgo y generen sistemas de incentivos que fomenten la diversificación del riesgo por parte de los agentes privados.

Por lo tanto la gestión de riesgos va un paso más de la valoración de activos y se encarga de estudiar la potencial variación de la valoración de los activos e intentar gestionarla. Por ejemplo, si un particular ha comprado deuda pública española, estaría sometido al riesgo de crédito, es decir que el estado español no hiciera frente al pago de los intereses y del principal acordado y al riesgo de liquidez, es decir que si el particular quiere vender la deuda antes del vencimiento, no pudiera venderla eficientemente.

Para poder gestionar el riesgo de crédito, el particular podría contratar un credit default swap, que es un seguro contra el impago de la deuda en el que el particular realiza una serie de pagos periódicos al vendedor y a cambio

recibe de éste una cantidad de dinero en caso de que el título de deuda sea impagado.

Por lo tanto, la gestión del riesgo financiero consiste en la identificación, medición y evaluación de los anteriores riesgos que afectan a la organización y la definición e implantación de una estrategia para gestionarlo bien sea aceptándolo, transfiriéndolo, mitigándolo o cubriéndolo.⁹

2.2.4 Portafolio de Inversión Planteado

Para elaborar un Portafolio de Inversión se toma en cuenta las características más importantes y relevantes. se inicia por definir el perfil del inversor en este caso son las Empresas de Seguros de vida los cuales necesitan inversiones de corto y largo plazo que sean diversificables, líquidos y rentables, utilizar instrumentos de largo plazo con alta rentabilidad que cubra con las obligaciones derivadas del negocio que son de largo plazo.

En el caso de la Empresa La Positiva Vida Seguros y Reaseguros el objetivo es disminuir en forma relativa la concentración de instrumentos soberanos del gobierno peruano o de empresas corporativas locales de tal manera de alcanzar la flexibilidad en la administración del Portafolio, obtener liquidez para las obligaciones de corto plazo y que esté por encima de los pasivos de largo y corto plazo.

⁹ CARDONA, Omar. Contribución a la reducción de riesgos desde la perspectiva de las finanzas y la inversión pública. Extraído de la web. www.redulac.net.

Otros objetivos a definir son la expectativa de los retornos, el horizonte de la inversión, la estrategia a usar, en que sectores económicos invertir, la asignación de los recursos para optimizar la rentabilidad y el riesgo, realizar evaluaciones periódicas para medir el rendimiento esperado.

Para lograrlo se debe tomar en cuenta los siguientes puntos:

1. La tasa de rendimiento más que la inflación.
2. Plazo de corto, mediano y largo plazo.
3. Asumir el riesgo.
4. Diversificar en acciones depósitos a largo plazo y otros instrumentos de inversión.

La política de inversiones de la Empresa de Seguros de vida se enfoca en la diversificación del Portafolio, esto es por emisor, tipo de instrumento, sector económico en el que se desenvuelven o mercado de emisión, buscando disminuir la exposición al riesgo de sectores específicos. Sin embargo el Portafolio de Inversiones elegibles tiene una alta participación de instrumentos de renta variable que representa el 22.6% del total. Siendo este mayor al promedio de la industria aseguradora local, lo que implica un mayor riesgo en relación al rendimiento y valor del Portafolio (Notas de los Estados Financieros, 2012)

Políticas de Inversión a considerar:

1. Requerimientos de liquidez.
2. Horizonte de inversión.

3. Consideraciones impositivas.
4. Restricciones legales.
5. Regulaciones.
6. Requerimiento de reportes financieros.
7. Preferencia y necesidades del cliente.

Selección de estrategias:

Las estrategias deben ser consistentes con los objetivos y políticas de inversión del cliente, requerimientos de rentabilidad y tolerancia al riesgo. Se usa la información disponible y las técnicas de proyección para obtener rendimientos superiores a los de un Portafolio únicamente diversificado. Esto dependerá de la visión del cliente acerca de la eficiencia del mercado y la naturaleza de sus pasivos.

En esta investigación se plantea proponer tres Portafolios de Inversión compuesto por diferentes instrumentos financieros de acuerdo a su importancia dentro del Mercado Financiero y lo que establece la Superintendencia de Banca y Seguros para las empresas de seguros de vida luego comparar su riesgo y rentabilidad.

Portafolio I

En el primer Portafolio se considera cinco instrumentos financieros, como los bonos gubernamentales, acciones de España y Estados Unidos,

principales futuros en commodities y energía, opciones de las empresas más importante de Estados Unidos finalmente dos de los mejores fondos de inversión.

Bonos gubernamentales

Los bonos son un mecanismo fundamental de cualquier plan financiero que persiga el incremento patrimonial a través de la inversión. No sólo es una manera de invertir y obtener una devolución sobre el dinero sino también en la seguridad de las naciones, el crecimiento de las economías y la expansión empresarial.

Los bonos emitidos por el gobierno son para cubrir el déficit del gasto público, devolver la deuda existente o para recaudar capital. Son considerados de mayor calidad porque los respalda los gobiernos centrales, en Europa a estos bonos se les conoce como soberano, en Reino Unido se le llama Gilts, en Alemania Bunds y en Estados Unidos US Treasuries o T-Bills. Estos se les consideran virtualmente exentos de riesgo de crédito porque están garantizados por la autoridad como por la agencia tributaria para cumplir los pagos sobre estos bonos.

CUADRO N° 1

| |
|-----------------------------|
| BONO GUBERNAMENTAL |
| 10 AÑOS ALEMANIA |

Fuente: investing.com, elaboración propia

El bono gubernamental seleccionado para este primer portafolio es el de Alemania a 10 años, la ventaja de este bono radica en la seguridad comparativa de la inversión es decir tanto el interés como el capital se pagarán de manera puntual y la disponibilidad de fechas de vencimiento que permite estructurar la cartera y cumplir con los objetivos financieros.

Acciones

Las acciones son inversiones en renta variable porque depende de la buena marcha de la Empresa. En general estos instrumentos reportan a sus tenedores ganancias o rendimientos a largo plazo a cambio de un mayor riesgo.

En el Mercado Bursátil hay ganancias o pérdidas de acuerdo a la eficiencia cómo es conducida la Empresa y esto es apreciado por el Mercado aumentando o disminuyendo la cotización de la acción en Bolsa.

CUADRO N° 2

| ACCIONES DE ESPAÑA Y ESTADOS UNIDOS | | | | | |
|-------------------------------------|-------|-----------|-------|-------|----------|
| INDRA SISTEM | BOING | JP MORGAN | INTEL | CISCO | MICROSOF |
| IDR | BA | JPM | INTC | CSCO | MSFT |

Fuente: investing.com, elaboración propia

Las acciones seleccionadas para este Portafolio son, Indra Sistem que es una empresa multinacional de España, pertenece a la industria de la consultoría y tecnología de la información, es la segunda en Capitalización

Bursátil en Europa. Las otras son de Estados Unidos como *Boeing*, pertenece a la industria aeroespacial y defensa con capacidades técnicas y funcionales incluyendo la tecnología de la información, la investigación y el desarrollo. *JP Morgan*, pertenece al sector financiero dedicada a la banca de inversión, servicios financieros para consumidores y pequeñas empresas, banca comercial, procesamiento de transacciones financieras, gestión de activos y capital privado. Intel, pertenece a la industria tecnología de la información diseña y fabrica plataformas de procesos digital integrada. Cisco, pertenece a la industria tecnológica en lo que se refiere a equipos de comunicación, diseña, fabrica y vende protocolo de internet (IP) que permite enlazar vía internet la transferencias de datos entre redes de computadoras sin tomar en cuenta el sistema operativo y el tipo de computadora que se esté usando. Por último se encuentra *Microsoft*, pertenece a la industria tecnológica, se dedica al desarrollo, la aprobación de licencias y el apoyo a una amplia gama de productos y servicios de *software*. Por otro lado también diseña y comercializa *hardware* y brinda publicidad en línea para los clientes.

Futuros

Los futuros son productos derivados que manifiesta el acuerdo entre dos participantes comprarlo o venderlo a una fecha futura y a un precio determinado, la ventaja que tiene es su alto apalancamiento y elevado grado de liquidez pero a la vez limitan el riesgo procedente de las fluctuaciones del mercado.

Estos contratos están estandarizados, son negociados en bolsas de futuros organizadas para ofrecer un mercado uniforme donde puedan desarrollarse, las bolsas donde se negocian contratos de futuros son, el *Commodity Exchange Inc. (COMEX)* una división de la Bolsa de Nueva York, el *Chicago Board of Trade (CBOT)*, y otras bolsas similares en Europa y Asia, tales como el *National Stock Exchange* de la India (NSE), que facilita la comercialización de futuros en valores, el *Intercontinental Exchange (ICE)*, es la principal bolsa europea de futuros energéticos, y el *Johannesburg Stock Exchange (JSE)* mayor bolsa de valores del África.

CUADRO N° 3

| PETROLEO CRUDO | ALGODÓN N°2 | GAS NATURAL | COCOA EEUU |
|-----------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| CLF14 JAN | CTV14 OCT | NGM14 JUN | CCH14 MAR |

Fuente: investing.com, elaboración propia

Para este Portafolio se ha seleccionado 4 futuros de los cuales dos son de energía, dos materias primas, estos futuros tienen diferentes fechas de vencimiento para el año 2014. Los de energía son el Petróleo Crudo siendo la fecha de vencimiento en Enero 2014 y el gas natural en Junio 2014. Entre las materias primas tenemos el Algodón N° 2 de Estados Unidos cuyo vencimiento será en Octubre 2014, la Cocoa también de Estados Unidos vencimiento en Marzo 2014.

Opciones

Las opciones también son instrumentos derivados con la diferencia que un contrato de este tipo le da al comprador el derecho más no la obligación de comprar o vender bienes o valores a un precio determinado strike o precio de ejercicio en una fecha concreta.

En el mercado existen dos tipos de opciones, Call son opciones de compra y Put son opciones a la venta. Una ventaja de la opción es la versatilidad que presenta, puede ser conservador o especulativo de acuerdo a la estrategia de inversión a considerar, protegiendo los activos subyacentes de la disminución del precio del mercado o beneficiarse del aumento sin la necesidad de comprar nuevamente dichos activos a altos costos.

CUADRO N° 4

| OPCIONES | | | |
|------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| CALL | CALL | PUT | PUT |
| BARCLAYS | RIO TINTO | EXON MOBIL | COCA COLA |
| BCS | RIO | XOM | KO |
| BCSA18145500000 | RIOA18144300000 | XOMM18144875000 | KO140222P00045000 |

Fuente: marketwatch.com, elaboración propia

Las opciones que se selecciona para el Portafolio serán cuatro de las acciones más representativas, entre ellas están Barclays, pertenece al sector financiero es un proveedor global de servicios financieros, banca minorista, mayorista, inversión, gestión de patrimonios y servicios de gestión de inversiones. Rio Tinto, pertenece a la industria de la minería y los metales

dedicada a la exploración, explotación y procesamiento de recursos minerales. Exxon Mobil, pertenece al sector energético fabricante y comercializador de productos petroquímicos básicos, incluyendo olefinas, aromáticos, polietileno y plásticos de polipropileno y una amplia gama de productos especializados. También en la participación de exploración y producción, el petróleo crudo y gas natural, fabricación de productos derivados del petróleo y el transporte y venta de petróleo crudo, gas natural y productos derivados del petróleo. Coca cola, pertenece a la industria de bebidas no alcohólicas comercializa más de 500 marcas y una gran variedad de bebidas no carbonatadas, las aguas de mesa, jugos y extractos de jugos, té y cafés.

Fondos de Inversión

Los fondos de inversión son una alternativa de inversión diversificada porque intervienen numerosos instrumentos lo que hace reducir el riesgo, al invertir en un fondo se obtiene un número de participaciones que diariamente tienen un precio o valor liquidativo obtenido por la división entre el patrimonio valorado y el número de participaciones en circulación. El rendimiento del fondo efectivo en el momento en que se vende las participaciones y en cualquier momento.

Las ventajas que ofrecen estas inversiones es que se puede acceder a mercados emergentes ya que normalmente los títulos de renta fija de las

compañías tienen precios muy altos por lo menos unos 50,000E y al tener un patrimonio alto permite diversificar más y diluir el riesgo.

CUADRO N° 5

| FONDOS DE INVERSIÓN | |
|----------------------------|-----------------------------------|
| FRANKLIN TEMPLETON | ING CORE EQUITY RESEARCH A |
| FFAAX | AAGIX |

Fuente: morningstar.com, elaboración propia

Se selecciona dos de los mejores Fondos de Inversión, el primero es Franklin Templeton, la inversión de este fondo busca la revalorización del capital, la renta se considera secundaria, este es un fondo de fondos porque trata de alcanzar su objetivo de inversión en una combinación de Franklin Income Fund (33%), el Fondo de Acciones Mutual (33%) y Templeton Growth Fund (33%) Estos fondos subyacentes invierten al mismo tiempo en valores de renta variable de Estados Unidos y del extranjero, sólo en menor medida en renta fija y mercado de dinero. *ING Core Equity Research A*, este fondo invierte principalmente en acciones de gran capitalización de Estados Unidos con un alto potencial de revalorización del capital o aumento de ingresos, siendo la principal estrategia invertir en la pequeñas y medianas empresas y emisores extranjeros cuyo objetivo es buscar el crecimiento a largo plazo del capital y los ingresos.

Portafolio II

Fondos de inversión

Para la selección del Portafolio II se elige los mejores Fondos de Inversión que tienen una buena calificación según las gestoras más importantes como Carmignac Gestión, *JPMorgan AM*, *Fidelity*, *Pimco*, *Franklin Templeton Investments* entre otros.

CUADRO N° 6

| FONDOS DE INVERSIÓN | | | | | | |
|---------------------------|-----------|----------|----------------|---------------------|----------------------|------------------------|
| ARTISAN INTERNATIONAL INV | BLACKROCK | FIDELITY | RYDEX CONSUMER | GOLMAN SACHS INCOME | WELL FARGO ADVANTAGE | ALLIANZ G1 CONVERTIBLE |
| ARTIX | BFRPX | SLBX | RYCIX | GKIRX | EKSYX | ANNPX |

Fuente: morningstar.com, elaboración propia

Entre los fondos que se invierte está *Artisan International Inv*, tiene por objeto buscar el máximo crecimiento del capital a largo plazo, el fondo invierte principalmente en los mercados desarrollados, emergentes y menos desarrollados, en acciones ordinarias y otros valores análogos, al menos el 65% de su activo neto corresponde a valores de empresas no estadounidenses, no hay restricciones en cuanto al tamaño de las empresas en las que el fondo puede invertir. *Blackrock*, este fondo tiene por objetivo de conseguir altos ingresos corrientes poniendo en segundo nivel la revalorización del capital a largo plazo, coloca por lo menos el 80% de sus activos en inversiones de renta variable que permite conseguir el interés variable de los ingresos. *Fidelity*, busca revalorizar el capital también invierte

por lo menos el 80% del patrimonio en valores de empresas dedicadas a la intermediación de valores, negociación de productos básicos, banca de inversión y las ventas de inversiones con ventajas fiscales. El fondo invierte en emisores nacionales y extranjeros utilizando el análisis fundamental tomando en cuenta la condición de cada uno y la posición que ocupa en la industria y del mercado.

Rydex Consumer Products Inv, busca revalorizar el capital, este fondo invierte al menos el 80% de su patrimonio neto en valores de renta variable de compañías que comercializan productos de consumo en Estados Unidos y en instrumentos derivados como contratos de futuros y opciones sobre valores e índices bursátiles. *Goldman Sachs Income*, busca revalorizar el capital con el objetivo de proporcionar ingresos e incrementos al patrimonio a través de inversiones en valores de renta fija con una asignación del 50% y el pago de las acciones de alto dividendo, acciones preferentes y otras acciones similares. *Well Fargo Advantage*, este fondo busca rendimiento a largo plazo que se fundamenta en ingresos corrientes e incrementos de capital, el 80% de los activos está asignado a una cartera diversificada basada en acciones de Estados Unidos además incluye ingresos por dividendos de las acciones ordinarias y preferentes, bonos corporativos y derivados provenientes del extranjero. El rango para invertir es de 70% a 90% en títulos de deuda y un 10% a 30% en valores de renta variable. *Allianz G1 Convertible*, la inversión de este fondo pretende conseguir el rendimiento máximo que consiste en revalorizar el capital y los ingresos corrientes, el 80% del patrimonio neto invierte en títulos convertibles no sólo en bonos corporativos, obligaciones,

pagarés o acciones preferentes sino también en valores de cualquier capitalización bursátil tamaño o calidad crediticia por otro lado el fondo invierte hasta un 20% del patrimonio neto en títulos de deuda no convertibles.

Portafolio III

Para la elaboración del tercer portafolio se elige Fondos de Inversión sobre bonos los cuales son de corto y largo plazo. Por otro lado se elige acciones peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima y Nueva York que pertenecen a diferentes sectores de la economía peruana.

CUADRO N° 7

| FONDOS DE INVERSIÓN SOBRE BONOS | | |
|---------------------------------|----------------------------|---|
| LONG TERM BOND | SHORT TERM BOND | ULTRA SHORT BOND |
| T ROWE CORPORATE INCOME | LEADER SHORT TERM BOND INV | WELLS FARGO ADVANTAGE ULTRA S/T INC ADM |
| PRPIX | LCCMX | WUSDX |

Fuente: morningstar.com, elaboración propia

T Rowe Corporate Income, este fondo es de largo plazo tiene altos ingresos, el 80% de patrimonio neto lo invierte en títulos de deuda corporativa con grado de inversión (AAA, AA, A o BBB o una calificación equivalente) de alguna agencia de calificación crediticia. *Leader Short Term Bond Inv*, el objetivo es la revalorización del capital que pueda ofrecer altos niveles de ingresos corrientes, el 30% de sus activos se podrá invertir en obligaciones con rendimientos de menor y alta calidad con calificación B o superior, el

20% de su patrimonio en valores extranjeros de renta fija puede utilizar las opciones y los *swaps* para gestionar el riesgo de inversión y liquidez si hay incumplimiento de crédito. *Wells Fargo Advantage Ultra S/T Inc Adm*, busca la preservación del capital, invierte hasta un 25% de su patrimonio neto en títulos de deuda de emisores extranjeros denominados en dólares norteamericanos y un 15% en deuda con grado de inversión Las participaciones de la cartera pueden incluir las obligaciones del gobierno de EE.UU. títulos de deuda corporativa.

Acciones

CUADRO N° 8

| ACCIONES | | | | | |
|------------|-------------|-----------------|---------------|--------------------|------------|
| LIMA | LIMA | NY | LIMA | NY | NY |
| INDUSTRIAL | SERVICIOS | DIVERSAS | INDUSTRIAL | INDUSTRIAL | FINANCIERA |
| ALICORP | LUZ DEL SUR | GRAÑA Y MONTERO | AUSTRAL GROUP | CEMENTOS PACASMAYO | CREDICORP |
| ALICORC1 | LUSURC1 | GRAMONC1 | AUSTRAC1 | CPACASC1 | CREDITC1 |

Fuente: Bolsa de Valores de Lima, elaboración propia

Las acciones seleccionadas para este portafolio se tienen a Alicorp, pertenece al sector industrial una compañía dedicada a la industria de la exportación, importación, distribución y comercialización de productos de consumo masivo, principalmente alimenticios y de limpieza, en sus más variadas formas, cotiza en la Bolsa de Valores de Lima. Luz del Sur, pertenece al sector servicios dedicada a las actividades de distribución, transmisión y generación eléctrica también se cotiza en Bolsa de Valores de Lima. Graña y Montero, pertenece al sector diversas la compañía tiene por

objetivo dedicarse a inversiones y operaciones mercantiles en general como servicios de ingeniería, asesoría gerencial, inversiones inmobiliarias, adquisición, transferencia y negociación de acciones se cotiza en la Bolsa de Valores de Lima y Nueva York. Austral Group, pertenece al sector industrial tiene por objeto dedicarse a la actividad pesquera tales como la extracción, transformación y/o envasado de productos hidrobiológicos se cotiza en la Bolsa de Valores de Lima. Cementos Pacasmayo, pertenece al sector industrial se dedica a la elaboración y fabricación de cementos, cal, agregados, bloques y ladrillos de cemento, concreto pre-mezclado y otros materiales de construcción, comercializa en el Perú y el extranjero se cotiza en la Bolsa de Valores de Lima y Nueva York. Credicorp, pertenece al sector financiero tiene por objeto invertir en acciones representativas del capital social de empresas en general.

2.2.5 Presentación del Portafolio de Inversión recomendado.

El Portafolio de Inversión recomendado que se propone en esta investigación es que exista una relación directa entre la rentabilidad y el riesgo, invirtiendo en instrumentos financieros de corto y largo plazo de renta fija o variable, minimizando el riesgo en la diversificación, en el tipo de operaciones, transacciones, posibilidad de pérdida o valor económico. Definir cuál es el ámbito económico financiero destacando los riesgos de liquidez, crédito y mercado.

A continuación se presenta los tres portafolios propuestos con sus respectivas rentabilidades y riesgos, para hallar la rentabilidad se basa en el nivel de volatilidad que tiene cada instrumento con respecto al mercado financiero en un periodo determinado, en cuanto al riesgo se basa en los niveles de Beta aplicándole el grado de calificación asignado de acuerdo a la investigación. Se analiza técnica y fundamentalmente para tener mejor base para la elaboración de los Portafolios de Inversión.

La clasificación del riesgo se define de la siguiente manera:

CUADRO N° 9

| | |
|-----------------|----------|
| Alto | 1 |
| Moderado | 2 |
| Bajo | 3 |

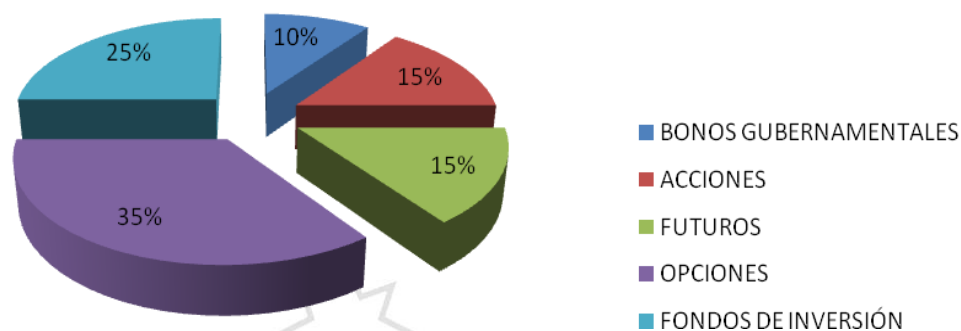
Fuente: Caverro-Egúsquiza Vargas, 2013

De acuerdo a los niveles de Beta le otorgaremos a cada instrumento un grado de calificación, es decir el número 1 significará que el nivel de riesgo es alto, el 2 moderado y el 3 bajo.

El primer portafolio se compone de 5 instrumentos financieros distribuidos de la siguiente manera:

GRÁFICA N° 1

INSTRUMENTOS FINANCIEROS



Fuente: Cavero-Egúsqiza Vargas, 2013

Las opciones son los que tienen mayor participación en el Portafolio (35%) seguido de los Fondos de Inversión (25%).

CUADRO N° 10

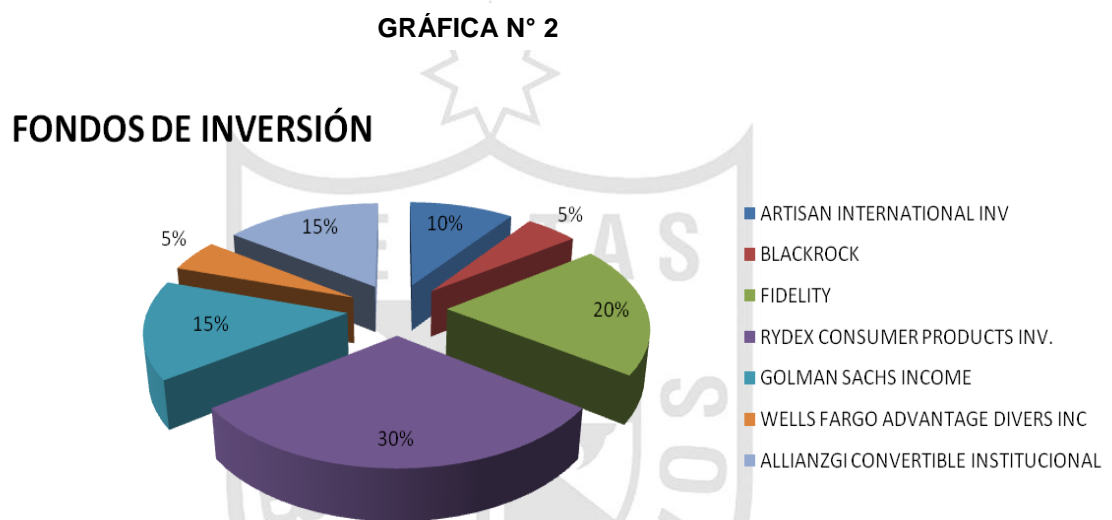
| PORTAFOLIO I | | | |
|---------------------------|---------------|--------------|--------|
| INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN | PARTICIPACIÓN | RENTABILIDAD | RIESGO |
| BONOS GUBERNAMENTALES | 10% | 4.25% | 3 |
| ACCIONES | 15% | 8.02% | 1 |
| FUTUROS | 15% | 13.58% | 2 |
| OPCIONES | 35% | 29.60% | 1 |
| FONDOS DE INVERSIÓN | 25% | 23.27% | 2 |
| | 100% | | 2 |

| | |
|---------------------------|----------|
| RENTABILIDAD | 19.70% |
| RIESGO PROMEDIO PONDERADO | MODERADO |

Fuente: Cavero-Egúsqiza Vargas, 2013

Este Portafolio da una rentabilidad de 19.70% y un riesgo promedio ponderado moderado.

El segundo Portafolio compuesto sólo de Fondos de Inversión ya que son instrumentos diversificados por naturaleza con inversiones en renta variable y fija de diferentes características. La distribución es de la siguiente manera:



Fuente: Cavero-Egúsqiza Vargas, 2013

El Fondo de Inversión Rydex Consumer Products Inv. tiene mayor participación en el Portafolio con el 30%, le sigue Fidelity con el 20%, Golman Sachs Income y Allianz GI convertible institucional 15%, Invesco Senior Income IC 10%, Blackrock y Well Fargo Advantage Divers Inc. 5%.

CUADRO N° 11

| PORTAFOLIO II | | | |
|-------------------------------------|---------------|--------------|--------|
| FONDOS DE INVERSIÓN | PARTICIPACION | RENTABILIDAD | RIESGO |
| ARTISAN INTERNATIONAL INV | 10% | 13.96% | 2 |
| BLACKROCK | 5% | 7.58% | 3 |
| FIDELITY | 20% | 25.06% | 1 |
| RYDEX CONSUMER PRODUCTS INV. | 30% | 26.37% | 1 |
| GOLMAN SACHS INCOME | 15% | 19.78% | 2 |
| WELLS FARGO ADVANTAGE DIVERS INC | 5% | 17.56% | 1 |
| ALLIANZGI CONVERTIBLE INSTITUCIONAL | 15% | 23.64% | 1 |
| | 100% | | 1 |

| | |
|---------------------------|--------|
| RENTABILIDAD | 22.09% |
| RIESGO PROMEDIO PONDERADO | ALTO |

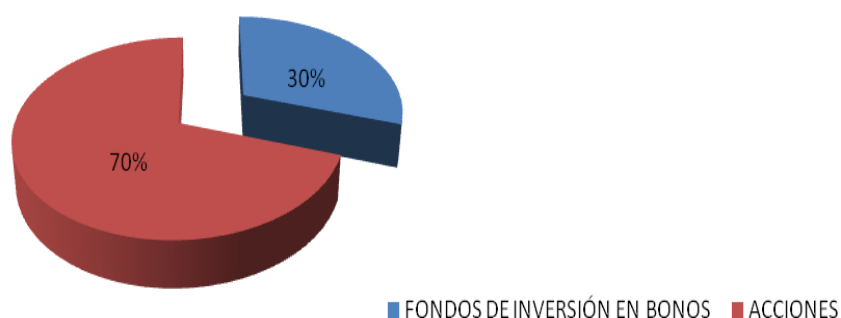
Fuente: Cavero-Egúsqiza Vargas, 2013

Este Portafolio da una rentabilidad de 22.09% y el riesgo promedio ponderado es alto.

El tercer Portafolio está compuesto por Fondos de inversión en bonos de corto y largo plazo y acciones peruanas que listan en la Bolsa de Valores de Lima y Nueva York distribuidos de la siguiente manera:

GRÁFICA N° 3

INSTRUMENTOS FINANCIEROS



Fuente: Cavero-Egúsqiza Vargas, 2013

Las acciones son las que tienen mayor participación con el 70% y los Fondos de Inversión en Bonos el 30%.

CUADRO N° 12

| PORTAFOLIO III | | | |
|-------------------------------------|----------------------|---------------------|---------------|
| INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN | PARTICIPACION | RENTABILIDAD | RIESGO |
| FONDOS DE INVERSIÓN EN BONOS | 30% | 5.61% | 3 |
| ACCIONES | 70% | 17.14% | 1 |
| | 100% | | 3 |

| | |
|----------------------------------|-------------|
| RENATBILIDAD | 14% |
| RIESGO PROMEDIO PONDERADO | BAJO |

Fuente: Cavero-Egúsquiza Vargas, 2013

Este Portafolio nos da una rentabilidad de 14% con un riesgo promedio ponderado bajo.

