Análisis de factores que impactan en la actitud e intención de los inversionistas individuales a invertir en el mercado de valores

Tesis presentada en satisfacción parcial de los requerimientos para obtener el grado de Maestro en Finanzas por:

Bacigalupo Villanueva Daniel

Carazas Quispe Christian Henry

Houghton Araujo Eduardo Manuel

Vigil Sánchez Luis Arturo

Programa Maestría en Finanzas 15-1

Lima, 03 de Octubre de 2017

Esta tesis

ANÁLISIS DE LOS FACTORES QUE IMPACTAN EN LA ACTITUD E INTENCIÓN DE LOS INVERSIONISTAS INDIVIDUALES A INVERTIR EN EL MERCADO DE VALORES

Ha sido aprobada.

……..
Cecilia Esteves (Jurado)

……..
César Fuentes (Jurado)

……..
Carlos Aguirre (Asesor)

……..
Alfredo Mendiola (Asesor)

DEDICATORIA

A mi madre y hermana por el apoyo de siempre.
Daniel Bacigalupo Villanueva

A mi hija Miranda por darme una razón, a Sofía por darme una alegría, a mi esposa Erika por confiar siempre en mí y estar a mi lado, a Henry y Ruth por educarme con integridad y a Wendy por su sacrifico.
Christian Henry Carazas Quispe

A mis hijas Alejandra y Romina por el tiempo que me regalaron para afrontar esta etapa, a mis padres Manuela y Eduardo por el ánimo para seguir, a Mercedes por estar siempre en este tiempo y a Dios por todo.
Eduardo Manuel Houghton Araujo

A Dios, mis padres, hermanos y todas las personas que ayudaron directa e indirectamente para poder cumplir este objetivo.
Luis Arturo Vigil Sánchez

ÍNDICE GENERAL

RESUMEN GENERAL ..... **xvi**
CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN **1**
1.1. Antecedentes 1
1.2. Objetivos 4
1.2.1. General *4*
1.2.2. Específicos *4*
1.3. Justificación 4
1.4. Alcances y limitaciones 5
1.4.1. Alcances *5*
1.4.2. Limitaciones *5*
CAPÍTULO II. MARCO METODOLÓGICO **6**
2.1. Estructura general 6
2.2. Población y muestra 7
2.2.1. Población *7*
2.2.2. Muestra *7*
2.3. Técnicas e instrumentos de recolección de datos 7
CAPÍTULO III. REVISIÓN BIBLIOGRÁFICA **8**
3.1. Mercado de valores peruano 8
3.2. Teoría del comportamiento planificado 12
3.2.1. Actitud *13*
3.2.2. Norma subjetiva *14*
3.2.3. Control Percibido *14*
3.3. Tolerancia al riesgo 15
3.4. Educación financiera 17
3.2. Actitud hacia el dinero 18
3.6. Confianza 19
3.7. Postura Ética 20
CAPÍTULO IV. MODELO E HIPÓTESIS **22**
4.1. Modelo Propuesto 22
4.2. Hipótesis 22
CAPÍTULO V. ENCUESTA **26**

5.1. Tolerancia al riesgo 26
5.2. Educación financiera 27
5.3. Actitud hacia el dinero 28
5.4. Confianza 29
5.5. Postura ética 30
5.6. Actitud 31
5.7. Norma Subjetiva 32
5.8. Control percibido 33
5.9. Intención 34
CAPÍTULO VI. PROCESAMIENTO DE ENCUESTAS ANÁLISIS DE RESULTADOS Y DISCUSIÓN 35
6.1. Análisis descriptivo de los resultados 36
6.1.1. Tolerancia al riesgo 38
6.1.2. Educación financiera 40
6.1.3. Actitud hacia el dinero 42
6.1.4. Confianza 44
6.1.5. Postura ética 47
6.2. Análisis y discusión 49
CAPÍTULO VII. ANALISIS DE REGRESIÓN Y DISCUSIÓN 52
7.1. Regresión lineal múltiple 52
7.1.1. Por cada variable explicativa de la actitud 52
7.1.2. Por cada variable explicativa de la intención 53
7.2. Regresión lineal simple 53
7.2.1. Por cada variable explicativa de la actitud 53
7.2.2. Por cada variable explicativa de la intención 62
7.3. Análisis y discusión 62
CAPÍTULO VIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES 68
8.1. Conclusiones 68
8.2. Recomendaciones 69
ANEXOS 71
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS 80