CUADRO N° 13

| PORTAFOLIO DE INVERSIÓN RECOMENDADO | RENTABILIDAD | RIESGO |
|--|---------------------|---------------|
| PORTAFOLIO I | 19.7% | MODERADO |
| PORTAFOLIO II | 22.09% | ALTO |
| PORTAFOLIO III | 14% | BAJO |

Fuente: Cavero-Egúsquiza Vargas, 2013

El Portafolio de Inversión que se recomienda es el primero, el cual ofrece una rentabilidad esperada de 19.70% con un nivel de riesgo moderado compuesta por cinco instrumentos financieros los cuales procuran ingresos corrientes además de revalorizar, preservar e incrementar el capital y alcanzar el objetivo en la flexibilidad para la administración del Portafolio. Dado que los

rendimientos están por encima de la inflación, se cumple con el plazo de corto, mediano y largo plazo sobre todo la diversificación. Se puede cubrir las necesidades de capital a corto plazo, la estabilidad y consistencia de los planes estratégicos tanto institucionales como corporativos, la solvencia patrimonial que permita una adecuada capacidad de cobertura de las obligaciones técnicas y sobre todo cubrir el riesgo operativo.



2.2.6 Ficha Técnica de los instrumentos financieros que componen los Portafolios de Inversión propuestos.

PORTAFOILO I

CUADRO N° 14
BONOS GUBERNAMENTALES

| | |
|-------------------------------|---|
| EMISOR | Alemania |
| DESCRIPCIÓN | DBR 4.250 07/04/18 GERMANY GOVERMENT OF |
| ISIN | DE0001135358 |
| CLASIFICACIÓN MOODY'S | Aaa NEW LT (20070628) |
| INSTRUMENTO | BONOS DEL TESORO |
| PLAZO DE VENCIMIENTO | 04/07/2018 |
| CUPON | 4.25% |
| VALOR NOMINAL | 15,000 |
| BANCO ESPECIALISTA | ICF Kursmakler AG |
| VOLUMEN EN CIRCULACIÓN | 21,00 Bn |
| PRECIO | 116.218 |
| MONEDAD | EUR |
| PAGO | ANUAL 04 – JUL |

Fuente: Cavero-Egúsqiza Vargas, 2013

CUADRO N° 15

ACCIONES

| | INDRA SISTEM | BOING | JP MORGAN | INTEL | CISCO | MICROSOFT |
|----------------------------------|------------------------|------------------------|------------------|-----------------|--------------------------|--------------------------|
| Simbolo | IDR | BA | JPM | INTC | CSCO | MSFT |
| Sector económico | Tecnológico | Bienes de capital | Financiero | Tecnológico | Tecnológico | Tecnológico |
| Industria | Servicios informáticos | Aero espacio y defensa | Banco Mayoristas | Semiconductores | Equipo de comunicaciones | Programación y programas |
| País | España | Estados Unidos | Estados Unidos | Estados Unidos | Estados Unidos | Estados Unidos |
| ISIN | ES0118594417 | US0970231058 | US46625H1005 | US4581401001 | US17275R1023 | US5949181045 |
| CUSIP | | 97023105 | 46625H100 | 458140100 | 17275R102 | 594918104 |
| Divisa | Euro | Dólares | Dólares | Dólares | Dólares | Dólares |
| Capitalización de mercado | 1.8B | 80.46B | 197.8B | 112.9B | 125.9B | 259.5B |
| Dividendo | E0.34 | \$1.91 | \$1.52 | \$0.68 | \$0.68 | \$0.92 |
| Volumen | 689.738K | 3.3M | 22.3M | 27.6M | 28.6M | 75.4M |
| volumen promedio 10 días | 643.2K | 3.2M | 16.3M | 27.8M | 31.4M | 88.9M |
| Acciones en circulación | 164.1M | 754,4M | 3.8B | 5.0B | 5.3B | 8.3B |
| Ingresos | 2,98B | 14.41B | 109,23B | 52.33B | 48,61B | 77,85 |
| Beta | 0.57 | 1.16 | 1.31 | 1.03 | 1.23 | 1.00 |
| Rentabilidad Promedio | 6.65% | 5.75% | 12.16% | 6.06% | 17.06% | 3.67% |
| RATIOS DE VALORIZACIÓN | | | | | | |
| P/E | 15,7 | 19,47 | 8,7 | 12,22 | 12,74 | 12,08 |
| PRECIO/VENTAS (TTM) | 0.6 | 1.0 | 1,98 | 2,15 | 2,6 | 3,34 |
| PRECIO/FLUJODE CAJA (MRQ) | | 17,95 | 9,86 | 41,83 | 15,03 | 15,2 |
| PRECIO/FLUJO DE CAJA LIBRE (TTM) | 14,27 | 12,46 | 3,17 | 24,21 | 15,03 | 15,2 |
| PRECIO/VALOR CONTABLE (MRQ) | 1,69 | 10,69 | 0,99 | 2,09 | 2,14 | 3,3 |
| PRECIO/VALOR CONTABLE NETO (MRQ) | 12,26 | | 1,31 | 2,95 | 3,75 | 4,25 |

Fuente: Cavero-Egúsquiza Vargas, 2013

TTM: últimos doce meses.
MRQ: Trimestre más reciente.

CUADRO N° 16

FUTUROS EN ENERGÍA Y MATERIAS PRIMAS

| | PETROLEO CRUDO (WTI) | ALGODÓN N°2 | GAS NATURAL | COCOA EEUU |
|-------------------------------|---|---|---|---|
| NEMÓNICO | CLF14 | CTV14 | NGM14 | CCH14 |
| TIPO | Commodity | Commodity | Commodity | Commodity |
| SIMBOLO | CL | CT | NG | CC |
| NOMBRE | Crude Oil West Texas Intermediate(CL) | COTTON #2 (CT) | Natural Gas (NG) | Cocoa (CC) |
| GRUPO | Energía | Agricultura | Energía | Agricultura |
| TRADING MONTHS | January, February, March, April, May, June, July, August, September, October, November, December (F, G, H, J, K, M, N, Q, U, V, X, Z) | March, May, July, October, December (H, K, N, V, Z) | January, February, March, April, May, June, July, August, September, October, November, December (F, G, H, J, K, M, N, Q, U, V, X, Z) | March, May, July, September, December (H, K, N, U, Z) |
| MERCADO DE INTERCAMBIO | NYMEX | ICEUS | NYMEX | ICEUS |
| UNIDAD DE COMERCIO | \$1,000 BARRIL(42,000 GALONES) | 50,000 pounds (aproximadamente 100 bales) | 10,MMBtu (million british thermal units) | 10 metric tonnes (22,046 pounds) |
| TICK SIZE | 1 cent per barrel (\$10.00 per contract) | 0.01 cents (\$5.00 per contract) | 0.1 cent per MMBtu (\$10.00 per contract) | \$1.00 per metric tonne (\$10.00 per contract) |
| DAILY LIMIT | \$10.00 per barrel (\$10,000 per contract) | 3 -7 cents (\$1,500 - \$3,500 per contract) | \$1.00 per MMBtu (\$10,000 per contract) | None |
| TRADING HOURS | 5:00p.m. Domingo a 4:15p.m.Viernes | 8:00pm - 1.30pm CST | 5:00pm - 4.15pm (Dom -Vier) (RTH 8:00am - 1:30pm) CTS | 3:00a.m. - 1:00p.m. CST |
| VOLUMEN | 19,212 | 112 | 18,914 | 2,847 |
| DIVISA | Dólares | Dólares | Dólares | Dólares |
| MES | Enero | Octubre | Junio | Marzo |
| BETA | 1.43 | 1.79 | 0.94 | 0.08 |
| RENTABILIDAD PROMEDIO | 2.06% | 10.62% | 16.56% | 14.40% |

Fuente: Cavero-Egúsqiza Vargas, 2013

NYMEX: NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE
 ICEUS: GLOBAL MARKETS IN CLEAR VIEW
 COMEX:COMMODITY EXCHANGE

CUADRO N° 17

OPCIONES

| | CALL | CALL | PUT | PUT |
|--|------------------------|--------------------|-------------------------------|------------------------|
| | BARCLAYS | RIO TINTO | EXON MOBIL | COCA COLA |
| Nemónico | BCS | RIO | XOM | KO |
| Sector económico | Financiero | Materiales básicos | Energía | Consumidor/ no cíclico |
| Industria | Banco Regional | Metal minería | Operaciones de Gas y Petróleo | Bebidas no alcohólicas |
| País | Estados Unidos | Estados Unidos | Estados Unidos | Estados Unidos |
| Mercado de Intercambio | NYSE | NYSE | NYSE | NYSE |
| Símbolo | BCSA18145500000 | RIOA18144300000 | XOMM18144875000 | KO140222P00045000 |
| Divisa | Dólares | Dólares | Dólares | Dólares |
| Capitalización de mercado de la acción | 59.58B | 88.89B | 384.04B | 170.01B |
| STRIKE | \$5.00 | \$30.00 | \$87.50 | \$45 |
| Beta | 2.7 | 1.7 | 0.5 | 0.5 |
| Rentabilidad Promedio | 21.63% | 18.33% | 69% | 40% |
| Día de expiración | 18-ene-14 | 18-ene-14 | 18-ene-14 | 22-feb-14 |

Fuente: Cavero-Egúsqiza Vargas, 2013

CUADRO N° 18
FONDO DE INVERSIONES

| | FRANKLIN TEMPLETON | ING CORE EQUITY RESEARCH A |
|--|---------------------------|--------------------------------------|
| Símbolo | FFAAX | AAGIX |
| CUSIP | 35472P7594 | 44981M755 |
| Fecha de constitución | 15-ago-03 | 15-abr-94 |
| Benchmark | S&P 500 Index | Russell 1000 TR USD / S&P 500 TR USD |
| País | Estados Unidos | Estados Unidos |
| Clasificación | activo mixto | acciones |
| Categoría | Aggressive Allocation | Large Blend |
| Total activos netos | \$5,842.6 (millones) | \$429.5 (mil) |
| Divisa | Dólares | Dólares |
| Net Asset Value (NAV) valor liquidativo 09.2013 | \$12.54 | \$15.67 |
| Inversión mínima | \$1,000.00 | \$1,000.00 |
| Frecuencia de dividendos anual | Anual | Semi -anual |
| dividendo neto | (el 06/26/2013) 0,16 | (el 01/07/2013) 0,05 |
| Rendimiento del dividendo (ttm) | 1.31 | 0.86 |
| Beta vs. SPX | 0.88 | 1.03 |
| Beta | 1.40 | 1.08 |
| Rentabilidad Promedio | 29.57% | 15.57% |

Fuente: Cavero-Egúsqiza Vargas, 2013

PORTAFOLIO II

CUADRO N° 19

FONDO DE INVERSIONES

| | ARTISAN INTERNATIONAL INV | BLACKROCK | FIDELITY | RYDEX CONSUMER | GOLMAN SACHS INCOME | WELL FARGO ADVANTAGE | ALLIANZ G1 CONVERTIBLE |
|--|----------------------------------|-------------------------------------|-----------------------|--------------------------|------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------|
| Símbolo | ARTIX | BFRPX | FSLBX | RYCIX | GKIRX | EKSYX | ANNPX |
| CUSIP | 04314h204 | 09256H179 | 316390855 | 783554793 | 38145C497 | 94985D319 | 01900C649 |
| Fecha de constitución | 12/28/1995 | 21/03/2011 | 29/07/1995 | 06/07/1998 | 31/08/2010 | 13/01/1997 | 19/04/1993 |
| Benchmark | MSCI ACWI EX USA NR USD | Barclays Govt/credit 1- 5 Yr TR Usd | DJ US Financal TR USD | S&P 1500 Cons Staples TR | Morningstar Moderately Cons Tarjet | Morningstar Moderately Cons Tarjet | BofAML Convertible Bonds All Quali. |
| País | Estados Unidos | Estados Unidos | Estados Unidos | Estados Unidos | Estados Unidos | Estados Unidos | Estados Unidos |
| Clasificación | acciones | Renta fija | Acciones | Acciones | Asignación Mixta | Asignación Mixta | Renta Fija |
| Categoría | Foreign Large Blend | Bank Loan | Financal | Consumer Defensive | Conservative Allocation | Conservative Allocation | Convertibles |
| Total activos netos | \$11.89B | \$2,23B | \$628.4 mil | \$178.1mil | \$465.4mil | \$373.0mil | \$1.9B |
| Divisa | Dólares | Dólares | Dólares | Dólares | Dólares | Dólares | Dólares |
| Net Asset Value (NAV) valor liquidativo 09.2013 | \$28.02 | \$10.45 | \$64.49 | \$50.29 | \$22.22 | \$5.99 | \$33.49 |
| Inversión mínima | \$1,000 | 0.00 | \$2,500 | \$2,500 | 0.00 | \$5,000,000 | \$1,000,000 |
| Frecuencia de dividendos | Anual | Mensual | Semi-anual | Anual | Anual | Mensual | Trimestral |
| dividendo neto | (el 19/12/2013) 0.27 | (el 13/09/2013) 0.00 | 0.00 | (el 21/12/2012) 0.06 | (el 29/08/2013)0.07 | (el 13/09/2013) 0.00 | (el 20/06/2013)0.14 |
| Rendimiento del dividendo (ttm) | 0.98 | 3.66 | 1.74 | 0.12 | 3.04 | 4,55 | 1.56 |
| Beta vs. SPX | 0.98 | 0.4 | 1.36 | 0.48 | 0.84 | 0.90 | 1.26 |
| Beta | 1.16 | 0.3 | 1.21 | 0.57 | 0.57 | 0.59 | 1.12 |
| Rentabilidad Promedio | 13.96% | 7.58% | 25.06% | 26.37% | 19.78% | 17.56% | 23.64% |

Fuente: Cavero-Egúsqiza Vargas, 2013

Beta vs. SPX: Rentabilidad relativa del fondo con respecto a la rentabilidad del mercado en este caso es el S&P 500

PORTAFOLIO III

CUADRO N° 20

FONDO DE INVERSIONES

| | T ROWE CORPORATE INCOME | LEADER SHORT TERM BOND INV | WELLS FARGO ADVANTAGE ULTRA S/T INC ADM |
|---|-------------------------------------|------------------------------------|--|
| Símbolo | PRPIX | LCCMX | WUSDX |
| CUSIP | 741478101 | 66537T232 | 949917710 |
| Fecha de constitución | 31/10/1995 | 13/07/2005 | 08/04/2005 |
| Benchmark | Barclays US Govt/Credit Long TR USD | Barclays Govt/Credit 1-5 Yr Tr USD | Barclays Govt/Corp 1 Yr Duration T |
| País | Estados Unidos | Estados Unidos | Estados Unidos |
| Clasificación | Renta fija | Renta Fija | Renta Fija |
| Categoría | Long-Term Bond | Short-Term Bond | Ultrashort Bond |
| Total activos netos | \$552.51Mil | \$655.4 Mil | \$1.8B |
| Divisa | Dólares | Dólares | Dólares |
| Net Asset Value(NAV) valor liquidativo 09.2013 | \$9.49 | \$9.84 | \$8.50 |
| Inversión mínima | \$2,500 | \$2,500 | \$1,000,000 |
| Frecuencia de dividendos | Mensual | Trimestral | Mensual |
| dividendo neto | (el 13/09/2013)0.00 | (el 14/06/2013) 0.06 | (el 13/09/2013)0.00 |
| Rendimiento del dividendo (ttm) | 5.52 | 2.96 | 0.91 |
| Beta vs. SPX | 1.39 | 0.38 | 0.34 |
| Beta | 0.08 | 0.21 | 0.02 |
| Rentabilidad Promedio | 5.93% | 7.60% | 1.98% |

Fuente: Cavero-Egúsqiza Vargas, 2013

Beta vs. SPX: Rentabilidad relativa del fondo con respecto a la rentabilidad del mercado en este caso es el S&P 500

CUADRO N° 21

ACCIONES

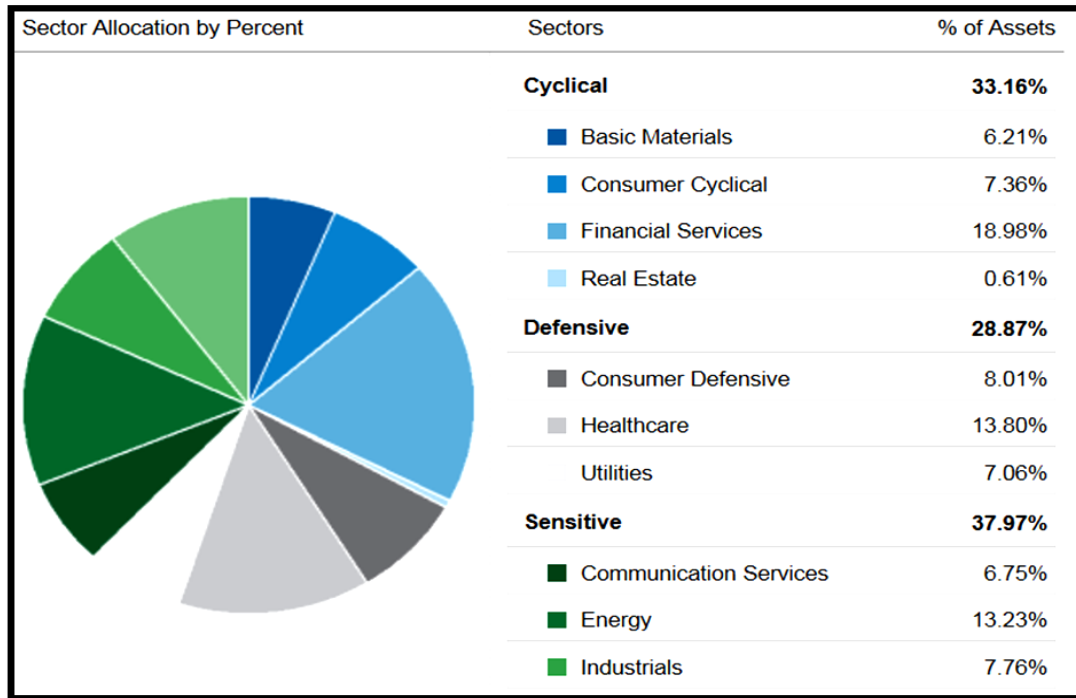
| | ALICORP | LUZ DEL SUR | GRAÑA Y MONTERO | AUSTRAL GROUP | CEMENTOS PACASMAYO | CREDICORP |
|--|----------------------|----------------------|------------------------|----------------------|---------------------------|-------------------------|
| Nemotécnico | ALICORC1 | LUSURC1 | GRAMONC1 | AUSTRAC1 | CPACASC1 | CREDITC1 |
| Sector económico | INDUSTRIALES | SERVICIOS | DIVERSAS | INDUSTRIAL | INDUSTRIAL | FINANCIERA |
| País | Perú | Perú | Perú | Perú | Perú | Perú |
| Ticker | PEP214005006 | PEP702521001 | PEP736581005 | PEP216501002 | PEP239501005 | BMG2519Y1084 |
| Mercado | XLIM | XLIM | XLIM | XLIM | XLIM | XNYS/XLIM |
| Divisa | Nuevos Soles | Nuevos Soles | Nuevos Soles | Nuevos Soles | Nuevos Soles | US\$ |
| Capitalización de mercado | S/. 7,794,163,925.20 | S/. 4,674,733,161.60 | S/. 7,557,615,895.50 | S/. 673,408,198.32 | S/. 3,698,971,893.84 | US \$ 11,844,980,783.50 |
| Dividendo | s/. 0.12 | S/. 0.15 | s/.0.16 | s/.0.01 | s/.0.09 | 2.60 |
| Volúmen | 9,728 | 18,607 | 1,106,231 | 360,200 | 210,449 | 391,795 |
| Acciones en circulación | 847,191,731 | 486,951,371 | 660,053,790 | 2,590,031,532 | 531,461,479 | 94,382,317 |
| Valor nominal | s/.1.00 | S/. 0.68 | S/. 1.00 | S/. 0.15 | S/. 1.00 | US \$ 5.00 |
| Beta | 0.45 | 0.0844 | 0.47 | 0.95 | 0.63 | 0.49 |
| Rentabilidad Promedio | 16.87% | 12.56% | 15.46% | 14.29% | 14.20% | 21.60% |
| RATIOS DE VALORIZACIÓN | | | | | | |
| P/E | 21.77 | 14.94 | 21.15 | 12.1 | 26.13 | 14.79 |
| PRECIO/VENTAS (TTM) | 3.64 | 2.28 | 1.14 | 4.47 | 3.25 | 2.74 |
| EPS | 0.32 | 0.58 | 0.54 | 0.03 | 0.27 | 8.34 |
| Liquidez | 1.7516 | 0.7855 | 2.2178 | 2.2385 | 6.1107 | 0.5021 |
| Solvencia | 0.45 | 0.5105 | 0.1399 | 0.3500 | 0.1996 | 0.9129 |
| Deuda/Patrimonio | 0.8216 | 1.043 | 0.1626 | 0.5384 | 0.2493 | 10.47 |
| Valor en libros % | 236.67 | 427.3215 | 192.6874 | 161.1797 | 293.1111 | 230.1489 |
| Rentabilidad de actividades Ordinarias % | 8.57% | 14.9692 | 577.1402 | 9.9398 | 18.8258 | 20.9724 |

Fuente: Cavero-Egúsqiza Vargas, 2013

2.2.7 Composición de los Fondos de Inversión que conforman el Portafolio de Inversión II

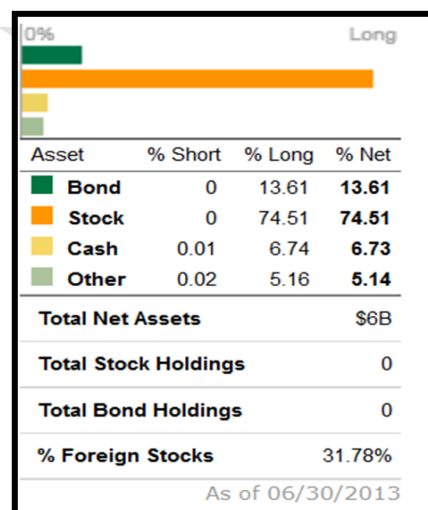
FRANKLIN TEMPLETON

Distribución de sectores en porcentaje (%)



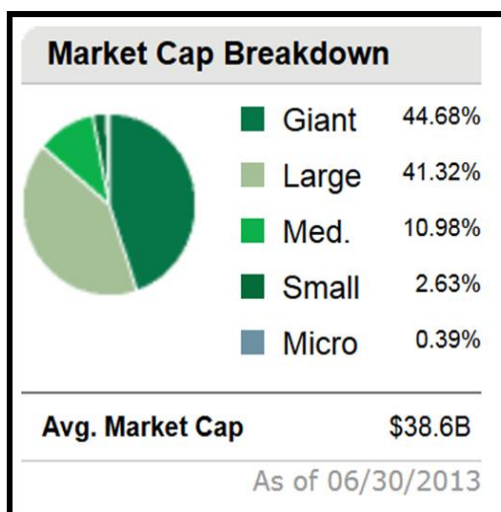
Fuente: TD Ameritrade

Asignación de Capital



Fuente: TD Ameritrade

Desglose de la Capitalización de Mercado



Fuente: TD Ameritrade

IVERITAS

Regiones del mundo

| World Regions FFAAX | | | |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | % Stocks | Benchmark | Category Avg |
| Americas | 59.30 | 68.00 | 76.11 |
| North America | 58.86 | 66.56 | 75.39 |
| Latin America | 0.44 | 1.44 | 0.72 |
| Greater Europe | 34.81 | 17.23 | 16.34 |
| United Kingdom | 11.90 | 5.20 | 5.42 |
| Europe Developed | 22.13 | 10.23 | 10.18 |
| Europe Emerging | 0.40 | 0.92 | 0.36 |
| Africa/Middle East | 0.39 | 0.88 | 0.39 |
| Greater Asia | 5.89 | 14.38 | 7.41 |
| Japan | 1.99 | 5.13 | 3.25 |
| Australasia | 0.42 | 1.85 | 1.06 |
| Asia Developed | 2.91 | 3.70 | 1.79 |
| Asia Emerging | 0.57 | 3.69 | 1.32 |
| Market Classification | | | |
| % Developed Markets | 98.54 | 93.00 | 97.36 |
| % Emerging Markets | 1.46 | 7.00 | 2.64 |

Fuente: Morning.com

Calidad Crediticia



| Credit Quality | | | |
|----------------|---------|-----------|--------------|
| Type | % Bonds | Benchmark | Category Avg |
| AAA | 2.18 | — | 30.09 |
| AA | 0.00 | — | 8.79 |
| A | 0.31 | — | 16.10 |
| BBB | 3.21 | — | 11.34 |
| BB | 15.82 | — | 9.07 |
| B | 45.80 | — | 18.89 |
| Below B | 32.42 | — | 1.74 |
| Not Rated | 0.26 | — | 3.98 |

As of 03/31/2013

La calidad crediticia es calculada usando sólo valores de largo plazo.

Fuente: Morning.com

Renta fija en sectores

| Fixed-Income Sectors | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|
| Type | % Bonds | Benchmark | Category Avg |
|  Government | 0.13 | 67.35 | 24.43 |
| Government | 0.00 | 64.39 | 18.65 |
| Government-Related | 0.13 | 2.96 | 5.78 |
|  Corporate | 71.55 | 32.33 | 28.22 |
|  Securitized | 0.11 | 0.06 | 13.72 |
| Agency Mortgage-Backed | 0.00 | 0.00 | 10.38 |
| Non-Agency Residential MBS | 0.00 | 0.00 | 1.30 |
| Commercial MBS | 0.00 | 0.02 | 0.88 |
| Asset-Backed | 0.11 | 0.00 | 1.16 |
| Covered Bond | 0.00 | 0.04 | 0.00 |
|  Municipal | 0.00 | 0.00 | 0.36 |
|  Cash & Equivalents | 28.21 | 0.26 | 29.47 |
| Other | 0.00 | 0.00 | 3.80 |

As of 06/30/2013

Se calcula usando sólo valores de largo plazo.

Fuente: Morning.com

Rango de los cupones

| Coupon Range | | | |
|---------------|---------|-----------|--------------|
| Type | % Bonds | Benchmark | Category Avg |
| 0% PIK | 2.04 | 0.07 | 4.99 |
| 0% to 4% | 4.50 | 70.11 | 51.71 |
| 4% to 6% | 13.25 | 18.73 | 20.79 |
| 6% to 8% | 33.86 | 7.91 | 12.74 |
| 8% to 10% | 33.18 | 3.10 | 7.94 |
| 10% to 12% | 10.57 | 0.08 | 1.48 |
| More than 12% | 2.61 | 0.00 | 0.37 |

As of 06/30/2013

Se calcula usando sólo valores de largo plazo.

Fuente: Morning.com

Desglose por países (Top 10)

| | % Bonds | Benchmark | Category Avg |
|----------------|---------|-----------|--------------|
| United States | 88.52 | 71.80 | 86.91 |
| United Kingdom | 3.29 | 3.63 | 1.42 |
| Luxembourg | 1.79 | 0.47 | 0.70 |
| Mexico | 1.58 | 0.24 | 0.89 |
| Australia | 1.35 | 1.06 | 0.57 |
| Cayman Islands | 1.08 | 0.62 | 0.84 |
| Canada | 0.94 | 1.55 | 1.62 |
| Spain | 0.39 | 1.15 | 0.24 |
| France | 0.31 | 2.61 | 0.29 |
| Netherlands | 0.28 | 1.49 | 0.58 |

As of 06/30/2013

Se calcula usando sólo valores de largo plazo.

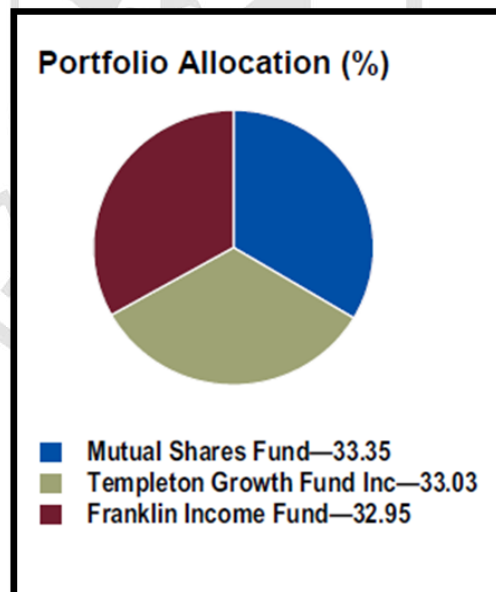
Fuente: Morning.com

Las acciones Top del Fondo.

| Name | % of Total |
|-------------------------|------------|
| Merck & Company Inc. | 2.16 |
| Microsoft Corp. | 1.72 |
| Royal Dutch Shell | 1.66 |
| Vodafone Group PLC | 1.32 |
| Pfizer Inc. | 1.30 |
| BP PLC | 1.11 |
| Medtronic Inc. | 1.09 |
| J.P. Morgan Chase & Co. | 1.08 |
| Cisco Systems Inc. | 1.03 |
| Roche Holding AG | 1.02 |

Fuente: franklintempleton.com

Asignación del Portafolio



Fuente: franklintempleton.com

Franklin Templeton Founding Allc Adv - FFAAX

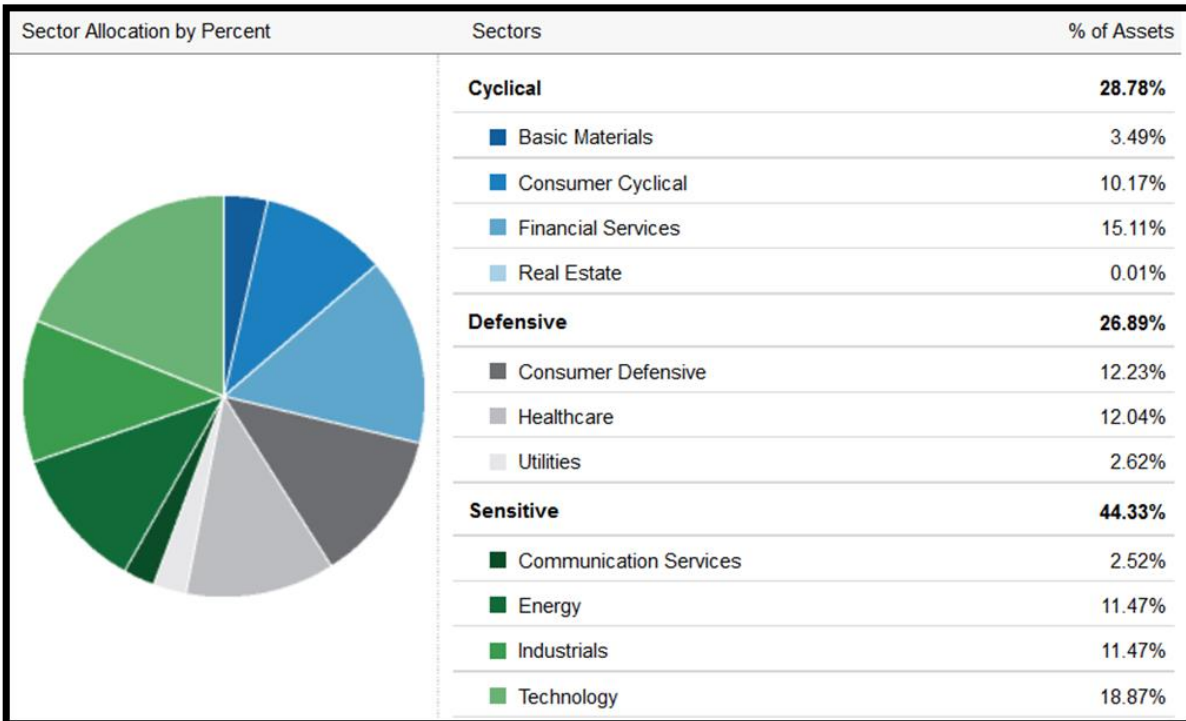


Fuente: TD Ameritrade

Analizando Técnicamente el Fondo, muestra una tendencia alcista consistente desde el año 2008, siendo su precio máximo de US\$14.15 y su mínimo de US\$ 6.26 actualmente se encuentra en U\$12.54.

ING Core Equity Research Fund – Class A

Distribución de sectores en porcentaje (%)



Fuente: TD Ameritrade

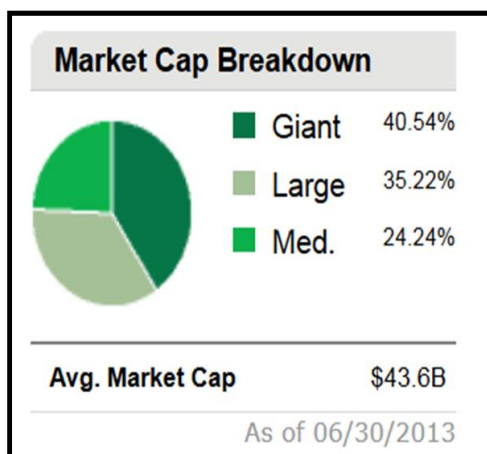
Asignación de Capital

| Asset | % Short | % Long | % Net |
|-----------------------------|---------|--------|--------|
| ■ Bond | 0 | 0 | 0 |
| ■ Stock | 0 | 95.77 | 95.77 |
| ■ Cash | 0 | 3.14 | 3.14 |
| ■ Other | 0 | 1.09 | 1.09 |
| Total Net Assets | | | \$422M |
| Total Stock Holdings | | | 72 |
| Total Bond Holdings | | | 0 |
| % Foreign Stocks | | | 1.33% |

As of 06/30/2013

Fuente: TD Ameritrade

Desglose de la Capitalización de Mercado



Fuente: TD Ameritrade

IVERITAS¹

Regiones del mundo

| World Regions AAGIX | | | |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | % Stocks | Benchmark | Category Avg |
| Americas | 98.61 | 98.62 | 94.94 |
| North America | 98.61 | 98.62 | 94.89 |
| Latin America | 0.00 | 0.00 | 0.06 |
| Greater Europe | 1.39 | 1.28 | 4.32 |
| United Kingdom | 1.39 | 0.41 | 1.42 |
| Europe Developed | 0.00 | 0.85 | 2.78 |
| Europe Emerging | 0.00 | 0.00 | 0.02 |
| Africa/Middle East | 0.00 | 0.02 | 0.10 |
| Greater Asia | 0.00 | 0.08 | 0.73 |
| Japan | 0.00 | 0.00 | 0.26 |
| Australasia | 0.00 | 0.00 | 0.07 |
| Asia Developed | 0.00 | 0.06 | 0.28 |
| Asia Emerging | 0.00 | 0.02 | 0.12 |

| Market Classification | | | |
|------------------------------|----------|-----------|--------------|
| | % Stocks | Benchmark | Category Avg |
| % Developed Markets | 100.00 | 99.97 | 99.79 |
| % Emerging Markets | 0.00 | 0.03 | 0.21 |

Fuente: Morning.com

Acciones Top del Fondo

| Symbol | Company | Sector | YTD Return (as of 09/25/2013) | % of Assets |
|-----------------------|--|------------------------|----------------------------------|-------------|
| XOM | Exxon Mobil Corporation | Energy | +0.68% | 4.30% |
| AAPL | Apple Inc | Technology | -9.52% | 3.30% |
| JNJ | Johnson & Johnson | Healthcare | +24.22% | 3.07% |
| GOOG | Google, Inc. Class A | Technology | +24.01% | 2.65% |
| WFC | Wells Fargo & Co | Financial Services | +22.32% | 2.58% |
| JPM | JPMorgan Chase & Co | Financial Services | +17.58% | 2.33% |
| CMCSA | Comcast Corp Class A | Communication Services | +15.77% | 2.21% |
| ORCL | Oracle Corporation | Technology | +1.65% | 2.03% |
| PG | Procter & Gamble Co | Consumer Defensive | +14.48% | 1.91% |
| PRU | Prudential Financial Inc | Financial Services | +47.78% | 1.84% |

Fuente: TD Ameritrade

Distribución Top por países

| % of Total Investments as of 07/31/2013 | |
|---|---------------|
| United States | 94.11% |
| United Kingdom | 1.34% |
| Ireland | 1.28% |
| Canada | 0.70% |
| Total: | 97.43% |

Fuente: ingfunds.com

Composición del Portafolio

| as of 07/31/2013 | |
|------------------|----------------|
| Stocks | 97.43% |
| Short Terms | 2.57% |
| Total: | 100.00% |

Fuente: ingfunds.com

ING Core Equity Research A - AAGIX

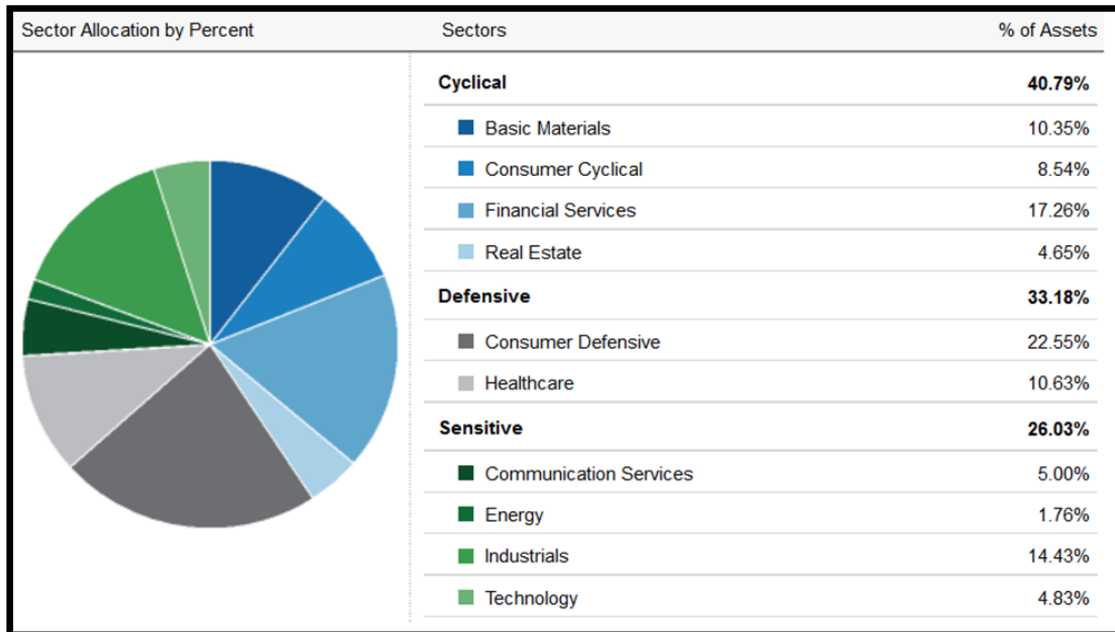


Fuente: TD Ameritrade

Técnicamente el Fondo muestra una tendencia alcista desde el 2009, siendo su precio mínimo US\$6.36 y actualmente ha tocado el máximo llegando a US\$16.08.

ARTISAN INTERNATIONAL INV

Distribución de sectores en porcentaje (%)



Fuente: TD Ameritrade

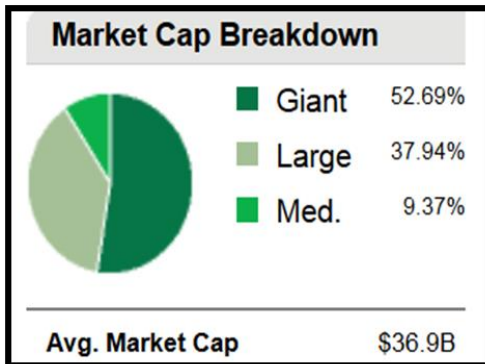
Asignación de Capital

| Asset | % Short | % Long | % Net |
|-----------------------------|---------|--------|--------|
| ■ Bond | 0 | 0 | 0 |
| ■ Stock | 0 | 98.01 | 98.01 |
| ■ Cash | 0 | 1.98 | 1.98 |
| ■ Other | 0 | 0.01 | 0.01 |
| Total Net Assets | | | \$12B |
| Total Stock Holdings | | | 76 |
| Total Bond Holdings | | | 0 |
| % Foreign Stocks | | | 93.84% |

As of 06/30/2013

Fuente: TD Ameritrade

Desglose de la Capitalización de Mercado



Fuente: TD Ameritrade

Acciones Top del Fondo

| Company | Sector | YTD Return (as of 09/24/2013) | % of Assets |
|---------------------------|--------------------|----------------------------------|-------------|
| * Linde AG | Consumer Cyclical | +13.39% | 4.15% |
| * Honda Motor Co Ltd | -- | +10.16% | 3.30% |
| * Nestle SA | Consumer Defensive | +6.42% | 3.23% |
| * Unilever NV DR | Consumer Defensive | +4.70% | 3.22% |
| * AIA Group Ltd. | Financial Services | +24.35% | 3.20% |
| * Japan Tobacco Inc. | -- | +28.11% | 3.12% |
| * Anheuser-Busch Inbev SA | Consumer Defensive | +12.75% | 2.86% |
| * Baidu, Inc. ADR | Technology | +49.70% | 2.82% |
| * Kabel Deutschland AG | -- | +52.04% | 2.58% |
| * Bayer AG | -- | +22.58% | 2.55% |

Fuente: TD Ameritrade

ARTISAN INTERNATIONAL INV

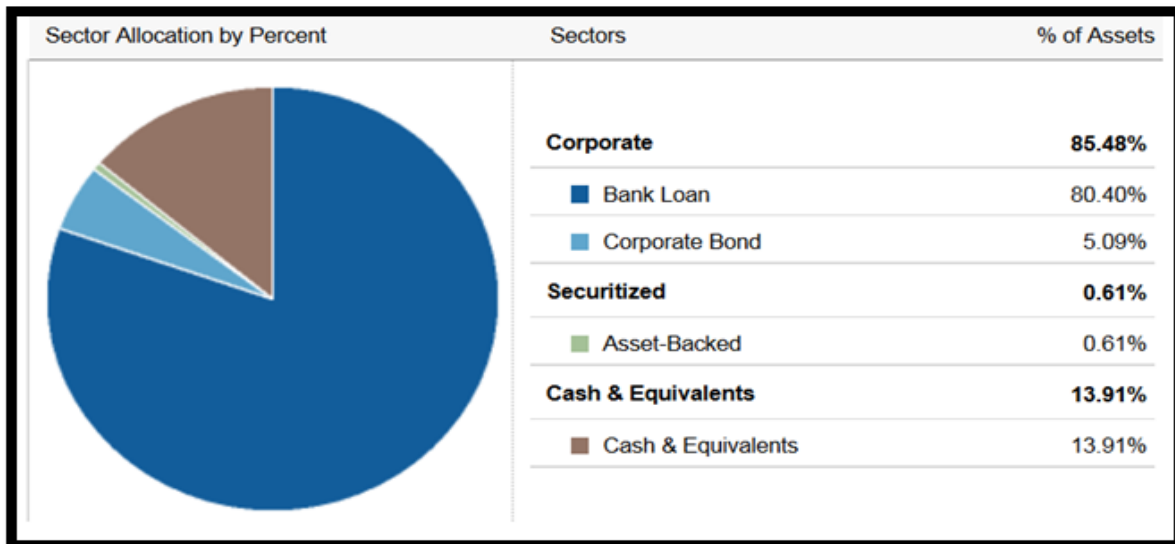


Fuente: TD Ameritrade

Técnicamente el Fondo muestra una tendencia alcista desde el 2009, siendo su precio mínimo US\$11.56 y su máximo fue de US\$36.62.

BLACKROCK

Distribución de sectores en porcentaje (%)



Fuente: TD Ameritrade

Asignación de Capital

| Asset | % Short | % Long | % Net |
|---|---------|--------|--------------|
| ■ Bond | 0 | 91.25 | 91.25 |
| ■ Stock | 0 | 0.08 | 0.08 |
| ■ Cash | 6.16 | 14.72 | 8.56 |
| ■ Other | 0 | 0.12 | 0.12 |
| Total Net Assets | | | \$2B |
| Total Stock Holdings | | | 3 |
| Total Bond Holdings | | | 456 |
| % Foreign Stocks | | | 0.08% |

As of 08/31/2013

Fuente: TD Ameritrade

Desglose de la Capitalización de Mercado



Fuente: TD Ameritrade



| Company | Sector | YTD ReturnN/A | % of Assets |
|---|--------|---------------|-------------|
| * Realty Corp (Ext) TI-B | -- | -- | 1.00% |
| * First Data Corporation (Ext) TI | -- | -- | 0.97% |
| * Hd Supply Inc TI-B | -- | -- | 0.92% |
| * Station Casinos Llc TI-B | -- | -- | 0.89% |
| * Federal Mogul Corp TI-B | -- | -- | 0.79% |
| * Alcatel-Lucent Usa Inc TI-C | -- | -- | 0.74% |
| * Level 3 Communications Inc TI-B2 | -- | -- | 0.71% |
| * Intelsat Jackson Holdings Sa TI-B1 | -- | -- | 0.70% |
| * Clear Channel Communications Inc TI-D | -- | -- | 0.67% |
| * Party City Holdings Inc TI | -- | -- | 0.67% |

Fuente: TD Ameritrade

BLACKROCK

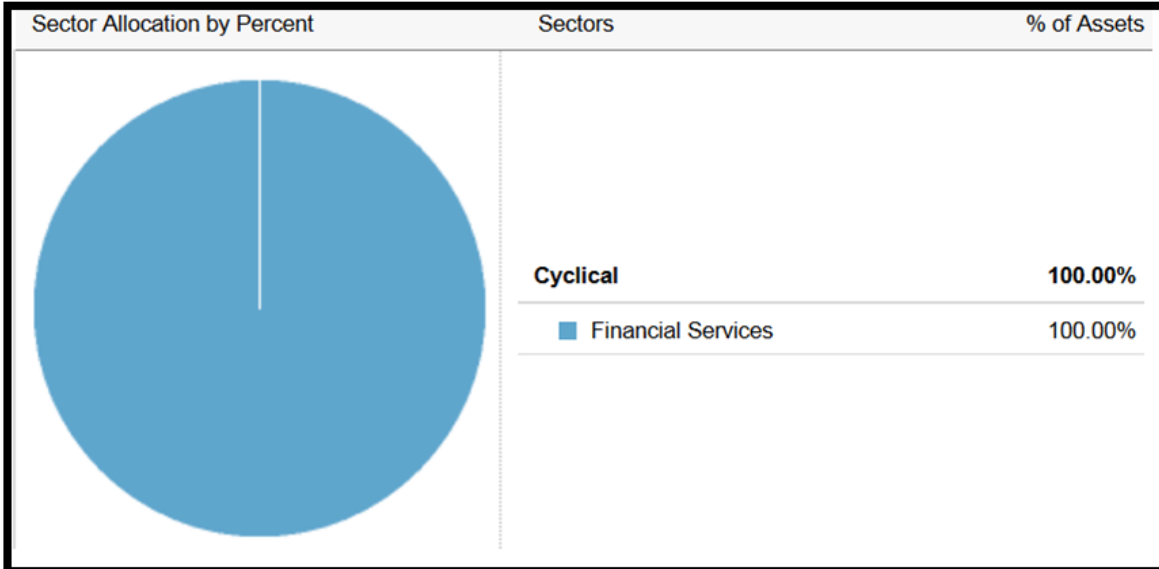


Fuente: TD Ameritrade

Técnicamente el Fondo muestra una tendencia alcista desde su inicio en el 2011, siendo su precio mínimo US\$9.7 y su máximo de US\$10.56.

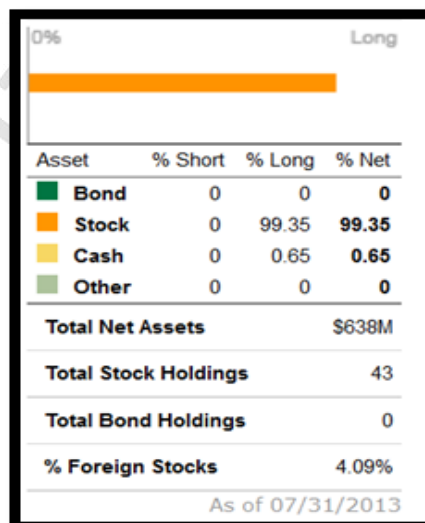
FIDELITY

Distribución de sectores en porcentaje (%)



Fuente: TD Ameritrade

Asignación de Capital



Fuente: TD Ameritrade

Desglose de la Capitalización de Mercado



Fuente: TD Ameritrade

Acciones Top del Fondo

| Company | Sector | YTD Return (as of 09/25/2013) | % of Assets |
|---------------------------------|--------------------|----------------------------------|-------------|
| * Ameriprise Financial Inc | Financial Services | +45.55% | 5.88% |
| * State Street Corp | Financial Services | +41.95% | 5.52% |
| * Franklin Resources Inc. | Financial Services | +20.38% | 5.23% |
| * Affiliated Managers Group Inc | Financial Services | +40.93% | 5.16% |
| * Invesco Ltd. | Financial Services | +22.88% | 4.96% |
| * Raymond James Financial Inc | Financial Services | +10.10% | 4.53% |
| * T. Rowe Price Group | Financial Services | +11.80% | 4.42% |
| * Morgan Stanley | Financial Services | +42.36% | 3.99% |
| * BlackRock Inc | Financial Services | +30.73% | 3.93% |
| * E*Trade Financial Corp | Financial Services | +87.60% | 3.61% |

Fuente: TD Ameritrade

FIDELITY

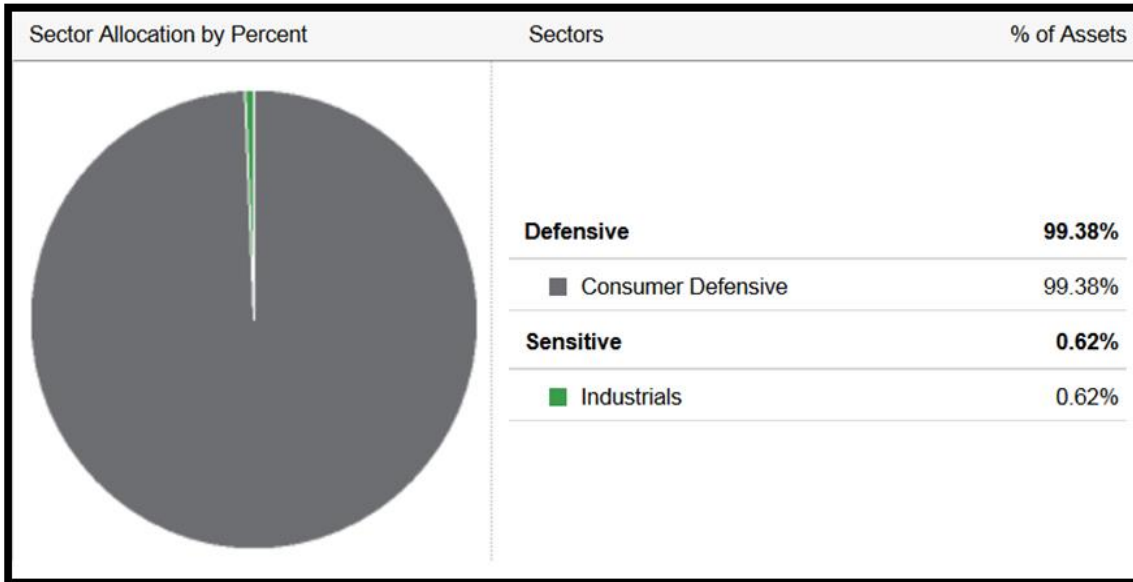


Fuente: TD Ameritrade

Técnicamente el Fondo muestra una tendencia alcista desde el 2009, siendo su precio mínimo US\$22,39 y su máximo de US\$80.02.

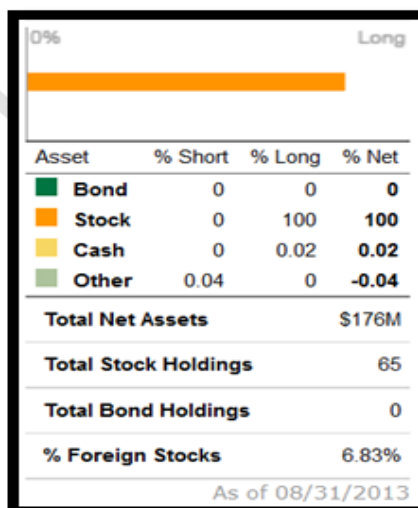
RYDEX CONSUMER

Distribución de sectores en porcentaje (%)



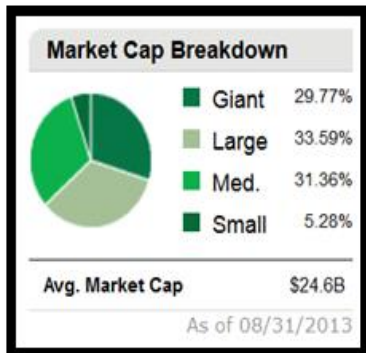
Fuente: TD Ameritrade

Asignación de Capital



Fuente: TD Ameritrade

Desglose de la Capitalización de Mercado



Fuente: TD Ameritrade



Acciones Top del Fondo

| Company | Sector | YTD Return (as of 09/25/2013) | % of Assets |
|-------------------------------------|--------------------|----------------------------------|-------------|
| * Procter & Gamble Co | Consumer Defensive | +14.48% | 5.82% |
| * Coca-Cola Co | Consumer Defensive | +5.74% | 5.02% |
| * Philip Morris International, Inc. | Consumer Defensive | +3.91% | 4.53% |
| * PepsiCo Inc | Consumer Defensive | +17.21% | 4.36% |
| * Altria Group Inc. | Consumer Defensive | +10.66% | 3.20% |
| * Mondelez International Inc | Consumer Defensive | +26.11% | 3.05% |
| * Colgate-Palmolive Company | Consumer Defensive | +13.53% | 2.95% |
| * Kimberly-Clark Corporation | Consumer Defensive | +12.15% | 2.34% |
| * General Mills, Inc. | Consumer Defensive | +19.69% | 2.22% |
| * Kraft Foods Group Inc | Consumer Defensive | +15.77% | 2.15% |

Fuente: TD Ameritrade

RYDEX CONSUMER

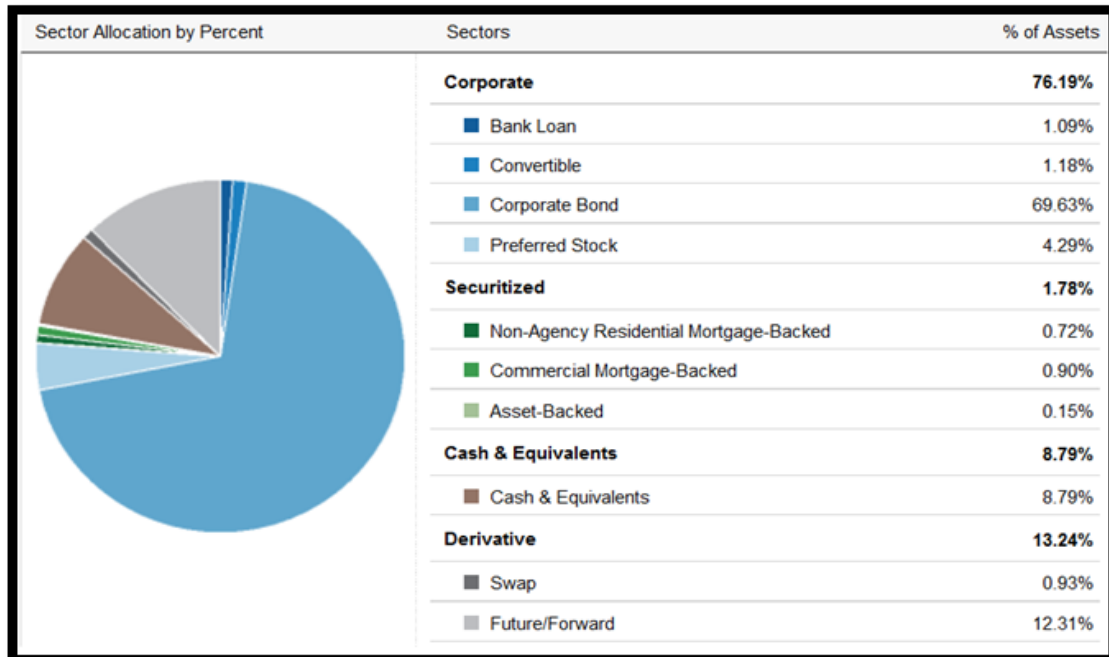


Fuente: TD Ameritrade

Técnicamente el Fondo muestra una tendencia alcista desde el 2009, siendo su precio mínimo US\$24.03 y llegando a su máximo de US\$51.67 en estos días.