LISTA DE TABLAS

Tabla 2.1 Estructura General 6
Tabla 3.1 Patrimonio neto y participes por tipo de fondo 10
Tabla 3.2 Capitalización bursátil A fin de cada período (millones de dólares) 11
Tabla 3.3 Monto total de operaciones en acciones al final de cada periodo (millones de dolares) 11
Tabla 5.1 Tolerancia al riesgo 26
Tabla 5.2 Conocimiento financiera 27
Tabla 5.3 Actitud hacia el dinero 28
Tabla 5.4 Confianza 29
Tabla 5.5 Postura Ética 30
Tabla 5.6 Actitud 31
Tabla 5.7 Norma Subjetiva 32
Tabla 5.8 Control Percibido 33
Tabla 5.9 Intención 34
Tabla 6.1 Limites campana de gauss 35
Tabla 7.1 Variables explicativas de la actitud 54
Tabla 7.2 Variables significativas explicativas de actitud 55
Tabla 7.3 Variables explicativas de la intención 56
Tabla 7.4 Variable explicativa de la actitud - Tolerancia al riesgo 57
Tabla 7.5 Variable explicativa de la actitud – Confianza 58
Tabla 7.6 Variable explicativa de la actitud - Postura Ètica 59
Tabla 7.7 Variable explicativa de la actitud - Actitud hacia el dinero 60
Tabla 7.8 Variable explicativa de la actitud - Educación financiera 61
Tabla 7.9 Variable explicativa de la intención - Actitud 65
Tabla 7.10 Variable explicativa de la intención - Norma subjetiva 66
Tabla 7.11 Variable explicativa de la intención - Control percibido 67

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico i Modelo de hipótesis de la factores predictores de la actitud e intención.... xvii

Gráfico 3.1 Colocación de oferta publica primaria distribución por tipo de inversionistas (Enero - Diciembre 2016) 9

Gráfico 4.1 Modelo de hipótesis de la factores predictores de la actitud e intención.. 23

Gráfico 6.1 Composición de la muestra por género 37

Gráfico 6.2 Distribución según el comportamiento 38

Gráfico 6.3 Niveles de Tolerancia al Riesgo por Rango de Edad de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa..... 39

Gráfico 6.4 Niveles de Tolerancia al Riesgo por Rango por Sexo de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa..... 39

Gráfico 6.5 Niveles de Tolerancia al Riesgo por Rango por Grados de Instrucción de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa..... 40

Gráfico 6.6 Niveles de Educación Financiera por Rango de Edad de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa..... 41

Gráfico 6.7 Niveles de Educación Financiera por Rango por Sexo de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa..... 41

Gráfico 6.8 Niveles de Educación Financiera por Rango por Grados de Instrucción de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa..... 42

Gráfico 6.9 Niveles de Actitud hacia el Dinero por Rango de Edad de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa..... 43

Gráfico 6.10 Niveles de Actitud hacia el Dinero por Rango por Sexo de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa..... 43

Gráfico 6.11 Niveles de Actitud hacia el Dinero por Rango por Grados de Instrucción de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa..... 44

Gráfico 6.12 Niveles de Confianza por Rango de Edad de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa..... 45

Gráfico 6.13 Niveles de Confianza por Rango por Sexo de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa..... 46

Gráfico 6.14 Niveles de Confianza por Rango por Grados de Instrucción de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa..... 46

Gráfico 6.15 Niveles de Postura Ética por Rango de Edad de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa..... 47

Gráfico 6.16 Niveles de Postura Ética por Rango por Sexo de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa..... 48

Gráfico 6.17 Niveles de Postura Ética por Rango por Grados de Instrucción de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa 48

AGRADECIMIENTO

A nuestros asesores Alfredo Mendiola y Carlos Aguirre, por la oportunidad, apoyo y tiempo dedicado a la realización de esta tesis.