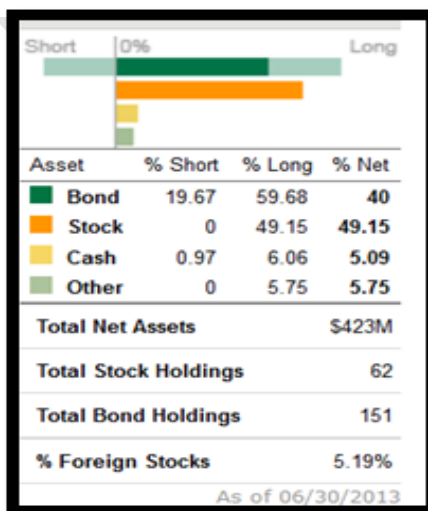
GOLMAN SACHS INCOME

Distribución de sectores en porcentaje (%)



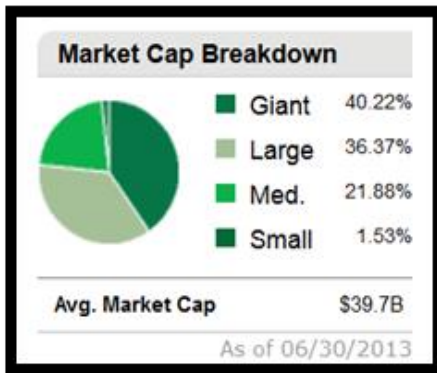
Fuente: TD Ameritrade

Asignación de Capital



Fuente: TD Ameritrade

Desglose de la Capitalización de Mercado



Fuente: TD Ameritrade

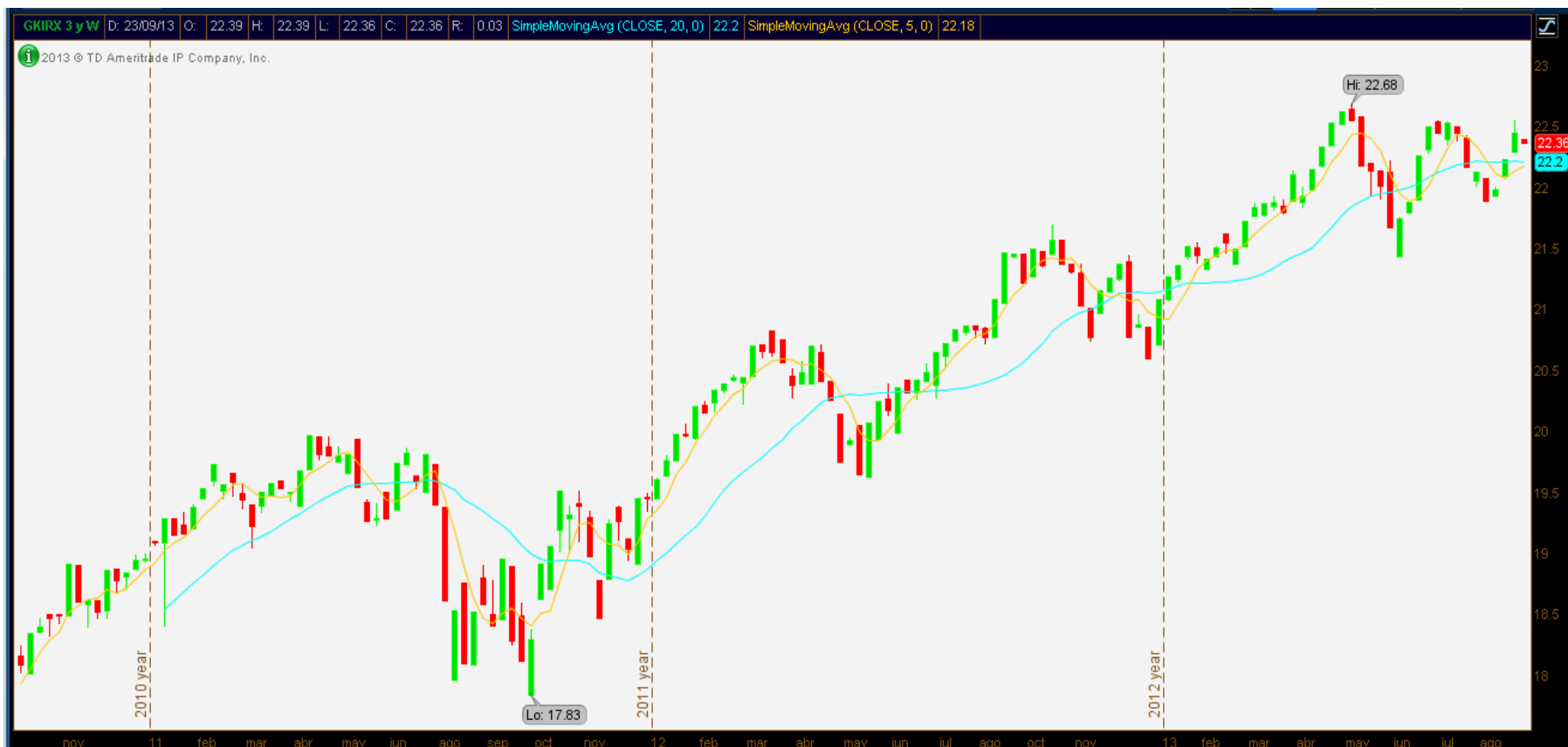


Acciones Top del Fondo

| Company | Sector | YTD Return (as of 09/25/2013) | % of Assets |
|--|---------------------------|-------------------------------------|----------------|
| * Us 2yr Note (Cbt) Sep13 Xcvt 20130930 | -- | -- | 5.84% |
| * 5yr Us Treasury Note Futures Sep13 Xcvt | -- | -- | 2.65% |
| * General Electric Co | Industrials | +15.44% | 2.01% |
| * AT&T Inc | Communication Services | +1.01% | 1.63% |
| * JPMorgan Chase & Co | Financial Services | +17.58% | 1.59% |
| * Pfizer Inc | Healthcare | +13.60% | 1.37% |
| * BP PLC ADR | Energy | +1.80% | 1.30% |
| * Merck & Co Inc | Healthcare | +16.44% | 1.27% |
| * Us Long Bond(Cbt) Sep13 Xcvt 20130919 | -- | -- | -6.07% |
| * Us 10yr Note (Cbt)sep13 Xcvt 20130919 | -- | -- | -12.96% |

Fuente: TD Ameritrade

GOLMAN SACHS INCOME

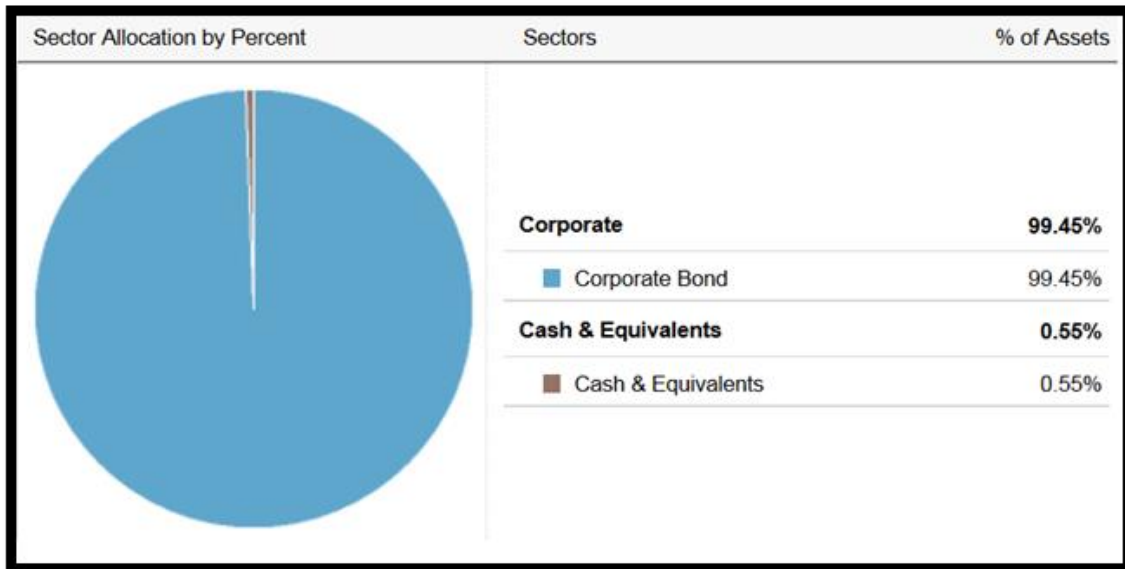


Fuente: TD Ameritrade

Técnicamente el Fondo muestra una tendencia alcista desde su inicio en el 2010, siendo su precio mínimo de US\$17.83 y su máximo de US\$22.68.

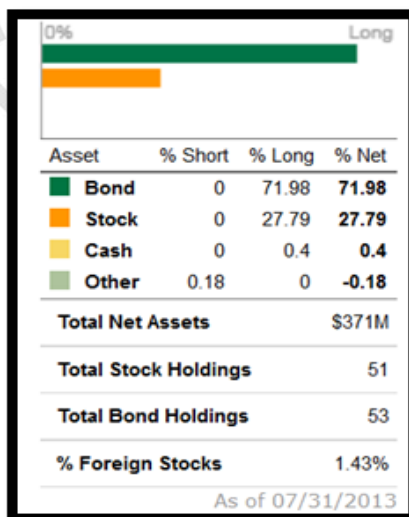
WELL FARGO ADVANTAGE

Distribución de sectores en porcentaje (%)



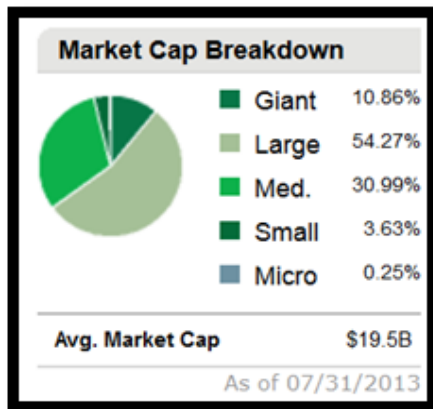
Fuente: TD Ameritrade

Asignación de Capital



Fuente: TD Ameritrade

Desglose de la Capitalización de Mercado



Fuente: TD Ameritrade



Compañías Top del Fondo

| Company | Sector | YTD ReturnN/A | % of Assets |
|---|--------|---------------|-------------|
| * Iron Mtn Inc Del 5.75% | -- | -- | 4.89% |
| * Seagate Hdd Cayman 144A 4.75% | -- | -- | 4.48% |
| * Nrg Engy 7.875% | -- | -- | 4.16% |
| * Tronox Worldwide 144A 6.375% | -- | -- | 4.04% |
| * Kraton Polymers Llc / Kraton 6.75% | -- | -- | 3.98% |
| * Hornbeck Offshore Svcs Inc New 5.875% | -- | -- | 3.18% |
| * Dycom Invt 7.125% | -- | -- | 2.99% |
| * Hertz 6.25% | -- | -- | 2.90% |
| * General Cable Corp Del New 144A 5.75% | -- | -- | 2.58% |
| * Valeant Pharmaceuticals Intl 144A 7.25% | -- | -- | 2.49% |

Fuente: TD Ameritrade

WELL FARGO ADVANTAGE

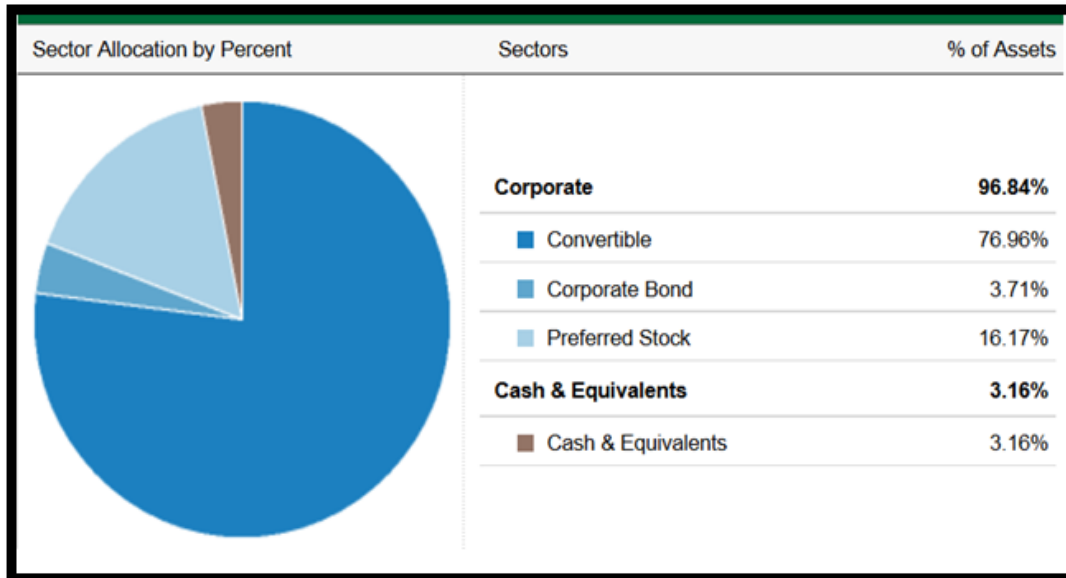


Fuente: TD Ameritrade

Técnicamente el Fondo muestra una tendencia alcista desde el 2008, siendo su precio mínimo de US\$3.73 y su máximo de US\$6.37.

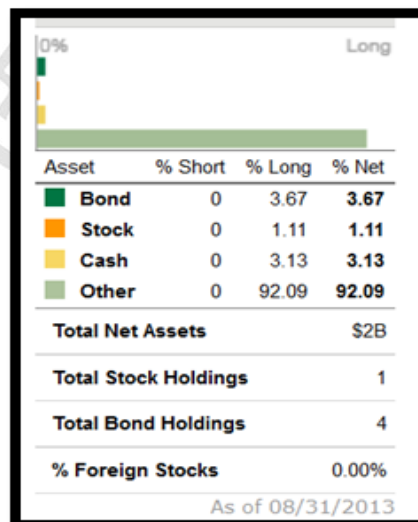
ALLIANZ G1 CONVERTIBLE

Distribución de sectores en porcentaje (%)



Fuente: TD Ameritrade

Asignación de Capital



Fuente: TD Ameritrade

Compañías Top del Fondo

| Company | Sector | YTD Return (as of 09/25/2013) | % of Assets |
|-----------------------------|--------|----------------------------------|-------------|
| * Gilead Sciences Cv 1.625% | -- | -- | 2.19% |
| * General Mtrs Cv | -- | +14.57% | 2.03% |
| * E M C Corp Mass Cv 1.75% | -- | -- | 1.84% |
| * Micron Tech Cv 1.5% | -- | -- | 1.63% |
| * Mgm Resorts Intl Cv 4.25% | -- | -- | 1.58% |
| * Chesapeake Engy Cv | -- | -- | 1.46% |
| * Stanley Uts 18 | -- | +12.94% | 1.43% |
| * Xilinx Cv 2.625% | -- | -- | 1.43% |
| * Metlife | -- | -- | 1.38% |
| * United Tech | -- | +18.06% | 1.38% |

Fuente: TD Ameritrade



ALLIANZ G1 CONVERTIBLE

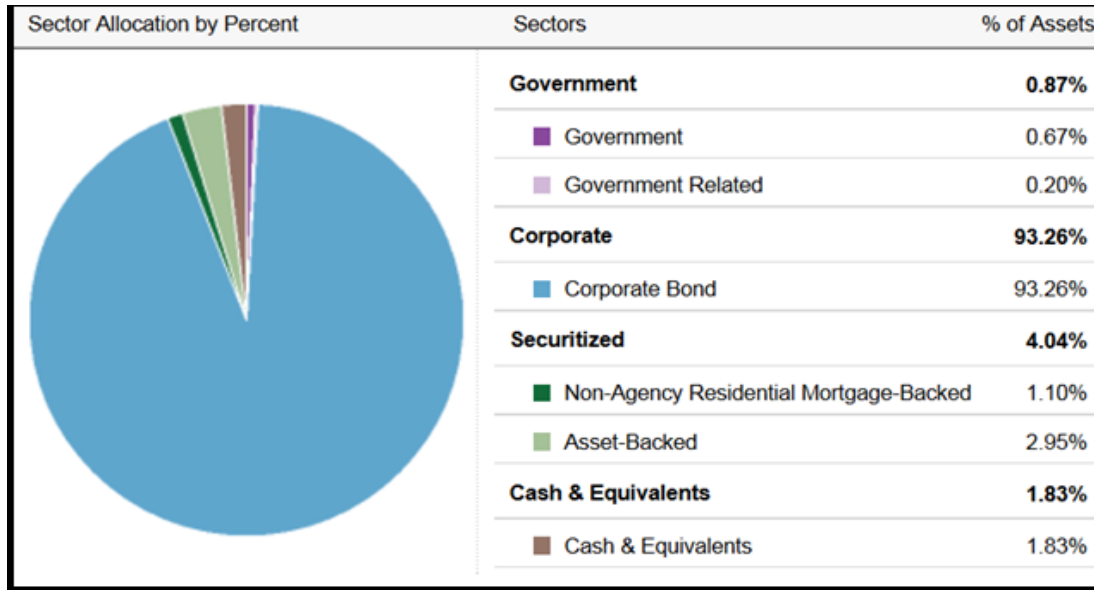


Fuente: TD Ameritrade

Técnicamente el Fondo muestra una tendencia alcista desde el 2011, siendo su precio mínimo de US\$25.26 y su máximo de US\$33.95.



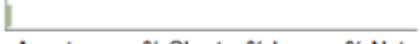
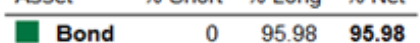
T ROWE CORPORATE INCOME

Distribución de sectores en porcentaje (%)



Fuente: TD Ameritrade

Asignación de Capital

| Asset | % Short | % Long | % Net |
|---|---------|--------|--------------|
|  Bond | 0 | 95.98 | 95.98 |
|  Stock | 0 | 0 | 0 |
|  Cash | 0 | 1.77 | 1.77 |
|  Other | 0.65 | 2.89 | 2.25 |
| Total Net Assets | | | \$553M |
| Total Stock Holdings | | | 0 |
| Total Bond Holdings | | | 310 |
| % Foreign Stocks | | | 0.00% |

As of 06/30/2013

Fuente: TD Ameritrade

Compañías Top del Fondo

| Company | Sector | YTD ReturnN/A | % of Assets |
|---------------------------------------|--------|---------------|-------------|
| * General Elec Cap Corp Mtn Be 5.875% | -- | -- | 2.33% |
| * Ford Motor Credit Co 5.75% | -- | -- | 2.14% |
| * Morgan Stanley 2.125% | -- | -- | 1.45% |
| * Goldman Sachs Grp Inc Mtn Be 7.5% | -- | -- | 0.95% |
| * Nbcuniversal Media 5.15% | -- | -- | 0.94% |
| * Ddr 3.375% | -- | -- | 0.84% |
| * Bk Amer Fdg 5.65% | -- | -- | 0.83% |
| * Holcim Us Fin 144a 144A 6% | -- | -- | 0.81% |
| * Amer Tower 7.25% | -- | -- | 0.77% |
| * Hsbc Hldgs 5.1% | -- | -- | 0.76% |

Fuente: TD Ameritrade



T ROWE CORPORATE INCOME

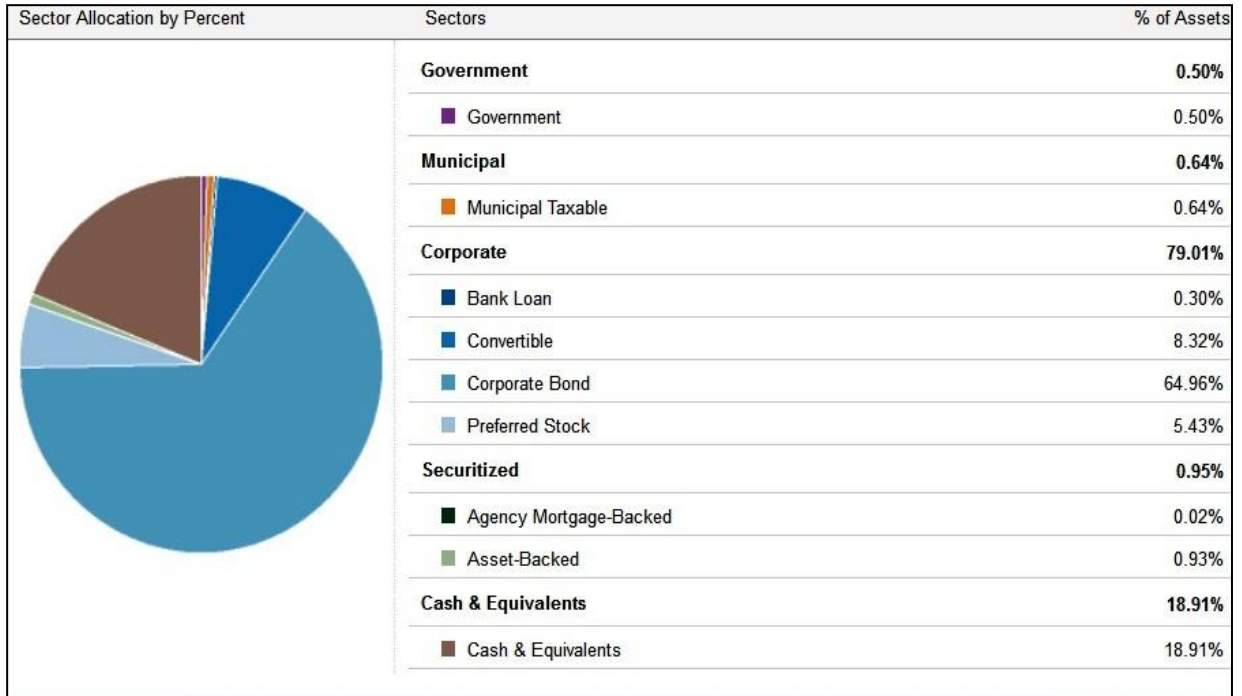


Fuente: TD Ameritrade

Técnicamente el Fondo muestra una tendencia alcista desde el 2008, siendo su precio mínimo de US\$7.53 y su máximo de US\$10.41.

LEADER SHORT TERM BOND INV

Distribución de sectores en porcentaje (%)



Fuente: TD Ameritrade

Asignación de Capital

| Asset | % Short | % Long | % Net |
|-----------------------------|---------|--------|--------|
| Bond | 0 | 63.17 | 63.17 |
| Stock | 0 | 0 | 0 |
| Cash | 0 | 17.74 | 17.74 |
| Other | 0 | 19.09 | 19.09 |
| Total Net Assets | | | \$619M |
| Total Stock Holdings | | | 0 |
| Total Bond Holdings | | | 128 |
| % Foreign Stocks | | | 0.00% |

As of 05/31/2013

Fuente: TD Ameritrade

Compañías Top del Fondo

| Company | Sector | YTD ReturnN/A | % of Assets |
|------------------------------------|--------|---------------|-------------|
| * Fifth Third Cap Tr lv FRN | -- | -- | 1.53% |
| * Aegon Nv FRN | -- | -- | 1.44% |
| * Ing Cap Fdg Tr lii FRN | -- | -- | 1.40% |
| * Citgo Pete 144A 11.5% | -- | -- | 1.37% |
| * Bnp Paribas / Bnp Paribas Us FRN | -- | -- | 1.25% |
| * Icahn Enterprises Lp/Corp 8% | -- | -- | 1.17% |
| * Wachovia Cap Tr lii FRN | -- | -- | 1.15% |
| * Zfs Fin Usa Tr li 144A FRN | -- | -- | 1.10% |
| * Cliffs Nat Res 4.875% | -- | -- | 1.08% |
| * Apollo Invst Cv 5.75% | -- | -- | 1.07% |

Fuente: TD Ameritrade



LEADER SHORT TERM BOND INV

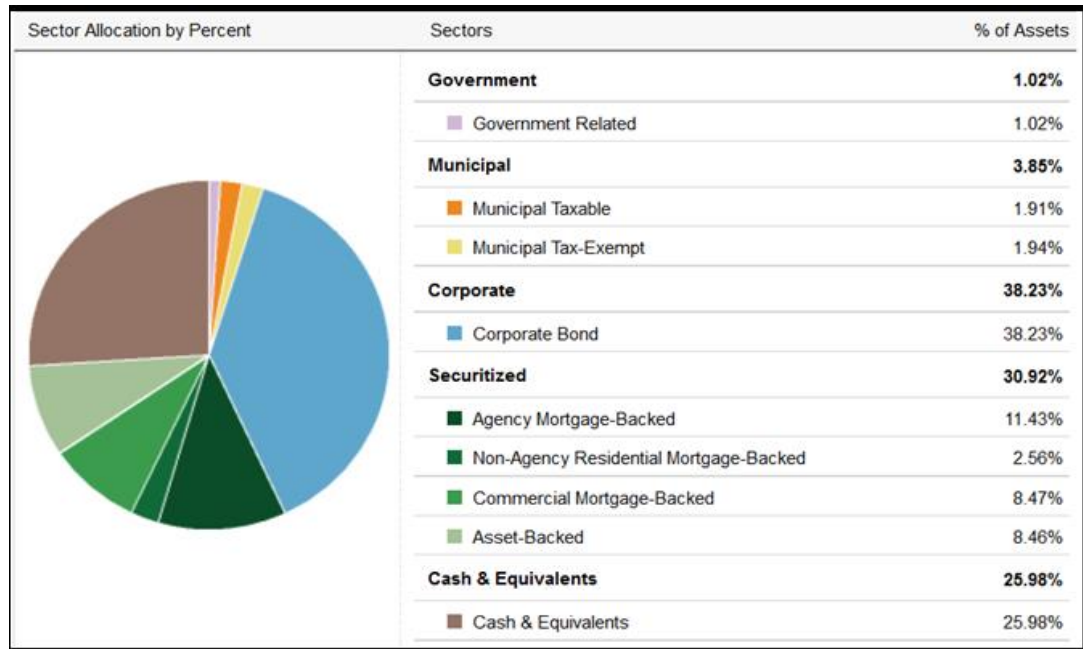


Fuente: TD Ameritrade

Técnicamente el Fondo muestra una tendencia alcista desde el 2009, siendo su precio mínimo de US\$8.5 y su máximo de US\$9.9

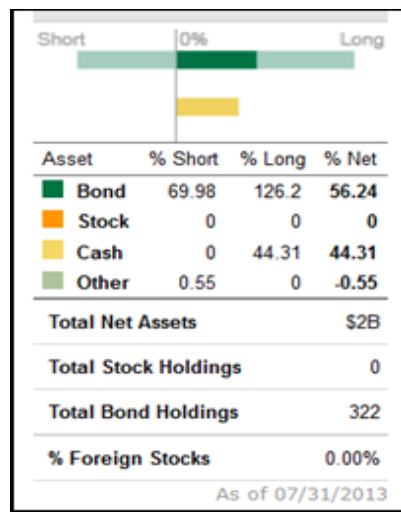
WELLS FARGO ADVANTAGE ULTRA S/T INC ADM

Distribución de sectores en porcentaje (%)



Fuente: TD Ameritrade

Asignación de Capital



Fuente: TD Ameritrade

Compañías Top del Fondo

| Company | Sector | YTD ReturnN/A | % of Assets |
|---|--------|---------------|-------------|
| * Mission Tex Econ Dev Corp Rev Ref 0.57% | -- | -- | 1.99% |
| * Nordea Eiendoms kreditt 144a 144A FRN | -- | -- | 1.54% |
| * Cnh Equip Tr 2013-A 0.44% | -- | -- | 1.19% |
| * Tcm Sub 144A 3.55% | -- | -- | 1.14% |
| * Illinois St Go Bds 4.421% | -- | -- | 1.13% |
| * Colorado Intst Gas 5.95% | -- | -- | 1.11% |
| * Merc-Benz Auto Lease Tr 2013-A 0.49% | -- | -- | 1.11% |
| * Georgia Pac 7.7% | -- | -- | 1.03% |
| * 5yr Us Treasury Note Futures Sep13 Xcbt | -- | -- | -4.93% |
| * Us 2yr Note (Cbt) Sep13 Xcbt 20130930 | -- | -- | -65.05% |

Fuente: TD Ameritrade



LEADER SHORT TERM BOND INV



Fuente: TD Ameritrade

Técnicamente el Fondo muestra una tendencia lateral, su precio máximo fue US\$9.09 y su mínimo de 7.89.

2.3 Definiciones conceptuales

Para los fines de esta tesis se definen los siguientes términos:

Commodity

La mercancía (en inglés, commodity) en economía es cualquier producto destinado a uso comercial. Al hablar de mercancía, generalmente se hace énfasis en productos genéricos, básicos y sin mayor diferenciación entre sus variedades.

Divisas

Una Divisa es cualquier medio de pago (cheque, transferencia, etc.) cifrado en una moneda que no sea la nacional. También se engloban en el concepto de divisa los billetes de banco extranjeros.

Endeudamiento

Créditos obtenidos de terceros, en el país o en el exterior.

Especulación

El término especulación designa varias prácticas relativas a la inferencia sin bases empíricas inmediatas: En el uso no especializado, especular es proponer explicaciones, teorías o hechos sin contar con un fundamento cierto para hacerlo. En economía, la especulación es la compra y venta de bienes de cualquier tipo con el único propósito de beneficiarse de las variaciones en su precio de mercado, aun cuando en determinadas

condiciones la apreciación del producto está garantizada y no es, por lo tanto, especulativa en el primer sentido.

En filosofía, la especulación es la solución de contradicciones o antinomias aparentemente insalvables del pensamiento sobre el objeto mediante la reflexión dialéctica desde un punto de vista más elevado.

Fondos de inversión

Un Fondo de Inversión, no es más que la formación de un volumen de ahorro, particular o empresarial, que es gestionado por un grupo de profesionales especializados en la realización de inversiones en mercados financieros, en aras de obtener una mayor rentabilidad que la que obtendría cada uno de los partícipes por separado.

Fondos de Gestión alternativa

Los Fondos de Gestión Alternativa son fondos de inversión cuya vocación inversora consiste, principalmente, en utilizar técnicas de gestión alternativa entendida ésta como aquella que trata de obtener rentabilidades absolutas, en mercados tanto alcistas como bajistas, intentando proporcionar al inversor protección ante las bajadas del mercado, a cambio de no participar, necesariamente, en todas las subidas.

Gastos de administración

Comprende los gastos de personal, gastos asociados a servicios recibidos de terceros, cargas diversas de gestión, tributos, provisiones, depreciación y amortización.

Inversiones elegibles

Activos e instrumentos financieros que respaldan las obligaciones técnicas, de acuerdo con los requerimientos establecidos en la Ley General y normas de la SBS.

Margen de solvencia

Reserva marginal que permite a la empresa hacer frente a situaciones de siniestralidad futura técnicamente no previstas.

Materias primas

Se conocen como materias primas a la materia extraída de la naturaleza y que se transforma para elaborar materiales que más tarde se convertirán en bienes de consumo.

Las materias primas que ya han sido manufacturadas pero todavía no constituyen definitivamente un bien de consumo se denominan productos semielaborados, productos semiacabados o productos en proceso, o simplemente materiales.

Mercado de capitales

El mercado de capitales, también conocido como mercado de valores, es un tipo de mercado financiero en los que se ofrecen y demandan fondos o medios de financiación a mediano y largo plazo. Su principal objetivo es participar como intermediario, canalizando los recursos frescos y el ahorro de los inversionistas; para que los emisores, lleven a cabo dentro de sus empresas operaciones de financiamiento e inversión. Frente a ellos, los mercados monetarios son los que ofrecen y demandan fondos (liquidez) a corto plazo.

Obligaciones técnicas

Corresponde a las reservas técnicas, el patrimonio de solvencia, el fondo de garantía, primas diferidas y práctica insegura.

Patrimonio efectivo

Patrimonio total que debe soportar las operaciones de la empresa. Importe extra-contable obtenido de los diversos conceptos a que se refiere la Ley General.

Patrimonio de solvencia

Representa el importe mayor que resulta de comparar el margen de solvencia con el capital mínimo establecido para el funcionamiento de la empresa.

Póliza

Es el nombre que recibe el documento en que se plasma el contrato de seguro y en el que se establecen las obligaciones y derechos tanto de la aseguradora como del asegurado y donde se describen las personas u objetos que se aseguran y se establecen las garantías e indemnizaciones en caso de siniestro.

Prima

La prima es uno de los elementos indispensables del contrato de seguro. Es el precio del seguro o contraprestación, que establece una compañía de seguros calculada sobre la base de cálculos actuariales y estadísticos teniendo en cuenta la frecuencia y severidad en la ocurrencia de eventos similares, la historia misma de eventos ocurridos al cliente, y excluyendo los gastos internos o externos que tenga dicha aseguradora.

Portafolio de inversión

La cartera de inversiones o portafolio de inversiones es el conjunto de activos financieros en los cuales se invierte. Una cartera de inversiones, en general, está compuesta por una combinación de algunos instrumentos de renta fija y renta variable, de modo de equilibrar el riesgo. Según algunos, una buena distribución de la cartera de inversión reparte el riesgo en diferentes instrumentos financieros como son: acciones, depósitos a plazo, efectivo, monedas internacionales, bonos, bienes raíces, fondos mutuos entre otros. A esto se le conoce como diversificar la cartera de inversiones. Los instrumentos de renta fija aseguran un retorno "fijo" al momento de

invertir, pero normalmente con una rentabilidad menor a la de uno de renta variable, que no asegura un retorno inicial pero puede ofrecer retornos más altos.

Renta Variable

Los instrumentos de renta variable son especialmente aquellos que son parte de un capital como las acciones de las compañías anónimas. La denominación "variable" se relaciona con la variación que puede haber en los montos percibidos por concepto de dividendos. En tanto los dividendos pueden ser en efectivo o en acciones. Por lo general los instrumentos de renta variable reportan a sus tenedores ganancias o rendimiento en el largo plazo, a cambio de un mayor riesgo.

Las acciones son representativas del capital de una empresa. Por tanto, los accionistas son copropietarios y por lo tanto solidarios con la responsabilidad de la compañía, ejerciendo su papel en las asambleas generales ordinarias y extraordinarias, que eligen a las autoridades y deciden sobre los cambios y expansión de actividades que les propone la junta directiva.

En el mercado bursátil, los accionistas pueden resultar beneficiados o perjudicados. De este modo, si una empresa es conducida con eficiencia y esto es apreciado por el mercado, los accionistas recibirán mayores dividendos y el o los títulos que emita esa sociedad tenderán a aumentar

de precio. Si en cambio el desempeño es erróneo, disminuirán los dividendos y la cotización de la acción de esa firma en la Bolsa.

Renta Fija

Los instrumentos de inversión de renta fija son emisiones de deuda que realizan los estados y las empresas dirigidos a un amplio mercado. Generalmente son emitidos por los gobiernos y entes corporativos de gran capacidad financiera en cantidades definidas que conllevan una fecha de expiración.

Reducción

Disminución, acortamiento y debilitamiento de salarios o de peso.

Reducción de riesgo

Es identificar, medir y gestionar los riesgos financieros que se pueda enfrentar un Portafolio de Inversión en un periodo determinado.

Rentabilidad

En la economía, el concepto de rentabilidad se refiere, a obtener más ganancias que pérdidas en un campo determinado. Puede hacer referencia

a:

- Rentabilidad económica (relacionada con el afán de lucro de toda empresa privada; uso más común).

- Rentabilidad hace referencia a que el proyecto de inversión de una empresa pueda generar suficientes beneficios para recuperar lo invertido y la tasa deseada por el inversionista.
- Rentabilidad social (objetivo de las empresas públicas, aunque también perseguida por empresas privadas).
- La rentabilidad es relacionada con el rendimiento de un negocio entre más utilidades tenga más rentable es.

Riesgo financiero: La gestión de riesgos financieros trata de crear valor en una empresa o particular utilizando instrumentos financieros para gestionar la exposición al riesgo financiero.

Riesgo de crédito (*default risk*): Riesgo asociado a que un prestatario no afronte los pagos comprometidos.

Riesgo de mercado: Riesgo de que el precio de un activo sufra bajadas debido a un cambio en los siguientes factores: precio de las acciones, tipos de interés, tipos de cambio y precio de materias primas o commodities.

Riesgo de liquidez: Riesgo de que un activo no pueda ser liquidado de una forma rápida y efectiva.

Riesgo legal

Hace referencia a todos los aspectos normativos que puedan influir directa o indirectamente en los resultados de una compañía. Dentro de estos

encontramos el riesgo impositivo el cual se generaría ante la posibilidad de que desaparezcan determinadas ventajas fiscales producto de estos riesgos legales.

Riesgo estratégico

Son aquellos que destruyen el valor de la empresa por efecto de cambios que ocurren en el entorno del país (político, económico y social), el entorno competitivo de La empresa, la posición estratégica del producto (tendencias tecnológicas), la implementación de proyectos y el vínculo con los stakeholders de la empresa que no fueron previstos ni gestionados.

Riesgo operativo

Se entiende por riesgo operativo a la posibilidad de ocurrencia de pérdidas financieras por deficiencias o fallas en los procesos internos, en la tecnología de información, en las personas o por ocurrencia de eventos externos adversos. Esta definición incluye el riesgo legal, pero excluye el riesgo estratégico y el de reputación.

Riesgos sistemáticos

Riesgo derivado de la falta de cumplimiento de las obligaciones vencidas por parte de un participante en un sistema de transferencias, o en los mercados financieros en general, genere a su vez una incapacidad de hacer frente a sus obligaciones. Es el riesgo inherente al propio mercado, que no puede eliminarse mediante ninguna diversificación.

Riesgos no sistemáticos

La medida en que las fluctuaciones del valor de un instrumento no están asociadas con fluctuaciones en el valor de mercado, más generalmente para instrumentos de ese tipo en particular. Como resultado de ello, el riesgo se hace progresivamente menor a medida que una cartera se hace más diversificada. También se conoce como riesgo diversificable, riesgo asistemático y riesgo específico de la compañía.

Riesgo de volatilidad

Factores de variación que corresponden a fluctuaciones de los tipos de interés o de los tipos de cambio o de cualquier otra causa que pueda generar volatilidad en una inversión.

Stakeholder

Es un término inglés utilizado por primera vez por R. E. Freeman en su obra: "*Strategic Management: A Stakeholder Approach*", para referirse a quienes pueden afectar o son afectados por las actividades de una empresa. Estos grupos o individuos son los públicos interesados o el entorno interesado ("*stakeholders*"), que según Freeman deben ser considerados como un elemento esencial en la planificación estratégica de los negocios.

Tasa de interés

La tasa de interés (o tipo de interés) es el porcentaje al que está invertido un capital en una unidad de tiempo, determinando lo que se refiere como "el precio del dinero en el mercado financiero".

Teoría del equilibrio en el Mercado de Capitales

La Teoría del equilibrio en el Mercado de Capitales es una extensión del modelo de Markowitz y consiste en introducir la posibilidad de que el inversor no invierta todo su presupuesto en activos con riesgo, sino que una parte del mismo la dedique a la adquisición de activos sin riesgo o bien lo ceda en préstamo al tipo de interés de dicho activo sin riesgo.

Volatilidad

Inestabilidad de los precios en los mercados financieros.

2.4 Formulación de hipótesis

2.4.1 Hipótesis General:

El Portafolio de Inversión, tiene efectos directos en la reducción del riesgo operativo y en la rentabilidad a nivel de seguros de vida.

Hipótesis Específicas:

- a.** El nivel de rendimiento de los diversos tipos de Portafolio, incide en el porcentaje de pérdidas financieras y tasa de rendimiento en la rentabilidad.

- b.** La tasa de rentabilidad de los activos financieros, influye en el grado de cumplimiento de los procesos internos en la empresa y porcentaje de beneficios económicos obtenidos en la organización.

- c.** El nivel de liquidez de los bonos, influye en el porcentaje de ocurrencias de eventos externos que afectan la gestión de la empresa y el crecimiento de la producción empresarial.

- d.** El nivel de liquidez de las acciones, incide en la cantidad de ingresos brutos y porcentaje de capital que aumenta el patrimonio empresarial.

- e.** El grado de riesgo de los instrumentos financieros, incide en los costos de los errores presentados en la empresa y nivel de cuota de mercado alcanzada por la empresa.

- f.** El tiempo de retorno de los activos financieros, influye en el porcentaje de deficiencias que afectan la empresa y nivel de rentabilidad técnica alcanzada.



3.1 Diseño Metodológico

3.1.1 Método

En el presente estudio se empleó el método cuantitativo en el que se midió las frecuencias de las variables de la hipótesis y por otro cualitativo ya que se interpretó los resultados de dichas variables.

3.1.2 Tipo de Investigación

Por el nivel de la investigación es de carácter descriptivo correlacional y explicativo no experimental.

3.1.3 Estrategia para la contrastación de hipótesis

Para la contrastación de hipótesis se usó la prueba ji cuadrado cuya fórmula es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

Donde:

χ^2 : Ji cuadrado

O: Frecuencia del valor observado

E: Frecuencia del valor esperado

3.2 Población y muestra

3.2.1. Población.

En la presente investigación se consideró como Población a los gerentes y analistas financieros de las 5 Empresas que operan en el Perú en materia de seguros de vida, las cuales son: Invita, Mapfre Perú Vida, El Pacífico Vida, La Positiva Vida, y Protecta. Así como los gerentes de riesgo, analista de inversiones y gestor de cartera.

Cuadro de distribución de la población de las empresas de seguros vida

| Unidades de análisis | Empleados |
|---------------------------|------------|
| 1.- Gerente de finanzas | 5 |
| 2.- Analista Financiero. | 30 |
| 3.- Gerente de riesgos. | 5 |
| 4.- Asesor de inversiones | 75 |
| 5.- Gestor de cartera. | 75 |
| Total | 190 |

3.2.2 Muestra.

Para la obtención de la muestra óptima se empleó la fórmula del muestreo aleatorio simple para estimar proporciones para una población conocida:

$$n = \frac{Z^2 pqN}{e^2 (N-1) + (Z^2 pq)}$$

Donde:

Z = Nivel de confianza (95%)

e = Nivel de error (5%)

p = Variabilidad positiva (se asume p=0.5)

q = Variabilidad negativa (se asume q=0.5)

N = Tamaño de la población

n = Muestra optima

Entonces, con un nivel de confianza del 95% y margen de error del 5% la muestra óptima es:

$$(1.96)^2 (0.5)(0.5)(190)$$

$$n = \frac{\dots}{\dots}$$

$$(0.05)^2 (190-1)+(1.96)^2 (0.5)(0.5)$$

n = 127 Funcionarios o empleados de seguros de vida

Estos funcionarios fueron obtenidos de manera proporcional, siendo la muestra optima de la siguiente manera:

| Unidades de análisis | Empleados |
|---------------------------|------------|
| 1.- Gerente de finanzas | 3 |
| 2.- Analistas Financiero. | 21 |
| 3.- Gerente de riesgos. | 3 |
| 4.- Asesor de inversiones | 50 |
| 5.- Gestor de cartera. | 50 |
| Total | 127 |

3.3 Operacionalización de las Variables

3.3.1 Variable independiente

X. Portafolio de Inversión

- x1.- Nivel de rendimiento de los diversos tipos de Portafolio.
- x2.- Tasa de rentabilidad de los activos financieros.
- x3.- Nivel de liquidez de los bonos.
- x4.- Nivel de liquidez de las acciones.
- x5.- Grado de riesgo de los instrumentos financieros.
- x6.- Tiempo de retorno de los activos financieros

3.3.2 Variables dependientes

Y1. Reducción de riesgo operativo.

y1.1.- Porcentaje de pérdidas financieras

y1.2.- Grado de cumplimiento de los procesos internos en la empresa.

y1.3.- Porcentaje de ocurrencias de eventos externos que afectan la gestión de la empresa.

y1.4.- Cantidad de ingresos brutos.

y1.5.- Costo de los errores presentados en la empresa.

y1.6.- Porcentaje de deficiencias que afectan la empresa.

Y2. Rentabilidad a nivel de seguros de vida.

y2.1.- Tasa de rendimiento en la rentabilidad.

y2.2.- Porcentaje de beneficios económicos obtenidos en la organización.

y2.3.- Nivel de crecimiento de la producción empresarial.

y2.4.- Porcentaje de capital que aumenta el patrimonio empresarial.

y2.5.- Nivel de cuota de mercado alcanzada por la empresa.

Y2.6.- Nivel de rentabilidad técnica alcanzada.

3.4 Técnica de recolección de datos.

La técnica a emplear en esta investigación fue la encuesta.

3.5 Técnicas para el procesamiento y análisis de la información

Para el procesamiento de datos se utilizó el SPSS versión 21 y se aplicó la estadística descriptiva para construir cuadros y gráficos para hacer el análisis de las variables.

3.6 Aspectos éticos.

En el presente estudio se debe tener en cuenta su relación a los siguientes aspectos éticos.

1. Su impacto en la responsabilidad social o los efectos socioeconómicos como la participación de la comunidad y sociedad por las consecuencias de este proyecto.
2. Que la competitividad, la ganancia o el éxito económico sea un medio y no un fin haciendo prevalecer el bien común.
3. Con respecto a la inversión esta debe ser clara y transparente, dar la información oportuna a todos los interesados para evitar los fraudes que se puedan cometer.
4. En relación con la actividad que desarrolla la empresa de seguro debe tener como base una competencia leal bajo el principio de buena fe y respeto a los compromisos adquiridos.



**CAPÍTULO IV:
RESULTADOS**

4.1 Presentación de la encuesta

(01) Nivel de rendimiento de los diversos tipos de Portafolio.

A la pregunta **¿Cree apropiado conocer el nivel de rendimiento de los diversos tipos de Portafolio?**

| Alternativas | fi | % |
|---------------------|------------|--------------|
| SI | 104 | 81.9 |
| NO | 9 | 7.1 |
| Desconoce | 14 | 10.0 |
| Total | 127 | 100.0 |

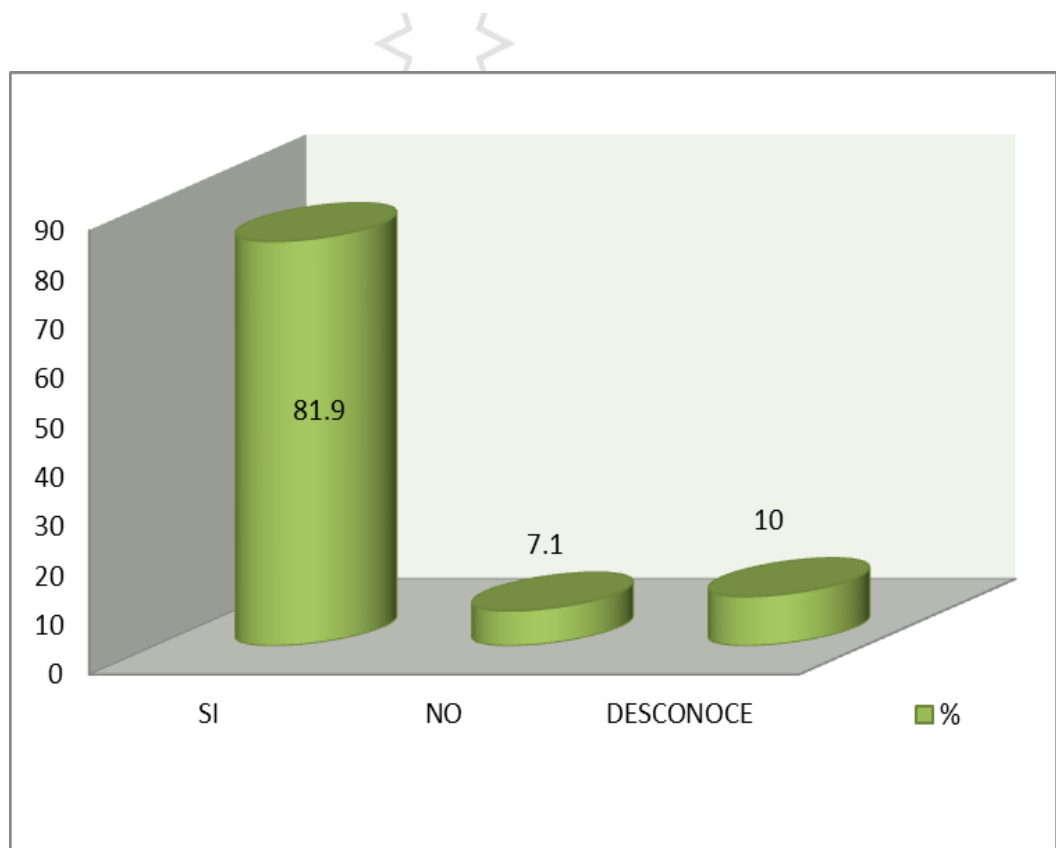
INTERPRETACIÓN

Al observar los resultados encontrados en la pregunta, se aprecia que el 81.90% de los funcionarios creen importante conocer el nivel de rendimiento de los diversos tipos de portafolios, mientras el 10% desconoce y el 7.1% restante no compartió dicha opinión, totalizando así el 100% de la muestra.

Analizando la información descrita en el párrafo anterior, se encuentra que la mayoría de los encuestados señala que a la hora de evaluar los Portafolios se debe tener en cuenta su rendimiento proyectado y acumulado para verificar su desempeño y tomar una posible decisión de inversión, basado en la información oportuna y transparente.

Gráfico N° 1

Nivel de rendimiento de los diversos tipos de Portafolio.



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.

(02) Tasa de rentabilidad de los activos financieros.

A la pregunta **¿En su opinión cuál debe ser La tasa de rentabilidad de los activos financieros?**

| Alternativas | fi | % |
|--------------|------------|--------------|
| 5- 10 | 41 | 32.3 |
| 10-15 | 59 | 46.5 |
| 15-20 | 27 | 21.2 |
| Total | 127 | 100.0 |

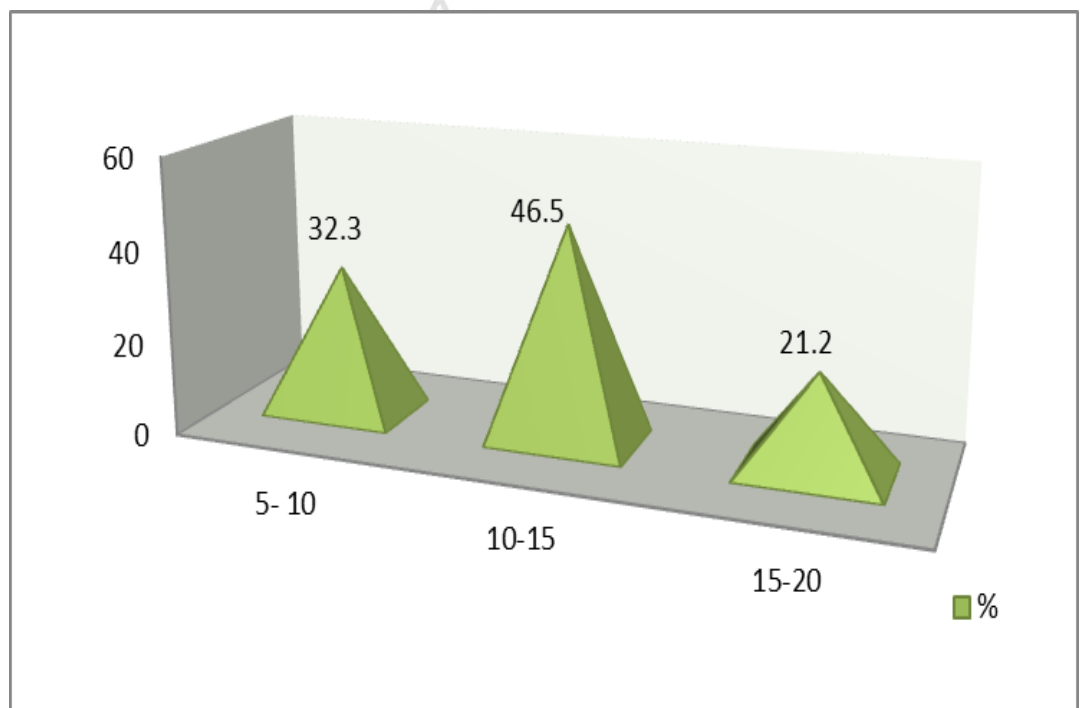
INTERPRETACIÓN

En lo referente a los alcances de la interrogante, el 46.5% de los encuestados tomados en la muestra, consideran que la tasa de rentabilidad de los activos financieros debe estar entre 10 a 15 por ciento, el 32.3% indicó que debe estar entre 5 a 10 por ciento y el 21.2% entre 15 a 20 por ciento, sumando el 100% de la muestra.

Al interpretar la información que se muestra en la tabla correspondiente, se desprende que la mayoría de los encuestados indican que la tasa de rentabilidad debe estar entre 10 a 15 por ciento, ya que ello es de acuerdo al comportamiento de los mercados financieros y también va depender del perfil de riesgo del inversionista, tomando en cuenta las diversas variables exógenas.

Gráfico N° 2

Tasa de rentabilidad de los activos financieros



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.

(03) Nivel de liquidez de los bonos.

A la pregunta **¿Considera usted que el nivel de liquidez de los bonos influye en la gestión y crecimiento de la empresa?**

| Alternativas | fi | % |
|--------------|------------|--------------|
| SI | 91 | 71.7 |
| NO | 32 | 25.2 |
| Desconoce | 4 | 3.1 |
| Total | 127 | 100.0 |

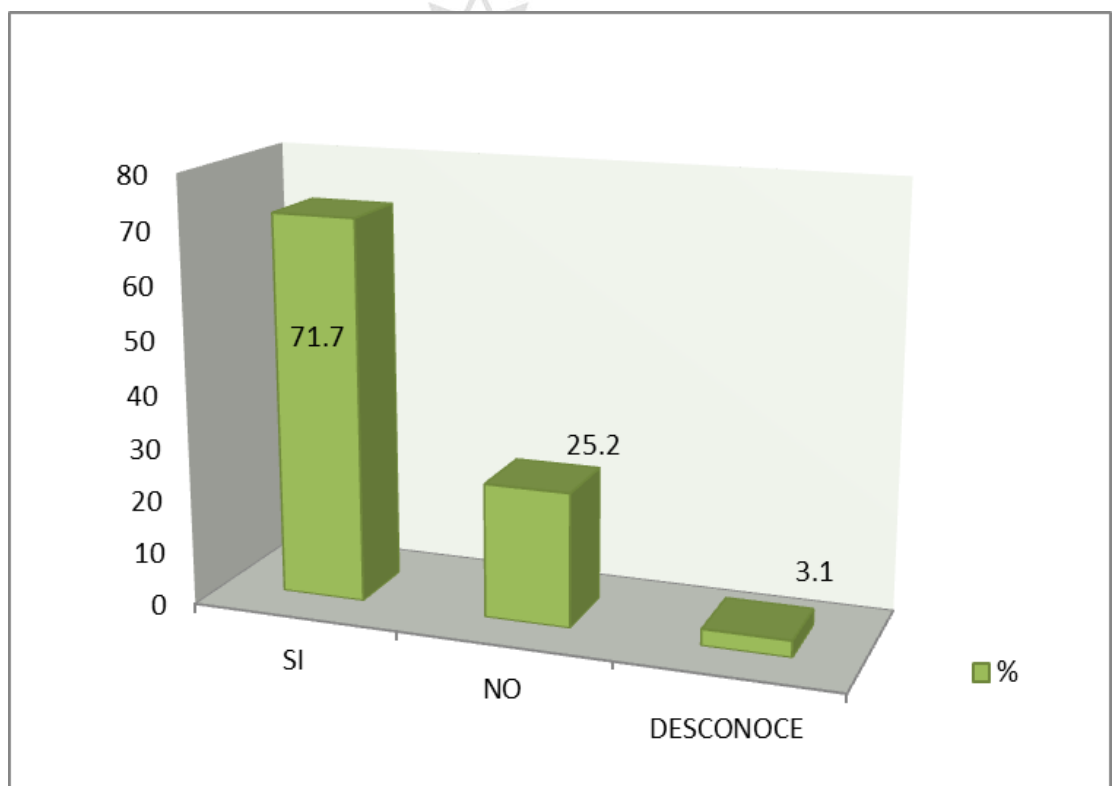
INTERPRETACIÓN

Tal como se ha presentado la información, el 71.7% de los encuestados, consideran que es importante el nivel de liquidez de los bonos, mientras un 25.2% no estuvo de acuerdo con lo opinado por los anteriores y el 3.1% restante se limitaron en expresar que desconocía, totalizando el 100% de la muestra.

Buscando una explicación en lo relacionado a la información descrita en el párrafo anterior, encontramos que es importante la liquidez de los bonos ya que es una fuente alternativa de financiamiento y si estos se abaratan el costo de operación y de crecimientos de las empresas se vuelven más viables.

Gráfico N° 3

Nivel de liquidez de los bonos



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.

(04) Nivel de liquidez de las acciones.

A la pregunta **¿Considera significativo el nivel de liquidez de las acciones?**

| Alternativas | fi | % |
|---------------------|------------|--------------|
| SI | 95 | 74.8 |
| NO | 18 | 14.2 |
| DESCONOCE | 14 | 11.0 |
| Total | 127 | 100.0 |

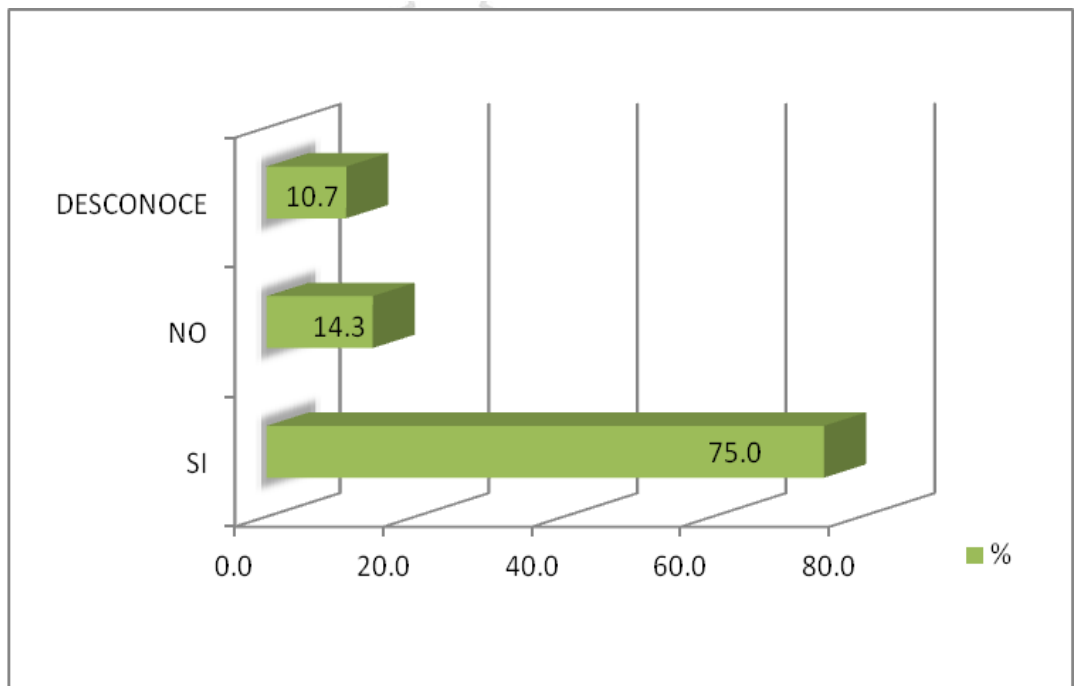
INTERPRETACIÓN

Sin duda los datos recopilados en la encuesta, demuestran que el 74.8% de los encuestados consideran significativo el nivel de liquidez de las acciones, 14.2% señaló que no y el 11% restante desconocen, arribando así al 100% de la muestra.

Actualmente los resultados comentados en líneas anteriores, demuestran que el nivel de liquidez de las acciones es importante porque es más fácil negociarlas y puede ser en cualquier momento, es necesario profundizar el mercado bursátil peruano con un mayor número de emisores y mayor actividad de los mismos.

Gráfico N° 4

Nivel de liquidez de las acciones



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida

(05) Grado de riesgo de los instrumentos financieros.

A la pregunta **¿Considera sustancial el grado de riesgo de los instrumentos financieros?**

| Alternativas | fi | % |
|---------------------|------------|--------------|
| SI | 77 | 60.6 |
| NO | 27 | 21.3 |
| DESCONOCE | 23 | 18.1 |
| Total | 127 | 100.0 |

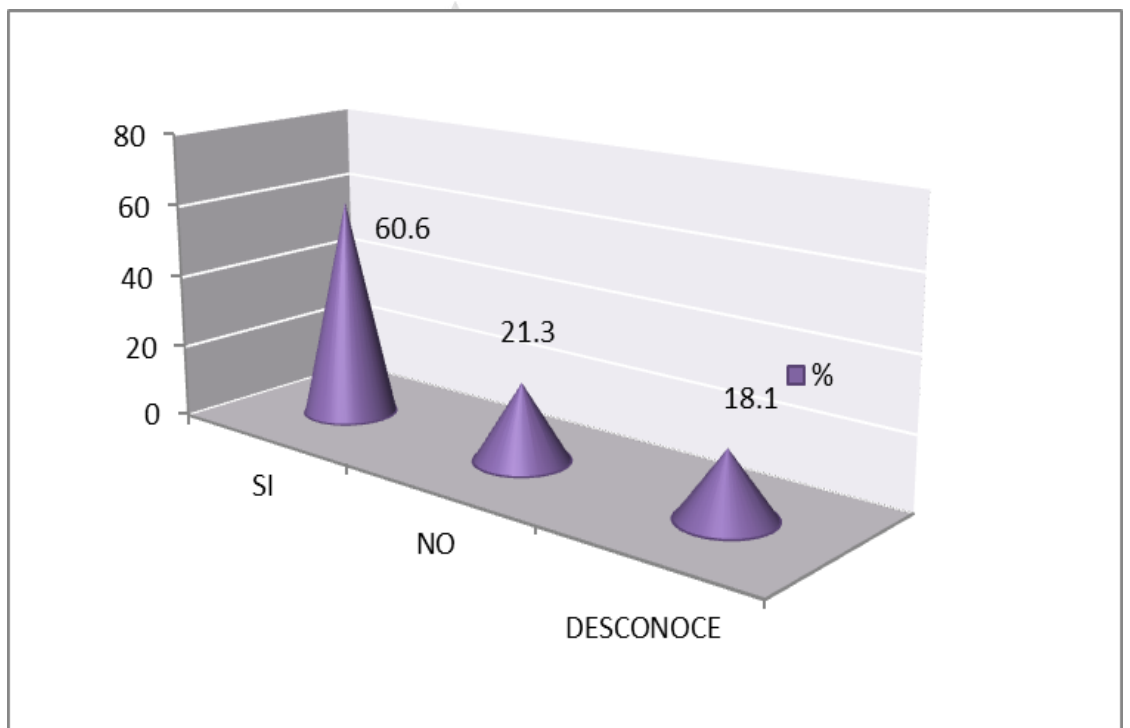
INTERPRETACIÓN

Con el propósito de determinar si es importante el grado de riesgo de los instrumentos financieros, el 60.6% respondió favorablemente, el 21.3% decía que no y el 18.1% restante desconoce, totalizando el 100% de la muestra.