DANIEL BACIGALUPO VILLANUEVA

Maestro en Finanzas de ESAN. Bachiller en Ingeniería en Gestión Empresarial de la UNALM, con sólida experiencia en banca, riesgos financieros, evaluación crediticia, procesos en administracion, análisis de cuentas, elaboración de presupuestos, evaluación de proyectos. Amplia capacidad organizativa, analítica, de resolución de problemas y liderazgo de equipos.

FORMACIÓN

2015 – 2017 **Escuela de Administración de Negocios para Graduados - ESAN**
Maestro en Finanzas con mención en Banca de Inversión y Estructuración Financiera.
2013 **Escuela de Empresarios - IPAE**
Diplomado en Recursos Humanos.
2005 – 2011 **Universidad Nacional Agraria La Molina - UNALM**
Bachiller en Ingeniería en Gestion Empresarial.

EXPERIENCIA

Oct. 2017- Actualidad Jefe de Administración
Concepto Placer SAC
Responsable de la implementación de políticas en diversos procesos administrativos (financieros, contables y personal); gestión de procesos de cobranzas, tesorería, financiero, así como del recurso humano de toda la organización, generando los lineamientos que permitan optimizar la productividad de la empresa. Desarrollo y control del presupuesto asignado a los procesos administrativos. Supervisión de los servicios generales y de mantenimiento para el óptimo funcionamiento interno de la empresa.

Set. 2014- Ab. 2017 Analista de Operaciones
Banco de Crédito del Perú – BCP
Responsable de analizar, coordinar y evaluar a través de los diversos aplicativos las solicitudes (reclamos) presentadas, enfocado en brindar una respuesta satisfactoria, definitiva y concluyente para el cliente.

CHRISTIAN HENRY CARAZAS QUISPE

Maestro en Finanzas de ESAN. Contador Público, con sólida experiencia en gestión financiera, control de gestión y estructuración de procesos administrativos en empresas de transporte de minerales, producción de acero, fabricación de bebidas y tienda por departamentos.

FORMACIÓN

2015 – 2017 **Escuela de Administración de Negocios para Graduados - ESAN**
Maestro en Finanzas con mención en Banca de Inversión y Estructuración Financiera.
2009 – 2010 **Universidad Ricardo Palma**
Diplomado en Finanzas.
2001 – 2005 **Universidad San Martin de Porres - USMP**
Contador Público.

EXPERIENCIA

Oct. 2016- Gerente de Administración y Finanzas
Dic. 2017 **Grupo Palomino – Wari Service SA**
Responsable de la restructuración del área contable financiera; implementación de procedimientos y controles de gestión en los distintos niveles; implementación y sostenibilidad del presupuesto anual y aprobación de proyectos de inversión.

Dic. 2011- Tesorero
Sep. 2016 **Corporación Aceros Arequipa SA**
Responsable de la restructuración del área; revisión y presentación de los flujos de caja, reales y proyectados; presentación de información requerida por las entidades financieras; proceso de pagos a proveedores

Ago. 2008- Analista Financiero
Jul. 2011 **Ajeper SA**
Responsable de los análisis de resultados económicos financieros; supervisión de la conciliación bancaria; diseño y elaboración del presupuesto de las distintas áreas; evaluación de proyectos de inversión; implementación de indicadores de gestión.

Ago. 2004- Asistente Contable
Jun. 2008 **Saga Falabella SA**
Responsable de los análisis de cuenta, conciliación bancaria, provisiones de gastos, apoyo en los requerimientos de sunat, revisión de los precios de trasferencia entre empresas relacionadas.

SEMINARIOS

Enfoque de Planeamiento Financiero y Estrategia Financiera Corporativa (2013 - Universidad de Piura)

Planeamiento Financiero PPE (2011 - Universidad ESAN).

OTROS

Bomberos Voluntarios del Perú desde 1997 a la Fecha.
Grado Actual Teniente Brigadier CBP.

EDUARDO MANUEL HOUGHTON ARAUJO

Maestro en Finanzas de ESAN, Contador Público de la Universidad Inca Garcilazo de la Vega. Experiencia en las Áreas de Contabilidad, Tributación y Finanzas, labores de tesorería, análisis de cuentas, elaboración de presupuestos, obtención de financiamientos y renovación de deudas, operaciones bursátiles y bancarias, elaboración de planillas de empleados y obreros, elaboración, diseño e implementación de políticas contables, así como implementación de las NIFF en la contabilidad de las empresas.