De lo expuesto en el párrafo que antecede, se encuentra que la mayoría de los encuestados considera que para estimar el riesgo de los instrumentos financieros se debe tener en cuenta el tiempo, la rentabilidad esperada de los mismos ya que estos están diferenciados y además se destaca la elección racional del inversor al asumirlas.

Gráfico N° 5

Grado de riesgo de los instrumentos financieros



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.

(06) Retorno de los activos financieros.

A la pregunta **¿Cree significativo el tiempo de retorno de los activos financieros?**

| Alternativas | fi | % |
|------------------|------------|--------------|
| SI | 95 | 74.8 |
| NO | 18 | 14.2 |
| DESCONOCE | 14 | 11.0 |
| Total | 127 | 100.0 |

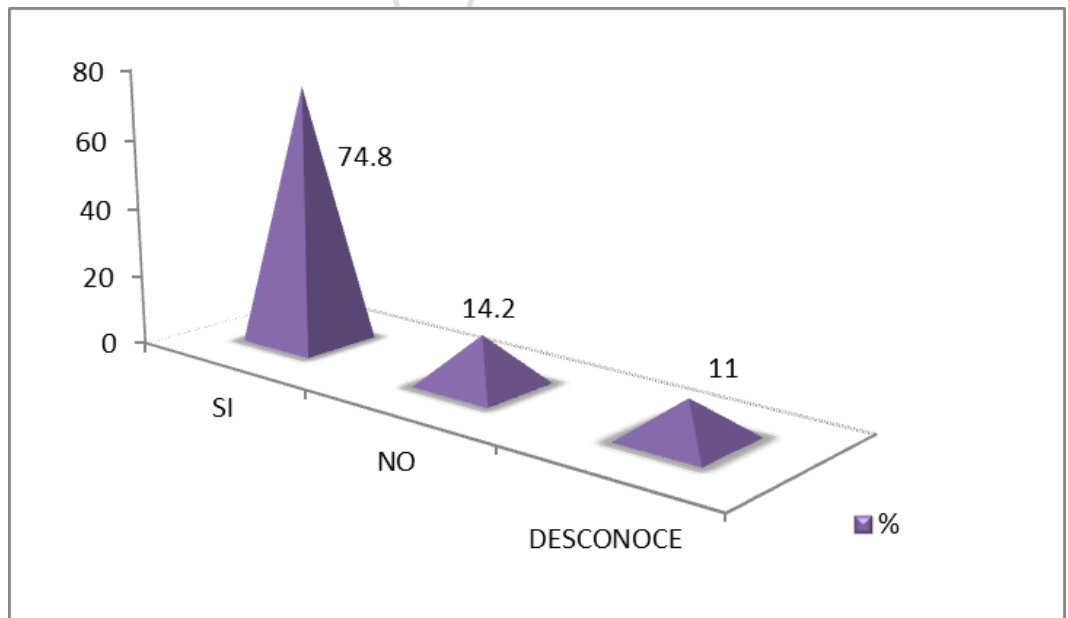
INTERPRETACIÓN

En este contexto en el cual se lleva a cabo el estudio, el 74.8% de los encuestados indican que si es significativo el tiempo de retorno de los activos financieros, el 14.2% dice que no y el 11% restante simplemente expresaron desconocer, totalizando el 100% de la muestra y donde se destaca la primera alternativa.

Es importante señalar que la primera de las alternativas, muestran la opinión favorable de los encuestados en cual ratifica la importancia del tiempo de retorno de los activos financieros ya que este se encuentra en función de los plazos, de las características de cada uno y del mercado donde participan para obtener la rentabilidad esperada.

Gráfico N° 6

Retorno de los activos financieros.



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.

(07) Portafolio de Inversión

A la pregunta **¿En su opinión es importante el Portafolio de Inversión?**

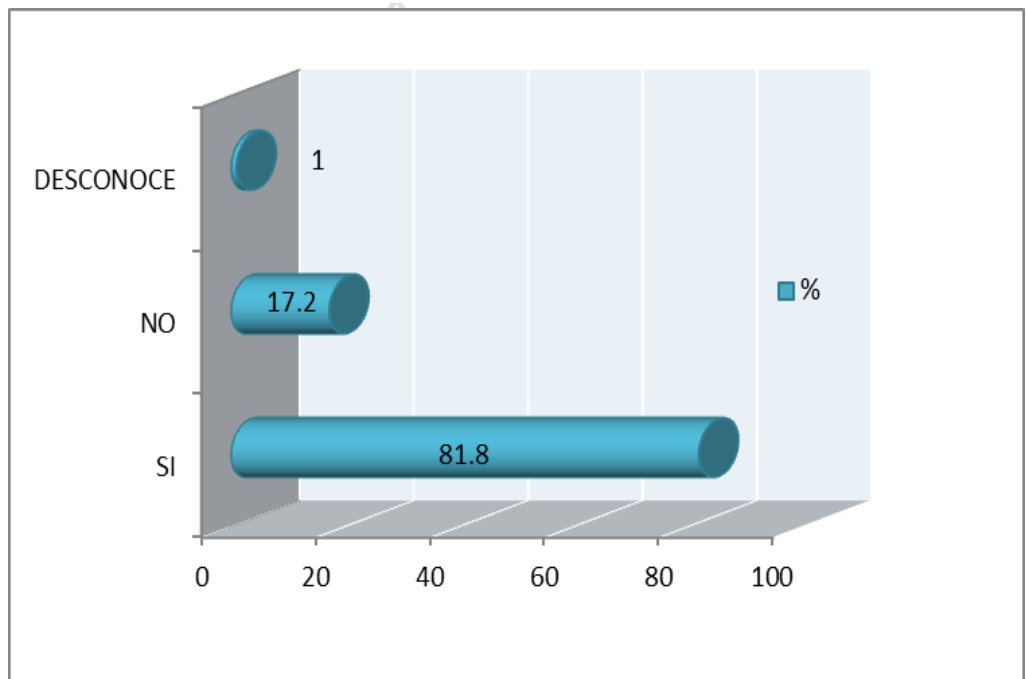
| Alternativas | fi | % |
|--------------|------------|--------------|
| SI | 104 | 81.8 |
| NO | 22 | 17.2 |
| DESCONOCE | 1 | 1.0 |
| Total | 127 | 100.0 |

INTERPRETACIÓN

Revisando la información encontrada en la pregunta, se aprecia en la parte porcentual y gráfica de la pregunta, que el 81.8% de los encuestados señala que si es importante el Portafolio de Inversión, 17.2% expresaron que no y el 1% restante desconocen, sumando así el 100% de la muestra.

Frente a estos resultados que se presentan en la pregunta, es evidente que más de la mitad de los encuestados consideran que es importante el Portafolio de Inversión ya que la empresa buscará minimizar riesgos y a la vez obtener rendimientos mayores al mercado y permitan un mayor dinamismo en el área bursátil, sobre todo cubrir los riesgos operativos a la que la empresa pueda incurrir en el desarrollo de sus funciones.

Gráfico N° 7
Portafolio de Inversión



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.

(08) Porcentaje de pérdidas financieras.

A la pregunta **¿En su opinión es vital el porcentaje de pérdidas financieras?**

| Alternativas | fi | % |
|------------------|------------|--------------|
| SI | 91 | 71.7 |
| NO | 27 | 21.3 |
| DESCONOCE | 9 | 7.0 |
| Total | 127 | 100.0 |

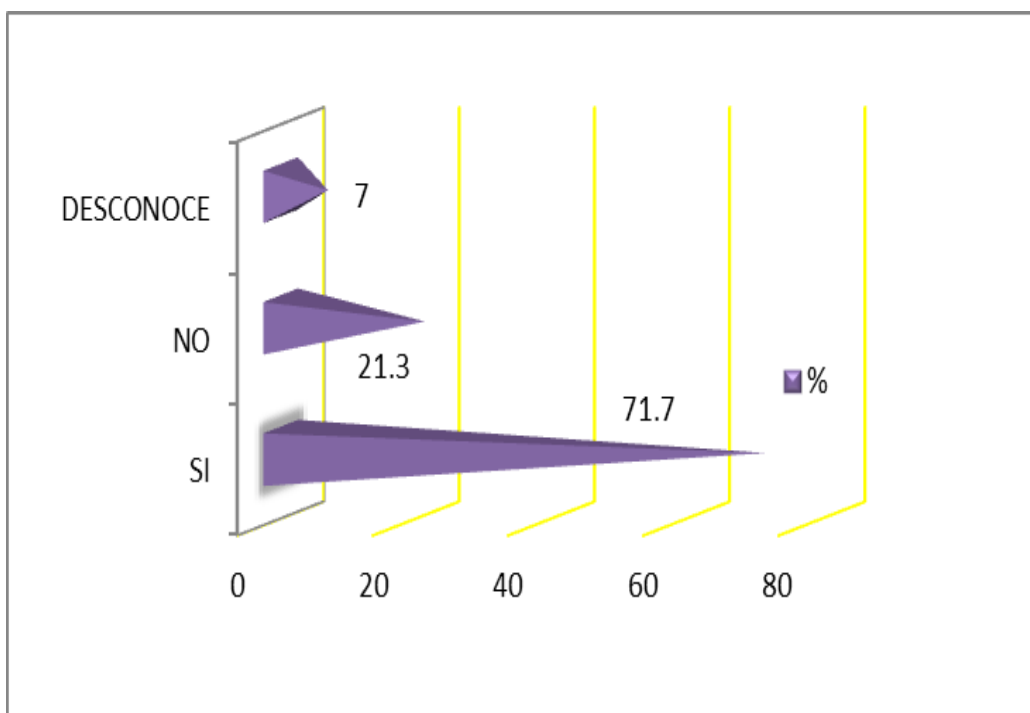
INTERPRETACIÓN

Del mismo modo que en la pregunta anterior, la tendencia de los resultados señalan que el 71.7% de los encuestados considerados en la muestra opinan que es vital el porcentaje de pérdidas financieras, el 21.3% opinan que no y el 7% se limitaron a señalar que desconocía, totalizando el 100% de la muestra.

Teniendo en cuenta la opinión de los encuestados, no cabe duda que más de la mitad están de acuerdo que es importante calcular el porcentaje de pérdidas financieras ya que esto permitirá a la gerencia reestructurar sus costos reemplazando sus fuentes financieras por otras disminuyendo el riesgo con políticas de cobertura sensatas.

Gráfico N° 8

Porcentaje de pérdidas financieras



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.



(09) Nivel de cumplimiento de los procesos internos.

A la pregunta **¿Considera importante definir el Nivel de cumplimiento de los procesos internos en la empresa?**

| Alternativas | fi | % |
|------------------|------------|--------------|
| SI | 109 | 86.0 |
| NO | 14 | 11.0 |
| DESCONOCE | 4 | 3.0 |
| Total | 127 | 100.0 |

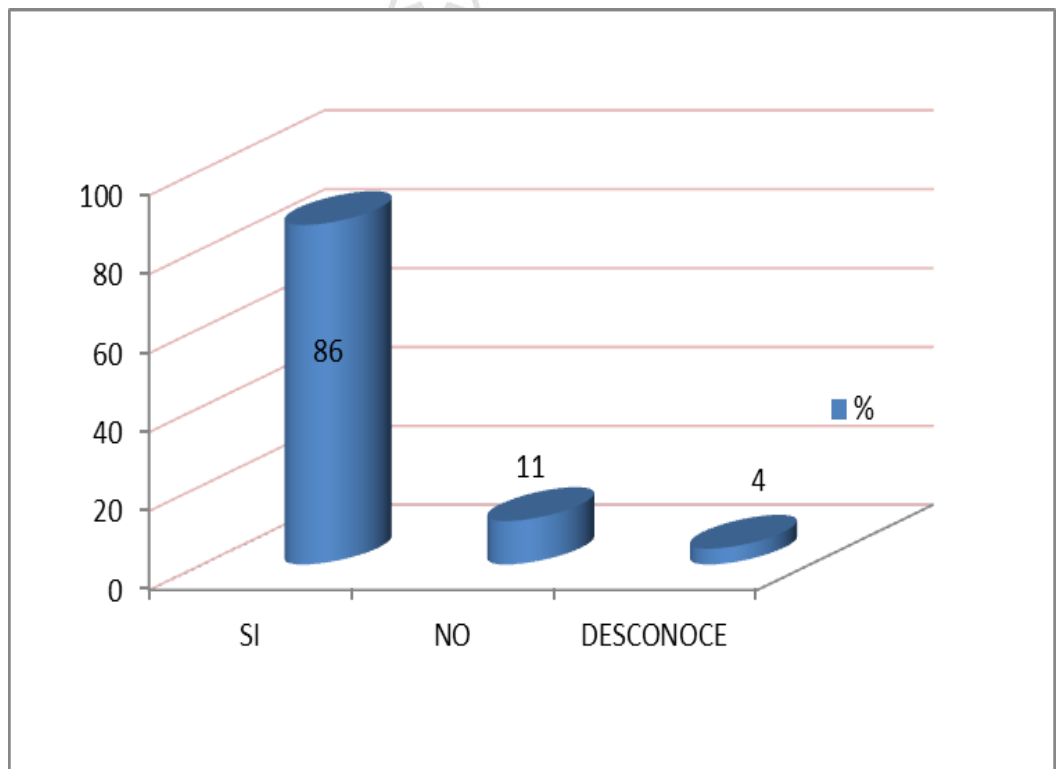
INTERPRETACIÓN

De acuerdo a los resultados encontrados en la interrogante, se observa que el 86% de los encuestados indica que es importante conocer el nivel de cumplimiento de los procesos internos en la empresa y el 11% manifiestan que no y el 3% señalaron que desconocen, totalizando el 100% de la muestra.

La información anterior, nos muestra que efectivamente la mayoría de los encuestados están de acuerdo con la interrogante, porque el cumplimiento de los procesos internos en la empresa forman parte las prácticas de un buen gobierno corporativo su control ayudará a la empresa a reducir sus costos que puedan afectar sus servicios o productos además si una empresa tiene bien definido sus procesos el cumplimiento de los mismos es relevante.

Gráfico N° 9

Nivel de cumplimiento de los procesos internos



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.

(10) Porcentaje de ocurrencias de eventos que afectan la gestión de la Empresa.

A la pregunta **¿Cree trascendental el porcentaje de ocurrencias de eventos externos que afectan la gestión de la empresa?**

| Alternativas | fi | % |
|------------------|------------|--------------|
| SI | 113 | 89.0 |
| NO | 9 | 7.1 |
| DESCONOCE | 5 | 3.9 |
| Total | 127 | 100.0 |

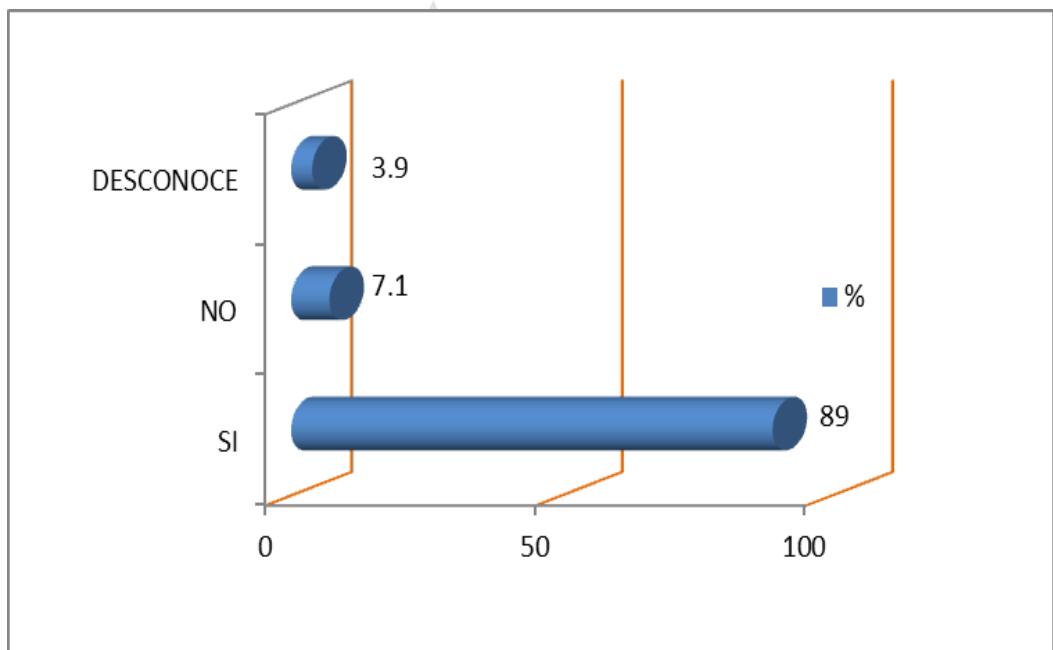
INTERPRETACIÓN

Como resultado del trabajo de campo, la información que se observa en la tabla nos presenta que el 89% de los encuestados creen que es importante el porcentaje de ocurrencias de eventos que afectan la gestión de la empresa; mientras el 7.1% no cree y el 3.9% señalaron desconocer, sumando el 100% de la muestra.

En este sentido, lo expuesto sobre los alcances de la pregunta, queda claro que casi la totalidad de los encuestados están de acuerdo que es trascendental el porcentaje de ocurrencias de eventos externos porque estos influyen directamente y más si ésta no tiene respaldo ni política de previsión a estas contingencias, también afectan los eventos externos macro y micro económicos siendo los mercados dinámicos e integrados y expuestos a riesgos controlables y no controlables afectando así los costos e ingresos de la empresa.

Gráfico N° 10

Porcentaje de ocurrencias de eventos que afectan la gestión



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.



(11) Cantidad de ingresos brutos.

A la pregunta **¿En su opinión es fundamental la cantidad de ingresos brutos?**

| Alternativas | fi | % |
|------------------|------------|--------------|
| SI | 82 | 64.6 |
| NO | 27 | 21.3 |
| DESCONOCE | 18 | 14.2 |
| Total | 127 | 100.0 |

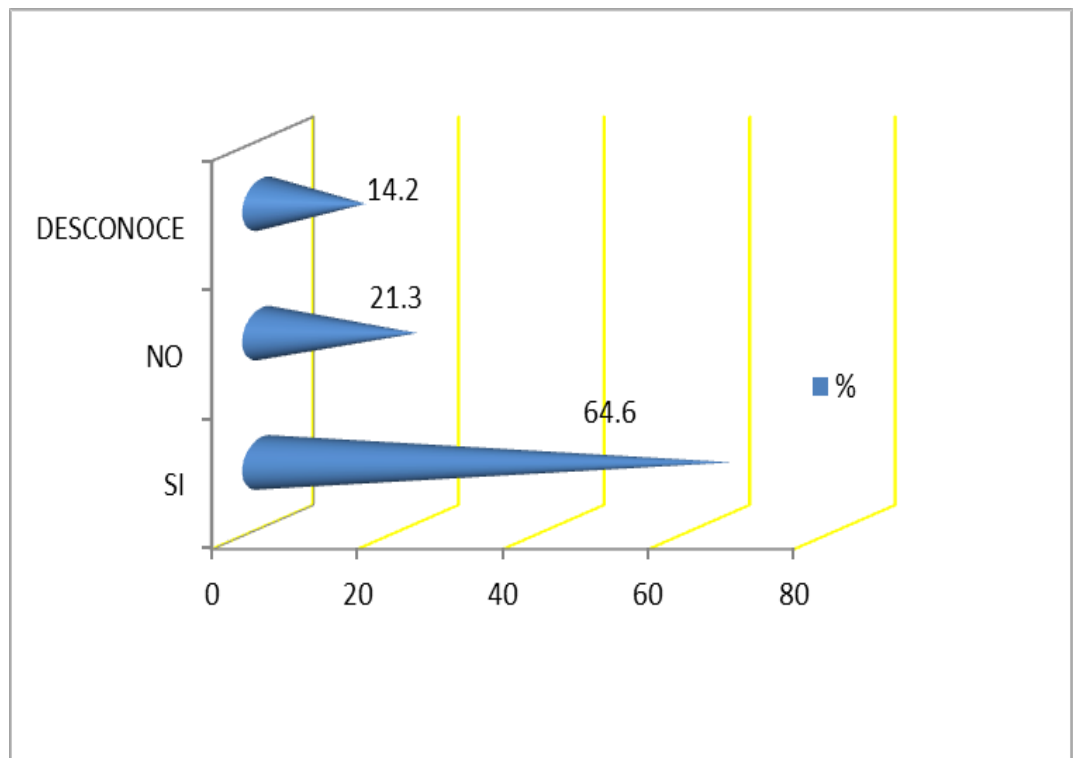
INTERPRETACIÓN

Indudablemente los datos recopilados en la encuesta, demuestran que 64.6% de los encuestados opinan que es fundamental la cantidad de ingresos brutos, en cambio el 21.3% no compartió lo expresado y el 14.2% se limitó a expresar que desconocía, totalizando el 100% de la muestra.

Buscando una explicación sobre estos resultados, encontramos que la gran mayoría si es fundamental la cantidad de ingresos brutos porque antes de las deducciones es importante conocerlos para saber que rubros inciden el costo de la empresa.

Gráfico N° 11

Cantidad de ingresos brutos



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.

(12) Costos de los errores presentados en la empresa.

A la pregunta **¿En su opinión son esenciales los costos de los errores presentados en la empresa?**

| Alternativas | fi | % |
|------------------|------------|--------------|
| SI | 95 | 74.8 |
| NO | 27 | 21.3 |
| DESCONOCE | 5 | 3.9 |
| Total | 127 | 100.0 |

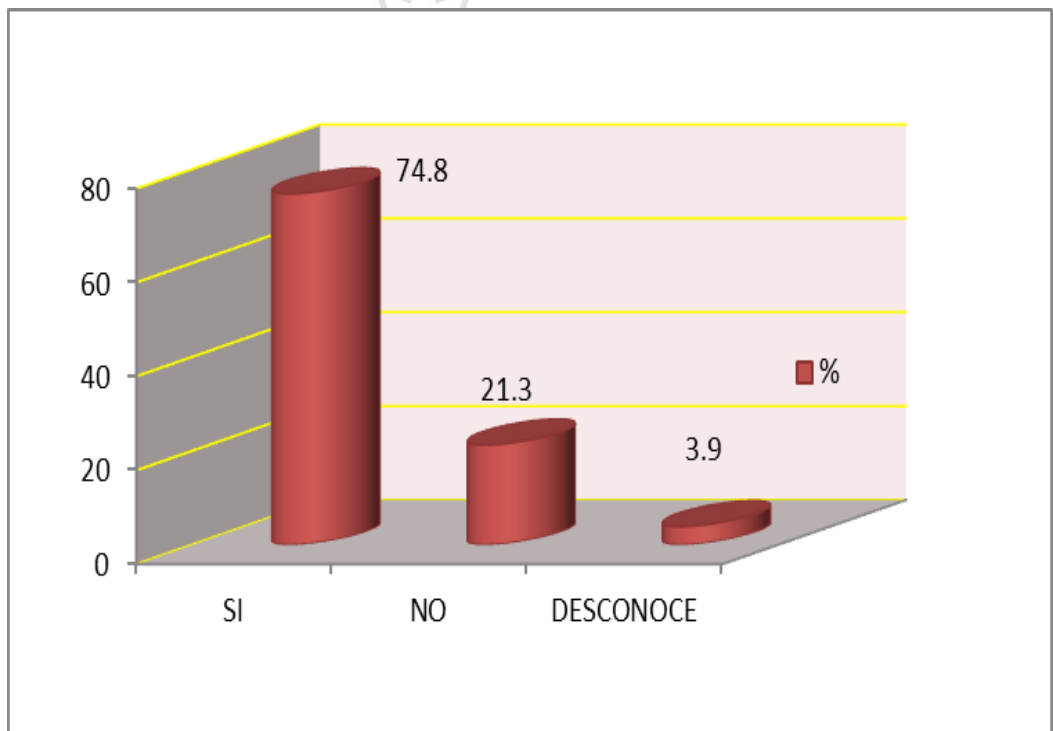
INTERPRETACIÓN

Observando la información porcentual de la pregunta, se encuentra que el 74.8% de los encuestados opinan que es esencial el costo de los errores presentados en la empresa, mientras que el 21.3% no estuvo de acuerdo con el grupo mayoritario y el 3.9% restante señalan que desconocían, totalizando de esta forma el 100% de la muestra y donde la mayor incidencia estuvo en la primera de las alternativas.

Sobre estos resultados que se han presentado en líneas anteriores, apreciamos que casi la totalidad de los encuestados considerados en la muestra están de acuerdo que es importante los costos de los errores presentados por la empresa porque deben tomarse en cuenta como parte del riesgo del negocio y poner énfasis en los mecanismos que se va utilizar para minimizarlos también dependerán de su magnitud para corregirlos y que no se vuelvan a repetir.

Gráfico N° 12

Costos de los errores presentados en la empresa.



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.

(13) Deficiencias que afectan la empresa.

A la pregunta **¿En su opinión es importante el porcentaje de deficiencias que afectan la empresa?**

| Alternativas | fi | % |
|------------------|------------|--------------|
| SI | 109 | 85.8 |
| NO | 9 | 7.1 |
| DESCONOCE | 9 | 7.1 |
| Total | 127 | 100.0 |

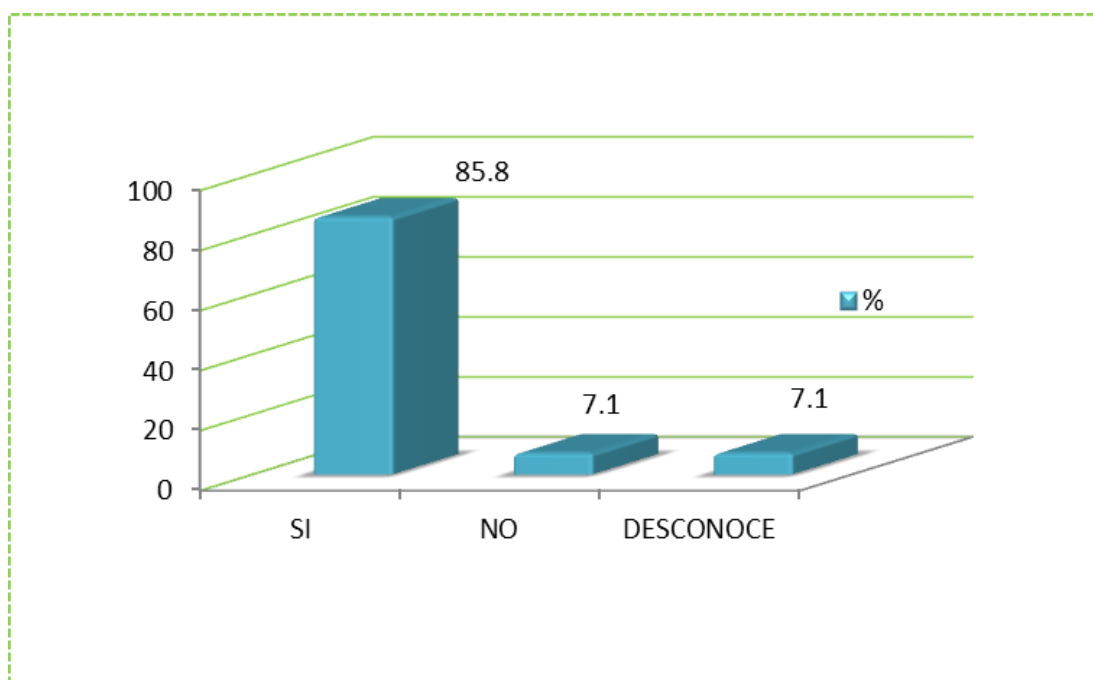
INTERPRETACIÓN

Resulta importante conocer que el 85,8% de los encuestados, indican tener conocimiento sobre la importancia del porcentaje de las deficiencias que afectan la empresa, el 7,1% no compartió lo opinado por los anteriores y también el 7.1% señalaron que desconocían, sumando así el 100% de la muestra.

Interpretando la información relacionada con la pregunta, encontramos que es importante las deficiencias que afectan la empresa porque es bueno determinar cuáles son, analizarlas, evaluarlas y dar los correctivos necesarios, lo que se busca en toda empresa que estas tiendan a cero porque están asociadas a los costos.

Gráfico N° 13

Deficiencias que afectan la empresa



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.

(14) Reducción del riesgo operativo.

A la pregunta **¿En su opinión la reducción del riesgo operativo es importante para la gestión de una empresa?**

| Alternativas | fi | % |
|------------------|------------|--------------|
| SI | 95 | 74.8 |
| NO | 23 | 18.1 |
| DESCONOCE | 9 | 7.1 |
| Total | 127 | 100.0 |

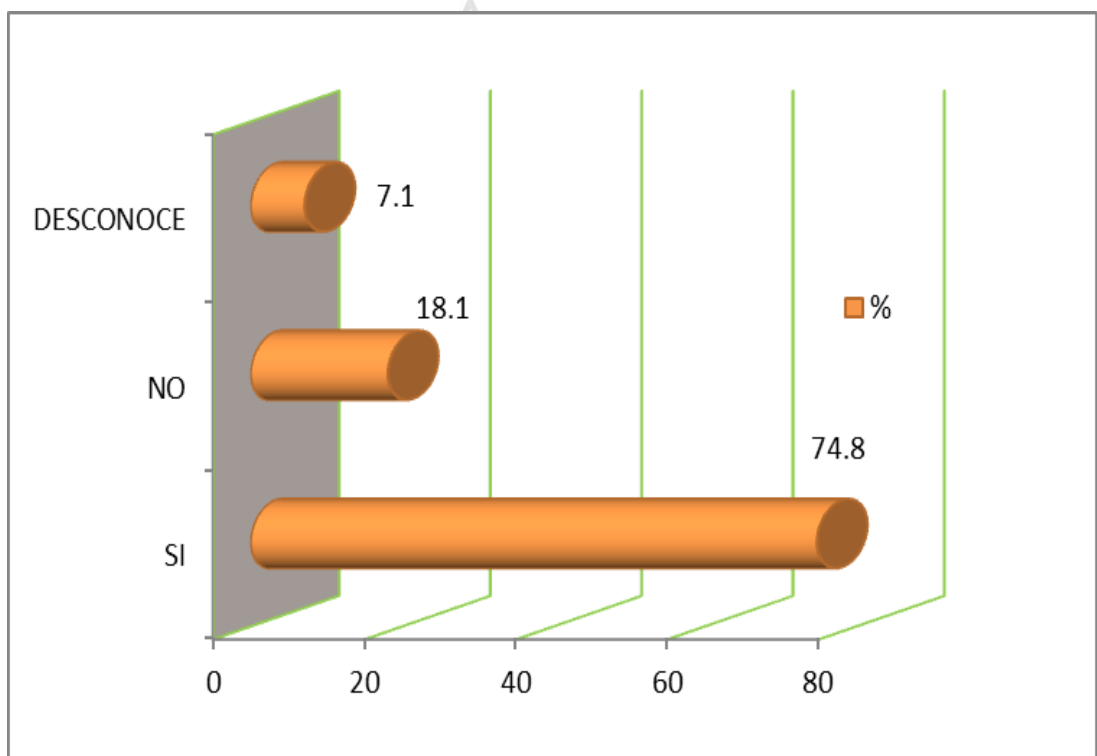
INTERPRETACIÓN

Es evidente que si observamos la tabla con los resultados que se presentan, el 74.8% opinaron que si es importante la reducción del riesgo operativo en la gestión de una empresa, mientras que el 18.1% de los encuestados no estuvieron de acuerdo a lo expresado en la primera alternativa y el 7.1% señalaron que desconocían, totalizando el 100% de la muestra.

Tal como se ha presentado la información en el párrafo anterior, la mayoría de los encuestados consideran que si es importante la reducción del riesgo operativo, porque un buen manejo de este es clave para la optimización de la administración de los procesos y por ende obtener mayores ingresos, a menor riesgo operativo los otros indicadores también son favorables a la empresa llegando a las metas de producción establecidas.

Gráfico N° 14

Reducción del riesgo operativo



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.

(15) Tasa de rendimiento en la rentabilidad.

A la pregunta **¿Considera significativa la tasa de rendimiento en la rentabilidad?**

| Alternativas | fi | % |
|------------------|-----|-------|
| SI | 113 | 89.3 |
| NO | 5 | 3.9 |
| DESCONOCE | 9 | 7.1 |
| Total | 127 | 100.0 |

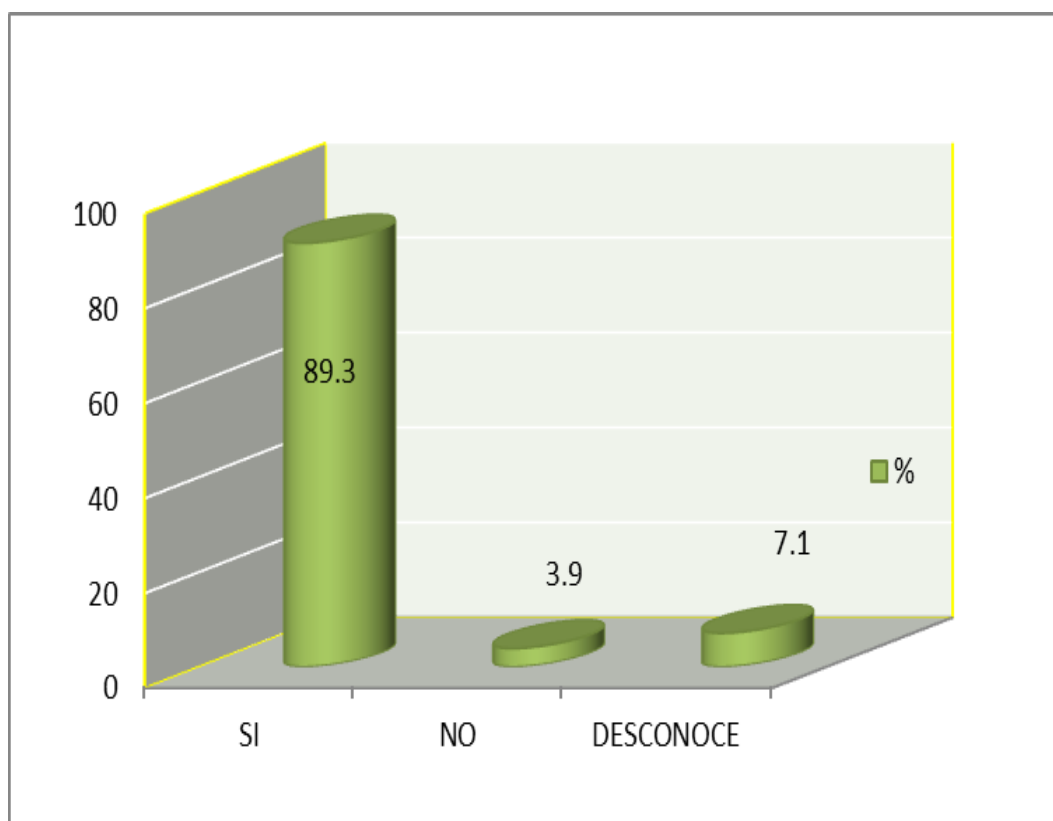
INTERPRETACIÓN

En lo concerniente a los datos recopilados en la pregunta, se observa en la parte porcentual que el 89.3% de los encuestados, señalan que es significativa la tasa de rendimiento en la rentabilidad, el 3.9% indican que no estar de acuerdo y el 7.1% señalan que desconocen, totalizando de esta forma el 100% de la muestra.

Es evidente que si se aprecia la información estadística y gráfica de la pregunta, comprenderemos que un buen porcentaje reconocen la importancia de la tasa de rendimiento en la rentabilidad porque va servir como referencia para hacer las proyecciones en escenarios favorables y desfavorables y es básica porque mide el costo de oportunidad del dinero referidos al riesgo y periodo de retorno del capital.

Gráfico N° 15

Tasa de rendimiento en la rentabilidad



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.

(16) Porcentaje de los beneficios económicos.

A la pregunta **¿En su opinión cuál debe ser el porcentaje de los beneficios económicos obtenidos en la organización?**

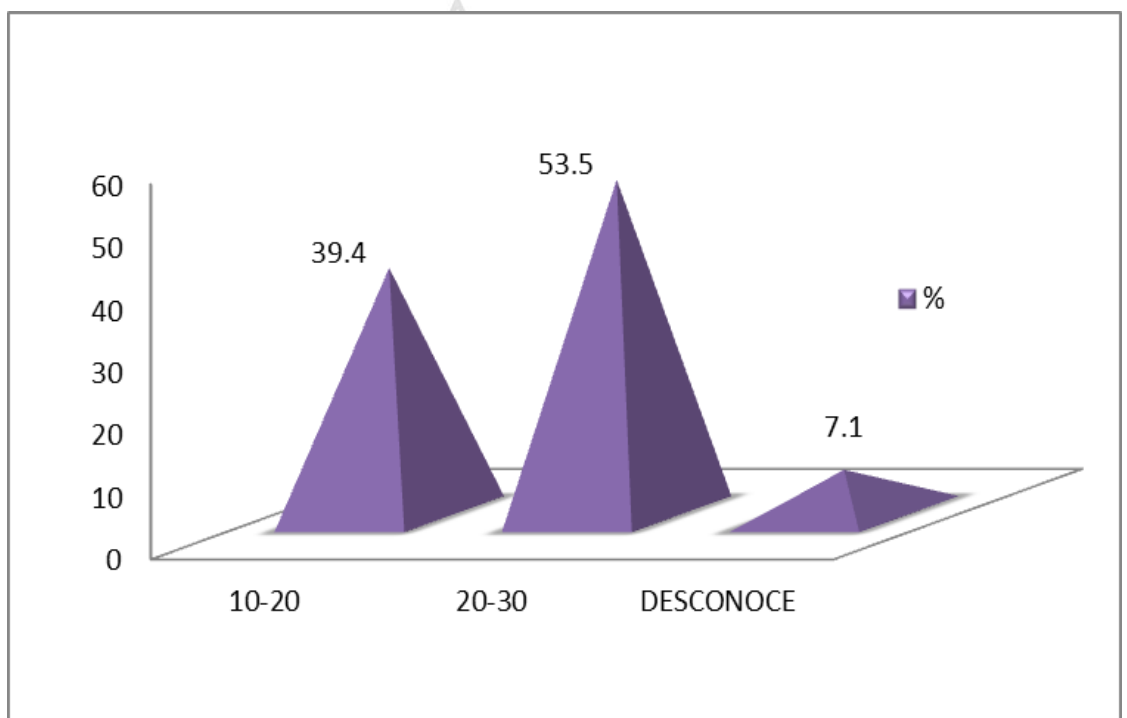
| Alternativas | fi | % |
|------------------|------------|--------------|
| 10-20 | 50 | 39.4 |
| 20-30 | 68 | 53.5 |
| DESCONOCE | 9 | 7.1 |
| Total | 127 | 100.0 |

INTERPRETACIÓN

Al observar los resultados encontrados en la pregunta, se aprecia que el 53.5% opinan que el porcentaje de los beneficios económicos obtenidos por la organización debe estar entre 20 a 30 por ciento, mientras que el 39.4% se encuentra en 10 a 20 por ciento y el 7.1% manifiesta que desconocen, totalizando así el 100% de la muestra.

Analizando la información descrita en el párrafo anterior, se encuentra que la mayoría de los encuestados están de acuerdo que el porcentaje de los beneficios económicos está en el rango de 20 a 30 por ciento sustentados por indicadores de generación de valor que si es mayor a cero es rentable y también estar por encima de las tasas pasivas del sistema financiero por otro lado dependerá en que rama de la industria se ubique la organización.

Gráfico N° 16
Porcentaje de los beneficios económicos



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.

(17) Porcentaje de crecimiento de la producción empresarial.

A la pregunta **¿Considera importante el porcentaje de crecimiento de la producción empresarial?**

| Alternativas | fi | % |
|------------------|------------|--------------|
| SI | 117 | 92.1 |
| NO | 5 | 3.9 |
| DESCONOCE | 5 | 3.9 |
| Total | 127 | 100.0 |

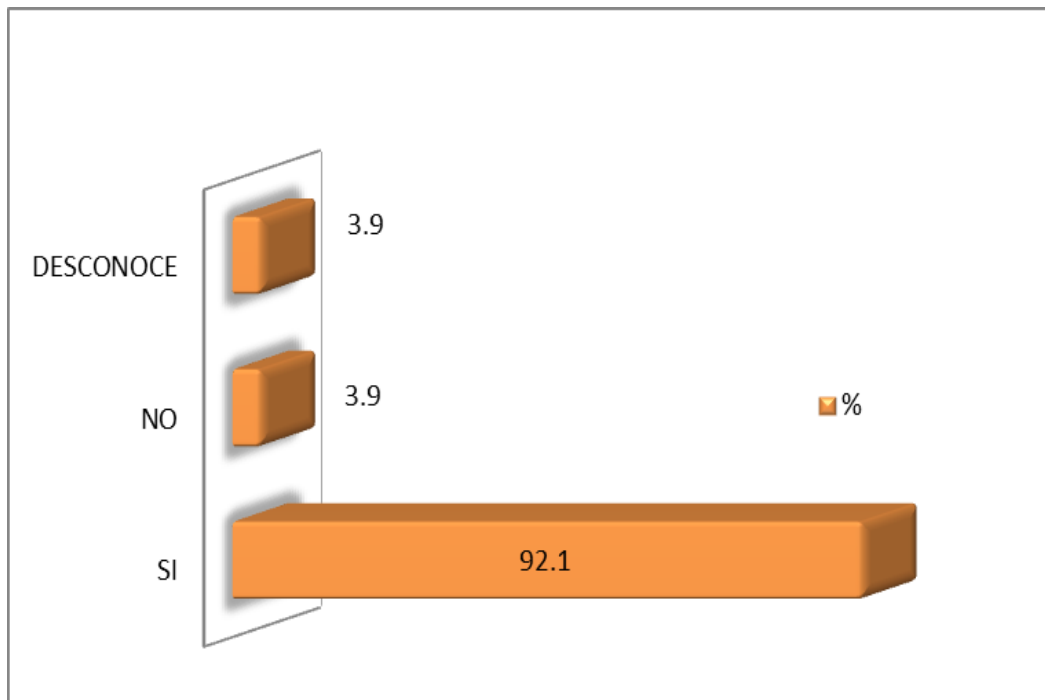
INTERPRETACIÓN

En lo referente a los alcances de la interrogante, el 92.1% de los encuestados tomados en cuenta en la muestra, consideran que si es importante el crecimiento de la producción empresarial, 3.9% indicó desconocer y de la misma manera el 3.9% no estuvieron de acuerdo a lo expresado anteriormente, sumando el 100% de la muestra.

Al interpretar la información que se muestra en la tabla correspondiente se desprende que la mayoría está de acuerdo a la interrogante planteada considerando importante el porcentaje de crecimiento de la empresa porque es un indicador de evaluación de su desempeño influenciando en la rentabilidad y para medir a la compañía frente a la competencia.

Gráfico N° 17

Porcentaje de crecimiento de la producción empresarial



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.



(18) Porcentaje de capital que aumenta el patrimonio empresarial.

A la pregunta **¿En su opinión es significativo el porcentaje de capital que aumenta el patrimonio empresarial?**

| Alternativas | fi | % |
|------------------|------------|--------------|
| SI | 73 | 57.5 |
| NO | 41 | 32.3 |
| DESCONOCE | 13 | 10.2 |
| Total | 127 | 100.0 |

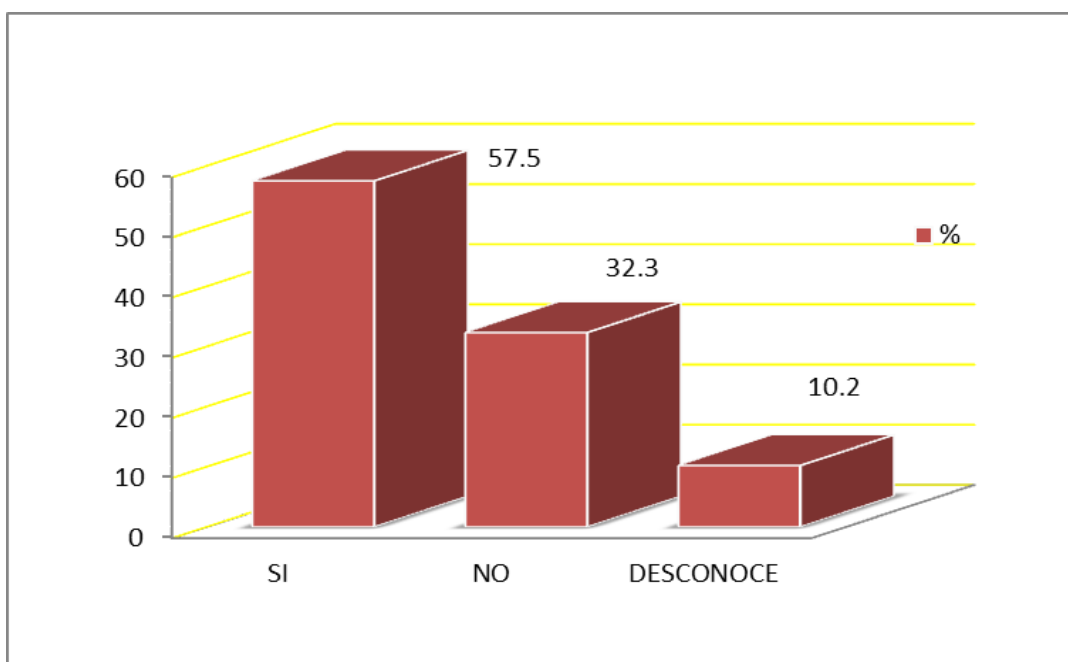
INTERPRETACIÓN

Tal como se ha presentado la información, el 57.5% de los encuestados, refieren que si significativo el porcentaje de capital que aumenta el patrimonio empresarial, mientras un 32.3% no estuvo de acuerdo y el 10.2% restante se limitaron en expresar que desconocía, totalizando el 100% de la muestra.

Buscando una explicación en lo relacionado a la información descrita en el párrafo anterior, encontramos que la mayoría opina que es importante el porcentaje que aumenta el patrimonio empresarial porque a mayor patrimonio se puede tener líneas de créditos más baratas, se aumenta los aportes de capital para determinados propósitos, como es reducción de deudas a corto plazo o se capitaliza utilidades para ampliar la empresa y producir más y nuevos productos.

Gráfico N° 18

Porcentaje de capital que aumenta el patrimonio empresarial



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.



(19) Nivel de cuota de mercado.

A la pregunta **¿En su opinión es esencial el Nivel de cuota de mercado alcanzada por la empresa?**

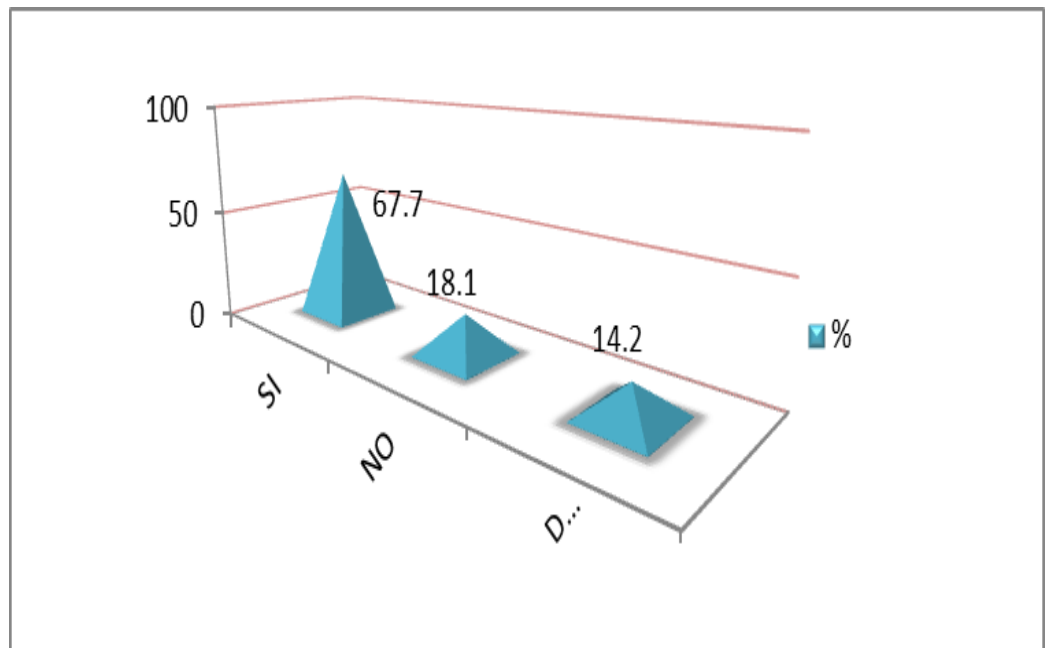
| Alternativas | fi | % |
|------------------|------------|--------------|
| SI | 86 | 67.7 |
| NO | 23 | 18.1 |
| DESCONOCE | 18 | 14.2 |
| Total | 127 | 100.0 |

INTERPRETACIÓN

Sin duda que los datos recopilados en la encuesta, demuestran que el 67.7% de los encuestados consideran que si es esencial el nivel de cuota de mercado alcanzada por la empresa, el 18.1% no estuvieron de acuerdo y el 14.2% señaló que desconocía.

Actualmente los resultados comentados en líneas anteriores, demuestran que es importante el nivel de cuota de mercado porque permitirá evaluar los rendimientos obtenidos por la empresa según los ciclos económicos proyectando así un probable crecimiento, también dependerán de la eficiencia y los planes a mediano y largo plazo que tenga la empresa tomando en cuenta la competencia.

Gráfico N° 19
Nivel de cuota de mercado



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.



(20) Nivel de rentabilidad técnica.

A la pregunta **¿Considera indispensable el nivel de rentabilidad técnica alcanzada?**

| Alternativas | Fi | % |
|------------------|------------|--------------|
| SI | 86 | 67.7 |
| NO | 14 | 11.0 |
| DESCONOCE | 27 | 21.3 |
| Total | 127 | 100.0 |

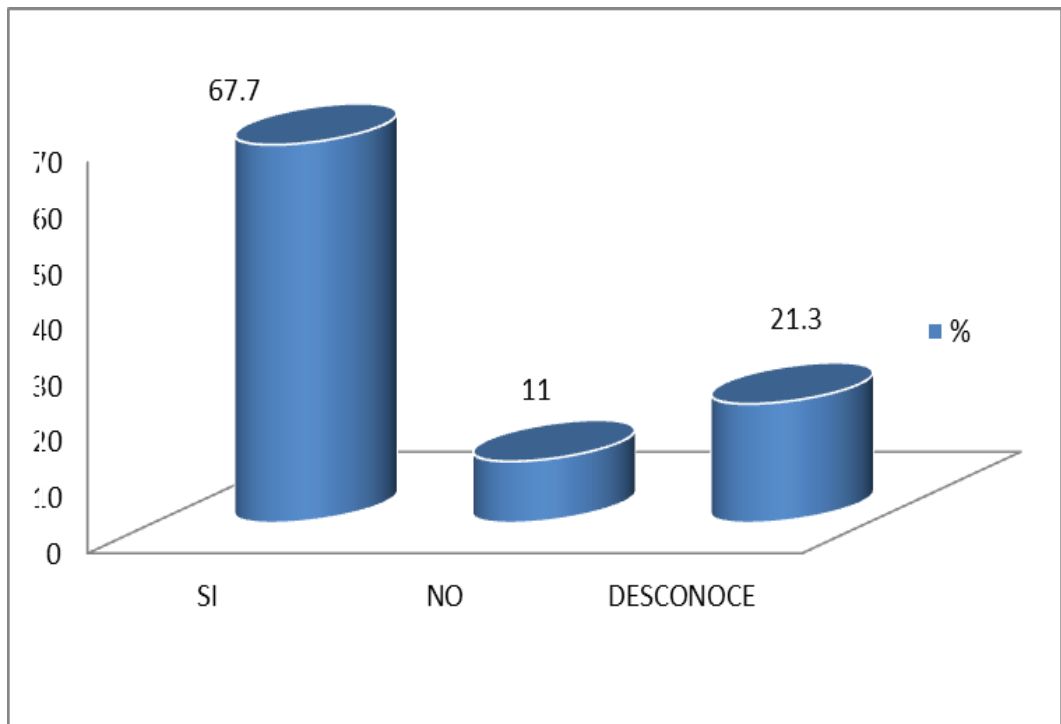
INTERPRETACIÓN

Con el propósito de determinar si los encuestados conocían aspectos vinculados al nivel de rentabilidad técnica alcanzada, el 67.7% respondió favorablemente, mientras que el 21.3% señaló que desconocían sobre el alcance de la misma y el 11% restante no estuvo de acuerdo con los anteriores.

De lo expuesto en el párrafo que antecede, se encuentran que la mayoría de los encuestados inclinó su apreciación a la alternativa que señala indispensable el nivel de rentabilidad técnica porque los resultados negativos son sostenibles en la medida que los rendimientos financieros y la disponibilidad de capital lo permita e implica mayor competitividad y reducción de costos de producción.

Gráfico N° 20

Nivel de rentabilidad técnica



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.

(21) Rentabilidad de los seguros de vida.

A la pregunta **¿Considera la rentabilidad de seguros de vida importante a la hora de cubrir alguna eventualidad?**

| Alternativas | fi | % |
|---------------------|------------|--------------|
| SI | 87 | 68.5 |
| NO | 23 | 18.1 |
| DESCONOCE | 17 | 13.4 |
| Total | 127 | 100.0 |

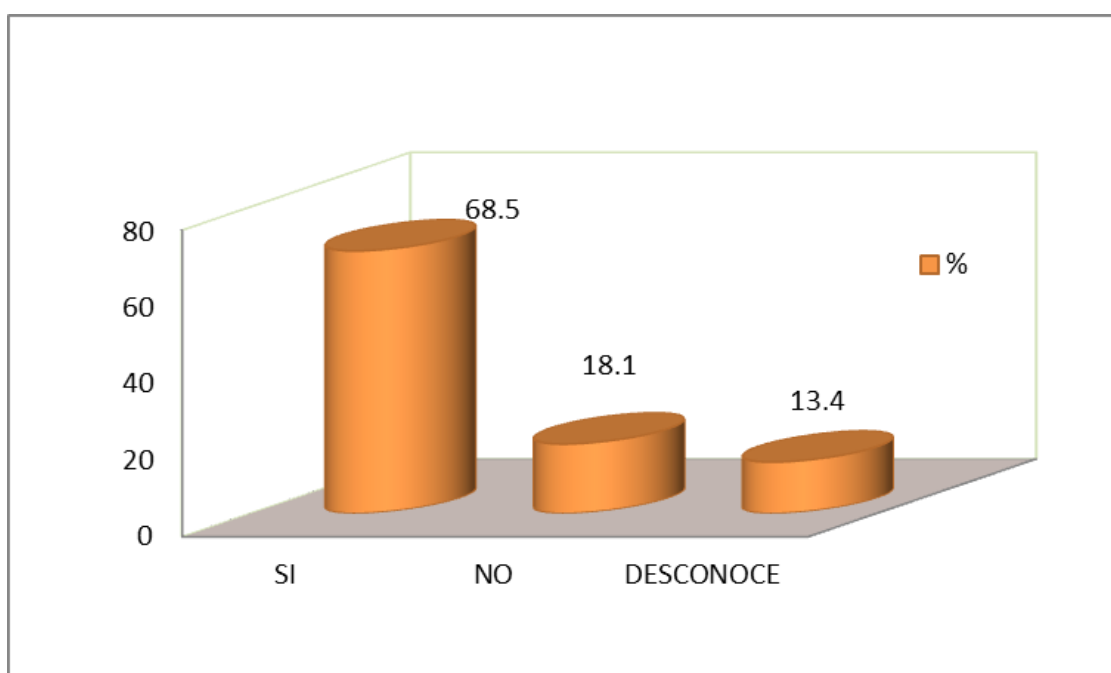
INTERPRETACIÓN

En este contexto en el cual se lleva a cabo el estudio, el 68.5% de los encuestados indican que es importante la rentabilidad de seguros de vida a la hora de cubrir una eventualidad, el 18.1% no están de acuerdo y el 13,4% desconocen, totalizando el 100% de la muestra.

Es importante señalar que la mayoría de los encuestados indican que es favorable la rentabilidad de seguros de vida a la hora de cubrir un evento ya que esto debe apalancar cualquier situación de contingencia atendándose de forma inmediata.

Gráfico N° 21

Rentabilidad de los seguros de vida



Fuente: Encuestas a funcionarios de las Empresas de Seguros de Vida.

4.2 Contrastación de Hipótesis.

Para contrastar las hipótesis planteadas se hizo uso de la prueba ji cuadrado, que por la naturaleza de los datos se ajusta a una escala de medición tipo nominal, pudiendo por lo tanto hacer uso de ella.

Hipótesis a:

H₀: El nivel de rendimiento de los diversos tipos de Portafolio, no incide en el porcentaje de pérdidas financieras y tasa de rendimiento en la rentabilidad.

H₁: El nivel de rendimiento de los diversos tipos de Portafolio, incide en el porcentaje de pérdidas financieras y tasa de rendimiento en la rentabilidad.

| Aseveración | Existe rendimiento de los diversos tipos de Portafolio | Existen pérdidas financieras | tasa de rendimiento en la rentabilidad es adecuada | Total |
|--------------|--|------------------------------|--|------------|
| Si | 104 | 91 | 113 | 308 |
| No | 9 | 27 | 5 | 41 |
| Desconoce | 14 | 9 | 9 | 32 |
| Total | 127 | 127 | 127 | 381 |

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.
2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

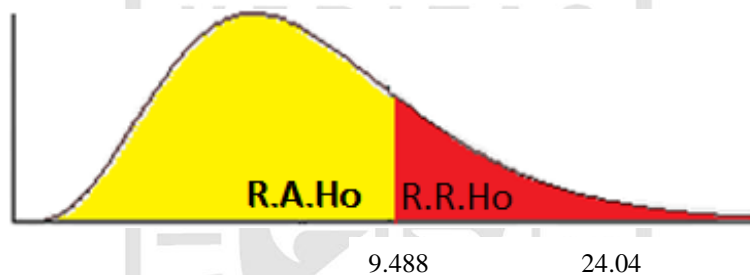
3. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H₀** es verdadera, **X²** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (3-1) (3-1) = 4 grados de libertad y un nivel de significancia de 0.05.