FORMACION

2015-2017 **Escuela de Administración de Negocios para Graduados – ESAN**
Maestría en Finanzas con mención en Banca de Inversión Estructuración Financiera.
2003- 2007 **Universidad Inca Garcilazo de la Vega**
Contabilidad y Finanzas Corporativas
1997-1999 **Instituto Superior Tecnológico Público Argentina**
Técnico en Contabilidad Computarizada

EXPERIENCIA

Julio2013- Contador General
Actualmente **Serpetbol Perú Construcciones Sepcon SAC**
Elaboración, análisis y presentación de E.E.F.F. a la Gerencia General y Financiera; Adecuación NIFF, Liquidación de Impuestos tanto mensual como anual. Consolidación de EEFF del grupo Económico.

Abril 2010- Jefe Departamento Contabilidad
Junio 2013 **Serpetbol Perú Construcciones Sepcon SAC**
Elaboración, análisis y presentación de E.E.F.F. al Contador General, Liquidación de Impuestos tanto mensuales como anuales.

Abril 2009- Contador General
Mayo 2013 **Energy Project Group SAC**
Elaboración, análisis y presentación de E.E.F.F. a la Gerencia General.

Marzo 2003- Jefe Departamento Contable
Marzo 2005 **Tecnomercado SAC**
Elaboración, análisis y presentación de EEFF a la Gerencia General y Financiera; liquidación de Impuestos tanto mensuales como anuales. Manejo de Planillas de Sueldos y Salarios. Trámites ante instituciones públicas y privadas.

Marzo 2002- Asistente Contable
Marzo 2010 **Balveg SAC**

Elaboración, análisis y presentación de EEFF; liquidación de Impuestos tanto mensuales como anuales. Manejo de Planillas de Sueldos y Salarios. Trámites ante instituciones públicas y privadas,

SEMINARIOS

Diplomado en Finanzas (2013 - 2014 - Universidad de Ciencias Aplicadas)
Diplomado en Tributación (2011 - Universidad Ricardo Palma)

LUIS ARTURO VIGIL SÁNCHEZ

Maestro en Finanzas de ESAN. Bachiller en Administración de Empresas, con especialización en Gestión Profesional de Riesgos Financieros. Experiencia en Banca, riesgos financieros, valorización de empresas, estructuración de financiamientos, mercado de capitales y gestión de portafolios de inversión con alta capacidad analítica y cuantitativa.

FORMACIÓN

2015 – 2017 **Escuela de Administración de Negocios para Graduados - ESAN**
Maestro en Finanzas con mención en Banca de Inversión y Estructuración Financiera.
2008 – 2013 **UPC – Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas**
Bachiller en Administración de Empresas

EXPERIENCIA

Nov 2015- Sub Gerente Adjunto de Negocios / Banca Empresas
Actualidad **Banco del Crédito del Perú - BCP**
Encargado de la administración de una cartera de negocio de perfil de empresas con facturación superior a los US$15MM, con un volumen de Negocio de US$200M, con medición en colocaciones rentables, crecimiento en participación de mercado (PDM en deuda), y rentabilización del portafolio.

Ene. 2014- Funcionario de Riesgo de Crédito
Set. 2015 **Icbc Perú Bank**
Responsable del monitoreo de la cartera de créditos, sobreendeudamiento y concentración de cartera, control de los niveles de suficiencia de capital, control de los ratios de morosidad de la cartera, valorización de carteras, inteligencia comercial, pricing y desarrollo de modelos estadísticos.

Jul. 2011- Subgerente Adjunto de Créditos
Dic. 2013 **Citibank del Perú**

Jul. 2007- Funcionario de Negocios
Jun. 2011 **BBVA Banco Continental**

RESUMEN EJECUTIVO

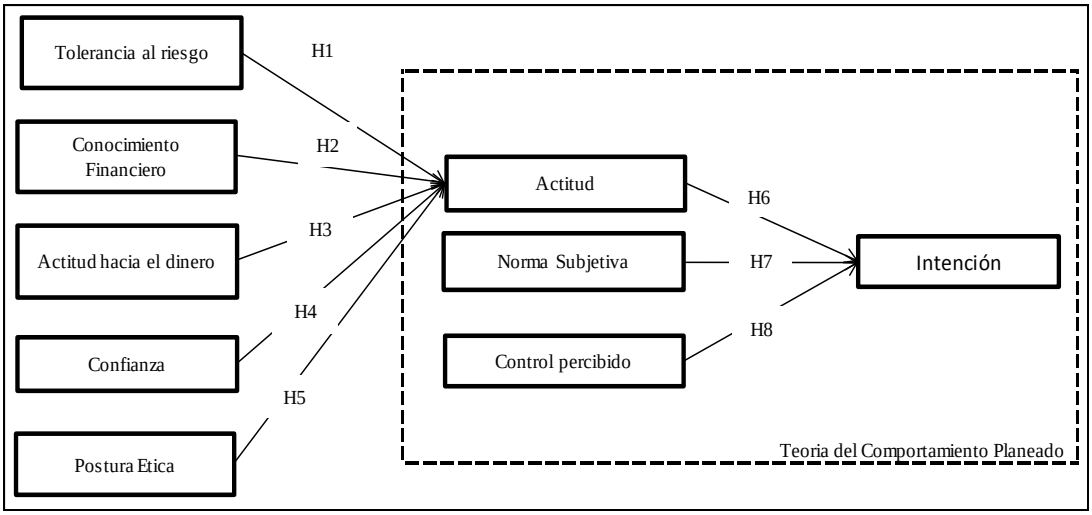
El objetivo principal de esta tesis es determinar y analizar los factores que influyen en la actitud e intención de las personas a participar del mercado de valores peruano utilizando la Teoría del Comportamiento Planeado, se identifican los factores que influyen en la actitud, y como ésta junto a la norma subjetiva y control percibido influyen en la intención de una persona a participar en el mercado de valores, se analiza desde un punto de vista conductual la participación de personas en el mercado de valores.

Esta tesis es de tipo cualitativa, a partir del análisis de una cantidad limitada de datos, se propone la explicación de un fenómeno (intención de las personas a participar en el mercado de valores), con una recolección de datos documental y encuestas, utilizando como instrumento cuestionarios adaptados de estudios anteriores.

Este análisis utiliza la Teoría del Comportamiento Planeado desarrollada por Icek Ajzen en 1991, la cual nos indica que la intención es un precedente inmediato del comportamiento real, que a su vez está determinada por tres factores: (i) la actitud (evaluación positiva o negativa de un individuo acerca del resultado de un comportamiento, formada a partir de una ponderación de creencias conductuales), (ii) la norma subjetiva (percepción que tiene una persona acerca de las expectativas que otras personas que son importantes para él tienen respecto a la realización de un comportamiento) y (iii) el control percibido (facilidad o dificultad percibida por un individuo de realizar un comportamiento basado en la creencia de limitantes, un adecuado control real, hará capaz a los individuos de actuar sobre la intención y realizar el comportamiento).

Asimismo, uno de los tres factores precedentes de la intención, la actitud, también es influenciada por otros cinco factores: (i) tolerancia al riesgo, (ii) educación financiera, (iii) actitud hacia el dinero, (iv) confianza y (v) postura ética.

Gráfico i. Modelo de hipótesis de los factores predictores de la actitud e intención



Fuente: Ajzen (1991)
Elaboración propia

Se obtuvo como resultado del análisis de los cinco factores precedentes a la actitud (tolerancia al riesgo, educación financiera, actitud hacia el dinero, confianza y postura ética), solo un impacto del 25% y solo a la tolerancia al riesgo, confianza y postura ética como factores relevantes para efectos análisis.

Finalmente se concluye que para aumentar el tamaño y liquidez del mercado de valores peruano a partir de personas individuales, es necesario fomentar la educación financiera especializada (bursátil), se espera así que las personas tengan una postura favorable hacia el mercado de valores que les permita tanto individual y como colectivamente al ser parte de la sociedad, empresas, instituciones, gobiernos, organismos, etc., participar en el mismo; asimismo, es indispensable lograr una mayor difusión de los mecanismos de participación, generar facilidades y simplicidad de procesos, etc.