4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (H₀) si el valor calculado de χ^2 es mayor o igual a 9.488

5. Cálculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 24.04$$

6. Decisión estadística: Dado que $24.04 > 9.488$, se rechaza **H₀**.



7. Conclusión: El nivel de rendimiento de los diversos tipos de Portafolio, incide en el porcentaje de pérdidas financieras y tasa de rendimiento en la rentabilidad.

Hipótesis b:

H₀: La tasa de rentabilidad de los activos financieros, no influye en el grado de cumplimiento de los procesos internos en la empresa y porcentaje de beneficios económicos obtenidos en la organización.

H₁: La tasa de rentabilidad de los activos financieros, influye en el grado de cumplimiento de los procesos internos en la empresa y porcentaje de beneficios económicos obtenidos en la organización.

| Aseveración | La tasa de rentabilidad de los activos financieros es favorable | Cumplen los procesos internos en la empresa | Se obtienen beneficios económicos en la organización | Total |
|--------------|---|---|--|------------|
| Si | 41 | 109 | 50 | 200 |
| No | 59 | 14 | 68 | 141 |
| Desconoce | 27 | 4 | 9 | 40 |
| Total | 127 | 127 | 127 | 381 |

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

8. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.

9. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

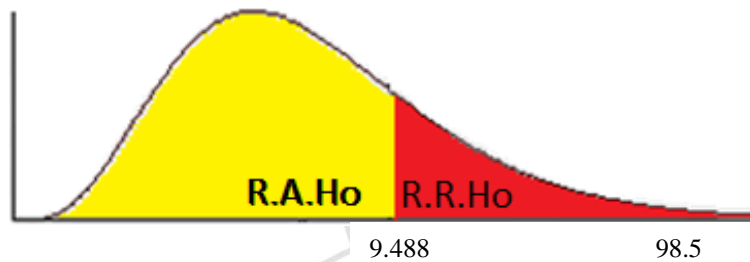
10. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H₀** es verdadera, **X²** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (3-1) (3-1) = 4 grados de libertad y un nivel de significancia de 0.05.

11. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (H₀) si el valor calculado de χ^2 es mayor o igual a 9.488

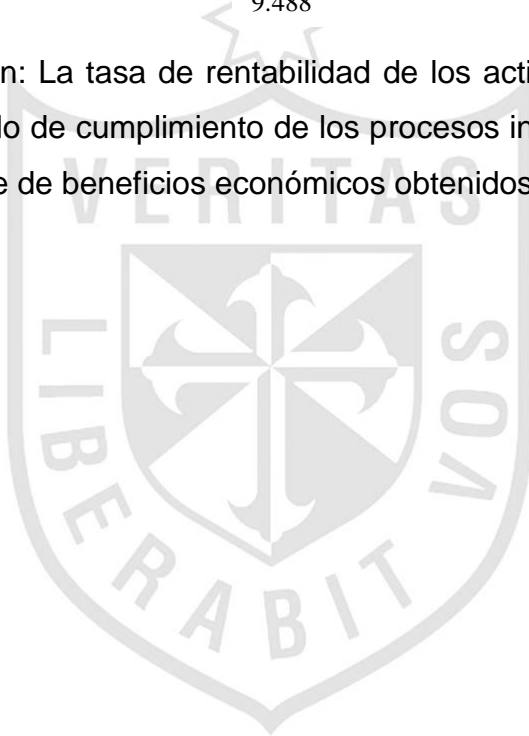
12. Cálculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 98.5$$

13. Decisión estadística: Dado que $98.5 > 9.488$, se rechaza **H₀**.



14. Conclusión: La tasa de rentabilidad de los activos financieros, influye en el grado de cumplimiento de los procesos internos en la empresa y porcentaje de beneficios económicos obtenidos en la organización.



Hipótesis c:

H₀: El nivel de liquidez de los bonos, no influye en el porcentaje de ocurrencias de eventos externos que afectan la gestión de la empresa y el crecimiento de la producción empresarial.

H₁: El nivel de liquidez de los bonos, influye en el porcentaje de ocurrencias de eventos externos que afectan la gestión de la empresa y el crecimiento de la producción empresarial.

| Aseveración | La liquidez de los bonos es favorable | Existe eventos externos que afectan la gestión de la empresa | Existe crecimiento de la producción empresarial | Total |
|--------------|---------------------------------------|--|---|------------|
| Si | 91 | 113 | 117 | 321 |
| No | 32 | 9 | 5 | 46 |
| Desconoce | 4 | 5 | 5 | 14 |
| Total | 127 | 127 | 127 | 381 |

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

15. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.

16. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

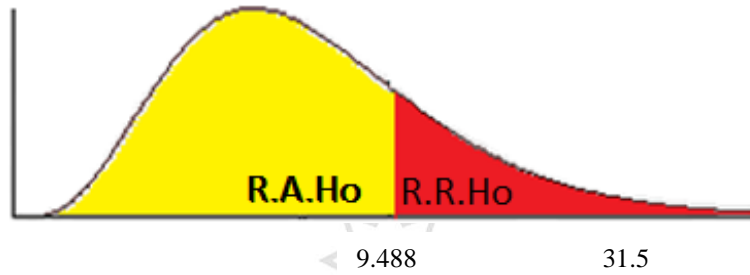
17. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H₀** es verdadera, **X²** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (3-1) (3-1) = 4 grados de libertad y un nivel de significancia de 0.05.

18. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (H₀) si el valor calculado de χ^2 es mayor o igual a 9.488

19. Cálculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 31.5$$

20. Decisión estadística: Dado que $31.5 > 9.488$, se rechaza **H₀**.



21. Conclusión: El nivel de liquidez de los bonos, influye en el porcentaje de ocurrencias de eventos externos que afectan la gestión de la empresa y el crecimiento de la producción empresarial.

Hipótesis d:

H₀: El nivel de liquidez de las acciones, no incide en la cantidad de ingresos brutos y porcentaje de capital que aumenta el patrimonio empresarial.

H₁: El nivel de liquidez de las acciones, incide en la cantidad de ingresos brutos y porcentaje de capital que aumenta el patrimonio empresarial.

| Aseveración | Existe liquidez de las acciones | La cantidad de ingresos brutos es frecuente | El porcentaje de capital aumenta el patrimonio empresarial | Total |
|--------------|---------------------------------|---|--|------------|
| Si | 95 | 82 | 73 | 250 |
| No | 18 | 27 | 41 | 86 |
| Desconoce | 14 | 18 | 13 | 45 |
| Total | 127 | 127 | 127 | 381 |

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

22. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.

23. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

24. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H₀** es verdadera, **X²** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (3-1) (3-1) = 4 grados de libertad y un nivel de significancia de 0.05.

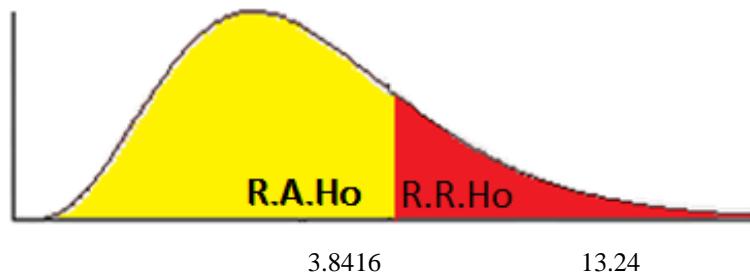
25. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (H₀) si el valor calculado de χ^2 es mayor o igual a 9.488

26. Cálculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

$$= 13.24$$

27. Decisión estadística: Dado que $13.24 > 9.488$, se rechaza **Ho**.



28. Conclusión: El nivel de liquidez de las acciones, incide en la cantidad de ingresos brutos y porcentaje de capital que aumenta el patrimonio empresarial.



Hipótesis e:

H₀: El grado de riesgo de los instrumentos financieros, no incide en los costos de los errores presentados en la empresa y nivel de cuota de mercado alcanzada por la empresa.

H₁: El grado de riesgo de los instrumentos financieros, incide en los costos de los errores presentados en la empresa y nivel de cuota de mercado alcanzada por la empresa.

| Aseveración | Existe algún grado de riesgo de los instrumentos financieros | Los costos de los errores presentados en la empresa es desfavorable | La empresas alcanza la cuota de mercado | Total |
|--------------|--|---|---|------------|
| Si | 77 | 95 | 86 | 258 |
| No | 27 | 27 | 23 | 77 |
| Desconoce | 23 | 5 | 18 | 46 |
| Total | 127 | 127 | 127 | 381 |

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

29. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.

30. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

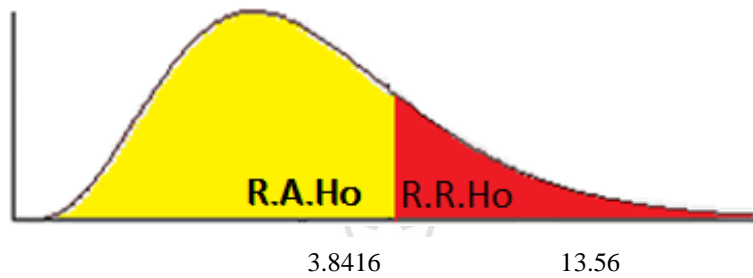
31. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H₀** es verdadera, **X²** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (3-1) (3-1) = 4 grados de libertad y un nivel de significancia de 0.05.

32. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (H₀) si el valor calculado de χ^2 es mayor o igual a 9.488

33. Cálculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 13.56$$

34. Decisión estadística: Dado que $13.56 > 9.488$, se rechaza **H₀**.



35. Conclusión: El grado de riesgo de los instrumentos financieros, incide en los costos de los errores presentados en la empresa y nivel de cuota de mercado alcanzada por la empresa.

Hipótesis f:

H₀: El tiempo de retorno de los activos financieros, no influye en el porcentaje de deficiencias que afectan la empresa y nivel de rentabilidad técnica alcanzada.

H₁: El tiempo de retorno de los activos financieros, influye en el porcentaje de deficiencias que afectan la empresa y nivel de rentabilidad técnica alcanzada.

| Aseveración | El tiempo de retorno de los activos financieros es favorable | Existe un adecuado porcentaje de deficiencias que afectan la empresa | Existe un buen nivel de rentabilidad técnica alcanzada | Total |
|--------------|--|--|--|------------|
| Si | 95 | 109 | 86 | 290 |
| No | 18 | 9 | 14 | 41 |
| Desconoce | 14 | 9 | 27 | 50 |
| Total | 127 | 127 | 127 | 381 |

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

36. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.

37. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

38. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H₀** es verdadera, **X²** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (3-1) (3-1) = 4 grados de libertad y un nivel de significancia de 0.05.

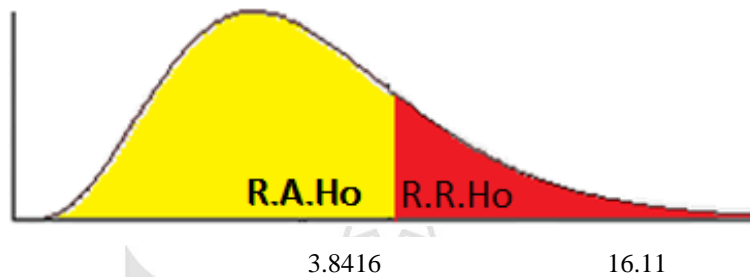
39. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (H₀) si el valor calculado

de χ^2 es mayor o igual a 9.488

40. Cálculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 16.11$$

41. Decisión estadística: Dado que $16.11 > 9.488$, se rechaza **Ho**.



42. Conclusión: El tiempo de retorno de los activos financieros, influye en el porcentaje de deficiencias que afectan la empresa y nivel de rentabilidad técnica alcanzada.

Hipótesis General:

H₀: El Portafolio de Inversión, no tiene efectos directos en la reducción del riesgo operativo y en la rentabilidad a nivel de seguros de vida.

H₁: El Portafolio de Inversión, tiene efectos directos en la reducción del riesgo operativo y en la rentabilidad a nivel de seguros de vida.

| Aseveración | El Portafolio de Inversión es importante | Existen efectos directos en la reducción del riesgo operativo | La rentabilidad a nivel de seguros de vida es favorable | Total |
|--------------|--|---|---|------------|
| Si | 104 | 95 | 87 | 286 |
| No | 22 | 23 | 23 | 68 |
| Desconoce | 1 | 9 | 17 | 27 |
| Total | 127 | 127 | 127 | 381 |

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

43. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.

44. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

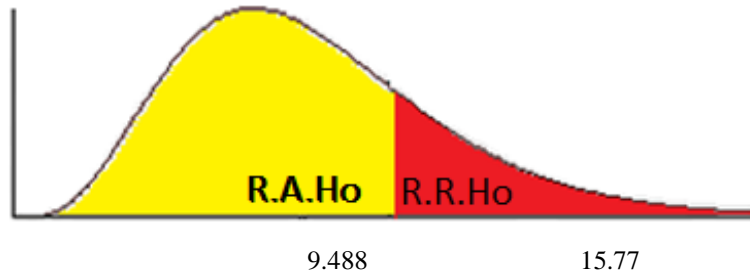
45. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H₀** es verdadera, **X²** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (3-1) (3-1) = 4 grados de libertad y un nivel de significancia de 0.05.

46. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (H₀) si el valor calculado de χ^2 es mayor o igual a 9.488

47. Cálculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 15.77$$

48. Decisión estadística: Dado que $15.77 > 9.488$, se rechaza **Ho**.



49. Conclusión: El Portafolio de Inversión, tiene efectos directos en la reducción del riesgo operativo y en la rentabilidad a nivel de seguros de vida.



CAPÍTULO V:

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones.

- a. Con respecto al riesgo operativo, en la contrastación de la hipótesis se obtiene que el nivel de rendimiento de los diversos tipos de Portafolio, incide en las potenciales pérdidas financieras y en la tasa de rendimiento en la rentabilidad.
- b. Corroborando los datos obtenidos para la contrastación de esta hipótesis permitieron determinar que la tasa de rentabilidad de los activos financieros, influye en el grado de cumplimiento de los procesos internos en la empresa y en el porcentaje de beneficios económicos obtenidos en la organización.
- c. El trabajo estadístico ha corroborado que el nivel de liquidez de los bonos, influye en el porcentaje de ocurrencias de eventos externos que afectan la gestión de la empresa y el crecimiento de la producción empresarial.
- d. Se ha comprobado que la liquidez de las acciones, incide en la cantidad de ingresos brutos y porcentaje de capital que aumenta el patrimonio empresarial.
- e. De acuerdo a los resultados obtenidos se determina que efectivamente el grado de riesgo de los instrumentos financieros, incide en los costos de los errores presentados en la empresa y en nivel de cuota de mercado alcanzada por la empresa.
- f. Los instrumentos financieros de corto y largo plazo van a incidir en la rentabilidad y mediante contrastación de la hipótesis se ha permitido precisar que el tiempo de retorno de los activos financieros, influye en el porcentaje de deficiencias que afectan la empresa y nivel de rentabilidad técnica alcanzada.

- g.** En conclusión, se ha determinado que el Portafolio de Inversión, tiene efectos directos en la reducción del riesgo operativo y en la rentabilidad a nivel de seguros de vida.

5.2 Recomendaciones.

- a** Establecer un plan estratégico corporativo en el cual se tome en cuenta la elaboración de un Portafolio de Inversión con instrumentos financieros de corto y largo plazo cotizados en mercados internacionales con el objetivo de cumplir con el plan de expansión propuesto para cubrir el riesgo operativo al que se enfrentan y aprovechar las oportunidades del mercado asegurador que viene creciendo en los últimos años.
- b** El alto grado de competencia del mercado peruano en asuntos de seguros de vida debe hacer que los profesionales que trabajan gestionando las finanzas de estas empresas consideren una estructura operativa más amplia, con mayores canales de atención al cliente orientados a una estabilidad en su estructura orgánica con el fin de reducir los costos de intermediación y gastos administrativos para mejorar los procesos internos de la empresa.
- c** El Estado debe fomentar el desarrollo del Mercado de Capitales Nacional aplicando nuevas medidas para negociar en fondos de inversión e instrumentos derivados como otras bolsas de valores con mayor liquidez. Que a través de los organismos reguladores pertinentes establezcan reglas claras para negociar estos instrumentos de inversión.

FUENTES DE INFORMACIÓN

a) REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

ANDERSEN, Torben (2002). *Innovative Financial Instruments for Natural Disaster Risk Management*. Washington D.C.:Inter-American Development Bank. País Estados Unidos.

BRAVO ORELLANA, Sergio (2011). *Portafolio de tres Activos Financieros*. Lima: ESAN. País Perú.

BODIE, Zvi & MERTÓN, Robert C. (2003). *Finanzas*. México: Pearson Educación. País México.

CALVO, Antonio PAREJO, José RODRÍGUEZ, Luis & CUERVO, Álvaro (2010). *Manual del sistema financiero español*. Barcelona: Editorial Planeta S.A. País España.

ESCUDERO PRADO, María Eugenia (2002). *Análisis Sectorial del Mercado de Valores*. Coruña: Netbiblo.S.L. País España.

FREEMAN, Edward (2010). *Strategic Management*. Nueva York: Cambridge University. País Estados Unidos.

HAYDEN, John H. (2000) *Las 21 Verdades Irrefutables para invertir en bolsa*. Bilbao: Ediciones Deusto S.A. País España.

LAWRENCE, J. Gitman & D.JOEHNK, Michael, (2005). *Fundamentos de Inversiones*. Madrid: Pearson Educación S.A. País España.

MARTÍN MATO, Miguel Ángel (2009). *Mercado de Capitales*. Madrid: Ediciones Paraninfo, S.A. País España.

MEOÑO BRIANSÓ, Mario & Escoto Leiva, Roxana (2006). *Operaciones Bursátiles*. San José: Editorial Universidad Estatal a distancia. País Costa Rica.

MORENO, Manuel & BRUN, Xavier (2008). *Análisis y selección de inversiones en mercados financieros*. Barcelona: Bresca Editorial S.L. País España.

O'NEIL, William J, (2003). *24 Lecciones Indispensables para invertir bien*. Bilbao: Ediciones Deusto S.A. País España.

PICKFORD, James, (2004). *Máster en Inversiones: La guía completa sobre Inversiones*. Bilbao: Ediciones Deusto S.A. País España.

STANYER, Peter (2008). *Guía de estrategias de inversión*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000. País España.

TONG, Jesús (2007). *Finanzas Empresariales: La Decisión de Inversión*. Lima: Universidad del Pacífico. País Perú.

b) REFERENCIAS HEMEROGRÁFICAS

ANDINA (2010). *Perú crece en Mercado de seguros de vida en la región*. (en línea) recuperado el 08 de Noviembre de 2010. www.surnoticias.com.

CARDONA, Omar (2007). *Contribución a la reducción de riesgos desde la perspectiva de las finanzas y la inversión pública*. (en línea) recuperado en Diciembre 2007. www.redulac.net.

FROOT, kennet (2001). *The Market for catastrophe risk: a clinical examination*. (en línea) recuperado el 3 Mayo 2001. www.nber.org.

MORENO, Marco Antonio (2010). *Valoración de Activos Financieros*. (en línea) recuperado el 10 de Mayo del 2010. www.elblogsalmon.com

NOGUER, Marta (2012). *Coyuntura internacional – El auge del mercado asegurador internacional*. (en línea) recuperado en Junio 2012. www.lacaixa.comunicacions.com.

Tversky, Amos y Kahneman, Daniel (1992). *Advances in prospect theory: cumulative representation of uncertainty*. (en línea) recuperado en el año 1992. www.springer.com

VILLARREAL SAMANIEGO, Jesús Dacio (2008). *Administración Financiera*.

(en línea) recuperado en Julio 2008. www.eumed.net.

C) REFERENCIAS ELECTRÓNICAS

1. www.sbs.gob.pe
2. www.class.pe
3. www.aai.com.pe
4. www.smv.gob.pe
5. www.bvl.com.pe
6. www.bloomberg.com
7. www.invertia.com
8. www.economist.com
9. www.tdameritrade.com
10. www.morningstar.com
11. www.investing.com





ANEXO N° 01 MATRIZ DE CONSISTENCIA

TITULO : EL PORTAFOLIO DE INVERSIÓN Y SUS EFECTOS EN LA REDUCCIÓN DEL RIESGO OPERATIVO Y RENTABILIDAD A NIVEL DE SEGUROS DE VIDA

AUTOR : LAURALINDA LEONOR CAVERO-EGÚSQUIZA VARGAS

| PROBLEMAS | OBJETIVOS | HIPÓTESIS | OPERACIONALIZACIÓN | |
|--|---|--|---|---|
| | | | VARIABLES | INDICADORES |
| <p>Problema General ¿En qué medida el Portafolio de Inversión, tiene efectos en la reducción del riesgo operativo y en la rentabilidad a nivel de seguros de vida?</p> <p>Problemas Específicos a. ¿En qué medida el nivel de rendimiento de los diversos tipos de Portafolio, incide en el porcentaje de pérdidas financieras y tasa de rendimiento en la rentabilidad? b. ¿Cómo la tasa de rentabilidad de los activos financieros, influye en el grado de cumplimiento de los procesos internos en la empresa y porcentaje de beneficios económicos obtenidos en la organización?</p> | <p>Objetivo General Determinar si el Portafolio de Inversión, tiene efectos en la reducción del riesgo operativo y en la rentabilidad a nivel de seguros de vida.</p> <p>Objetivos Específicos a. Determinar si el nivel de rendimiento de los diversos tipos de Portafolio, incide en el porcentaje de pérdidas financieras y tasa de rendimiento en la rentabilidad. b. Determinar si la tasa de rentabilidad de los activos financieros, influye en el grado de cumplimiento de los procesos internos en la empresa y porcentaje de beneficios económicos obtenidos en la organización</p> | <p>Hipótesis General El Portafolio de Inversión, tiene efectos directos en la reducción del riesgo operativo y en la rentabilidad a nivel de seguros de vida.</p> <p>Hipótesis Específicas a. El nivel de rendimiento de los diversos tipos de Portafolio, incide en el porcentaje de pérdidas financieras y tasa de rendimiento en la rentabilidad. b. La tasa de rentabilidad de los activos financieros, influye en el grado de cumplimiento de los procesos internos en la empresa y porcentaje de beneficios económicos obtenidos en la organización.</p> | <p>X.- Portafolio de Inversión</p> | <p>X1.- Nivel de rendimiento de los diversos tipos de Portafolio. X2.- Tasa de rentabilidad de los activos financieros. X3.- Nivel de liquidez de los bonos. X4.- Nivel de liquidez de las acciones. X5.- Grado de riesgo de los instrumentos financieros. X6.- Tiempo de retorno de los activos financieros.</p> |

| | | | | |
|--|--|--|---|---|
| <p>c. ¿En qué medida el nivel de liquidez de los bonos, influye en el porcentaje de ocurrencias de eventos externos que afectan la gestión de la empresa y el crecimiento de la producción empresarial?</p> <p>d. ¿En qué medida el nivel de liquidez de las acciones, incide en la cantidad de ingresos brutos y porcentaje de capital que aumenta el patrimonio empresarial?</p> <p>e. ¿De qué manera el grado de riesgo de los instrumentos financieros, incide en los costos de los errores presentados en la empresa y nivel de cuota de mercado alcanzada por la empresa?</p> <p>f. ¿En qué medida el tiempo de retorno de los activos financieros, influye en el porcentaje de deficiencias que afectan la empresa y nivel de rentabilidad técnica alcanzada?</p> | <p>c. Determinar si el nivel de liquidez de los bonos, influye en el porcentaje de ocurrencias de eventos externos que afectan la gestión de la empresa y el crecimiento de la producción empresarial.</p> <p>d. Determinar si el nivel de liquidez de las acciones, incide en la cantidad de ingresos brutos y porcentaje de capital que aumenta el patrimonio empresarial.</p> <p>e. Determinar si el grado de riesgo de los instrumentos financieros, incide en los costos de los errores presentados en la empresa y nivel de cuota de mercado alcanzada por la empresa.</p> <p>f. Precisar en qué medida el tiempo de retorno de los activos financieros, influye en el porcentaje de deficiencias que afectan la empresa y nivel de rentabilidad técnica alcanzada</p> | <p>c. El nivel de liquidez de los bonos, influye en el porcentaje de ocurrencias de eventos externos que afectan la gestión de la empresa y el crecimiento de la producción empresarial.</p> <p>d. El nivel de liquidez de las acciones, incide en la cantidad de ingresos brutos y porcentaje de capital que aumenta el patrimonio empresarial.</p> <p>e. El grado de riesgo de los instrumentos financieros, incide en los costos de los errores presentados en la empresa y nivel de cuota de mercado alcanzada por la empresa.</p> <p>f. El tiempo de retorno de los activos financieros, influye en el porcentaje de deficiencias que afectan la empresa y nivel de rentabilidad técnica alcanzada.</p> | <p>Y1.- Reducción de riesgo operativo</p> <p>Y2.- Rentabilidad a nivel de seguros de vida</p> | <p>Y1.1.- Porcentaje de pérdidas financieras</p> <p>Y1.2.- Grado de cumplimiento de los procesos internos en la empresa.</p> <p>Y1.3.- Porcentaje de ocurrencias de eventos externos que afectan la gestión de la empresa.</p> <p>Y1.4.- Cantidad de ingresos brutos.</p> <p>Y1.5.- Costo de los errores presentados en la empresa.</p> <p>Y1.6.- Porcentaje de deficiencias que afectan la empresa.</p> <p>Y2.1.-Tasa de rendimiento en la rentabilidad</p> <p>Y2.2.-Porcentaje de beneficios económicos obtenidos en la organización</p> <p>Y2.3.-Nivel de crecimiento de la producción empresarial.</p> <p>Y2.4.-Porcentaje de capital que aumenta el patrimonio empresarial.</p> <p>Y2.5.-Nivel de cuota de mercado alcanzada por la empresa.</p> <p>Y2.6.-Nivel de rentabilidad técnica alcanzada.</p> |
|--|--|--|---|---|

ANEXO N° 02

ENCUESTA

Instrucciones:

La Encuesta, está orientada a buscar información de interés sobre el tema “**EL PORTAFOLIO DE INVERSIÓN Y SUS EFECTOS EN LA REDUCCIÓN DEL RIESGO OPERATIVO Y RENTABILIDAD A NIVEL DE SEGUROS DE VIDA**”; al respecto, se le pide que en las preguntas que a continuación se acompaña, elegir la alternativa que consideres correcta, marcando con un aspa (X) al lado derecho, tu aporte será de mucho interés en este trabajo de investigación. Se te agradece tu participación.

1. **¿Cree apropiado conocer el nivel de rendimiento de los diversos tipos de Portafolio?**

- a) Si ()
b) No ()
c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:
.....
.....

2. **¿En su opinión cuál debe ser La tasa de rentabilidad de los activos financieros?**

- a) 5 a 10 ()
b) 10 a 15 ()
c) 15 a 20 ()

Justifique su respuesta:
.....
.....

3. **¿Considera usted que el nivel de liquidez de los bonos influye en la gestión y crecimiento de la empresa?**

- a) Si ()
b) No ()
c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:
.....
.....

4. ¿Considera significativo el nivel de liquidez de las acciones?

- a) Si ()
- b) No ()
- c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:

.....

.....

5. ¿Considera sustancial el grado de riesgo de los instrumentos financieros?

- a) Si ()
- b) No ()
- c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:

.....

.....

6. ¿Cree significativo el tiempo de retorno de los activos financieros?

- a) Si ()
- b) No ()
- c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:

.....

.....

7. ¿En su opinión es importante el Portafolio de Inversión?

- a) Si ()
- b) No ()
- c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:

.....

.....

8. ¿En su opinión es vital el porcentaje de pérdidas financieras?

- a) Si ()
- b) No ()
- c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:

.....

.....

9. ¿Considera importante definir el Nivel de cumplimiento de los procesos internos en la empresa?

- a) Si ()
- b) No ()
- c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:

.....
.....

10. ¿Cree trascendental el porcentaje de ocurrencias de eventos externos que afectan la gestión de la empresa?

- a) Si ()
- b) No ()
- c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:

.....
.....

11. ¿En su opinión es fundamental la cantidad de ingresos brutos?

- a) Si ()
- b) No ()
- c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:

.....
.....

12. ¿En su opinión son esenciales los costos de los errores presentados en la empresa?

- a) Si ()
- b) No ()
- c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:

.....
.....

13. ¿En su opinión es importante el porcentaje de deficiencias que afectan la empresa?

- a) Si ()
- b) No ()
- c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:

.....
.....

14. ¿En su opinión la reducción del riesgo operativo es importante para la gestión de una empresa?

- a) Si ()
- b) No ()
- c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:

.....

.....

15. ¿Considera significativa la tasa de rendimiento en la rentabilidad?

- a) Si ()
- b) No ()
- c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:

.....

.....

16. ¿En su opinión cuál debe ser el porcentaje de los beneficios económicos obtenidos en la organización?

- a) 10 a 20 ()
- b) 20 a 30 ()
- c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:

.....

.....

17. ¿Considera importante el porcentaje de crecimiento de la producción empresarial?

- a) Si ()
- b) No ()
- c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:

.....

.....

18. ¿En su opinión es significativo el porcentaje de capital que aumenta el patrimonio empresarial?

- a) Si ()
- b) No ()
- c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:

.....

.....

19. ¿En su opinión es esencial el Nivel de cuota de mercado alcanzada por la empresa?

- a) Si ()
- b) No ()
- c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:

.....

.....

20. ¿Considera indispensable el nivel de rentabilidad técnica alcanzada?

- a) Si ()
- b) No ()
- c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:

.....

.....

21. ¿Considera la rentabilidad de seguros de vida importante a la hora de cubrir alguna eventualidad?

- a) Si ()
- b) No ()
- c) Desconoce ()

Justifique su respuesta:

.....

.....