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

1.1. Antecedentes

Un paso crítico para el desarrollo del mercado de valores es la comprensión de porque las personas participan en él. Por ejemplo, en el mercado primario peruano, los fondos mutuos, las SAB y las personas naturales concentraron solo el 12.3% del monto total colocado en el año 2016, mientras que las AFP representaron el 45.9% (SMV, 2016).

Esta comprensión permite identificar los factores que influirían en la actitud e intención de las personas a participar del mercado de valores, contribuyendo con la mejora de su tamaño y liquidez. Estas características de la bolsa de valores peruana, mostraron al cierre del año 2016, estar por debajo de sus pares en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), como se muestra en el Capítulo III.

Este escenario llevó a una posición crítica cuando Morgan Stanley Capital International (MSCI) en agosto del 2015 anuncio la evaluación de la plaza bursátil limeña para decidir si continuaba como mercado emergente o sería reclasificada como mercado frontera, dado sus bajos niveles de liquidez (Diario Gestión, 2016).

Esta situación evidencia la necesidad del mercado de valores peruano por encontrar medidas que le permitan aumentar su tamaño y liquidez.

La participación de las personas en el mercado de valores es un tema abordado de múltiples maneras, a continuación, se detallan algunos estudios. Douglas North (1990) explora la implicancia de los costos de transacción para el desempeño de las políticas y las economías a lo largo del tiempo, al igual que en el presente estudio, utilizo suposiciones conductuales además de costos de información para contrastarlos con otros que sustentan la teoría de las instituciones y los costos de transacción. Hebert Simon (1989) demuestra cómo la psicología cognitiva también puede aplicarse al análisis del aprendizaje organizacional, al experimentar con situaciones organizacionales, encontró que algunas en específico sí son susceptibles de poder modelar de manera concreta la actuación de agentes bajo

estos conceptos, en línea con el presente estudio, utilizo la psicología para modelar la conducta de ciertos agentes. Mankiw y Zeldes (1991) encontraron diferencias en los patrones de consumo alimenticio entre los estadounidenses que no poseen acciones y los que sí poseen. Hong, Kubik y Stein (2004) encontraron una mayor probabilidad de invertir en acciones para los hogares que tienen una mayor interacción social. Guiso y Jappelli (2005) encuentran que la educación, las relaciones con bancos a largo plazo y la interacción social hacen más probable conocer las alternativas de inversión del mercado de valores. Brown, Ivković, Smith y Weisbenner (2008) establecieron una relación causal entre la decisión de un individuo de invertir en acciones y la participación de su comunidad en el mercado de valores. Campbell (2006) al estudiar como los hogares interactúan en los mercados financieros, evidencio que muchos hogares son inversionistas razonablemente efectivos, otros generalmente más pobres y menos educados cometen errores; la comprensión de sus limitaciones evita que incursionen en estrategias financieras complejas, como el mercado de valores. Calvet, Campbell y Sodini (2007) encontraron que los hogares en Suecia destinan el 60% de su riqueza al mercado de valores, asimismo, el 76% de hogares que invierten en acciones también lo hacen en fondos mutuos. Christiansen, Joensen y Rangvid (2008) demostraron que los economistas son muy propensos a invertir en acciones, enfocándose primordialmente en el estudio de sus logros educativos, además de variables financieras y socioeconómicas. Van Rooij, Lusardi y Alessie (2007) encontraron que las personas con reducidos conocimientos financieros son significativamente menos propensas a invertir en el mercado de valores. Guiso, Sapienza y Zingales (2008) encontraron que las personas desconfiadas son menos propensas a comprar acciones. Barsky et al. (1997) muestran que la tolerancia al riesgo está positivamente relacionada con comportamientos riesgosos como: fumar, beber, no tener seguro e invertir en acciones en lugar de bonos. Barberis, Huang & Thaler (2006) aplican el concepto de ‘narrow flaming’ (tomar decisiones de inversión sin considerar el riesgo total de cartera) a la participación en el mercado de valores. Haliassos (2002) discute porqué los modelos de portafolio no confirman que factores como: la restricción al crédito, los ingresos laborales y la aversión al riesgo son causas de la no participación en el mercado de valores. Dimmock y Kouwenberg (2008) encontraron que la mayor aversión a la pérdida se

asocia con una menor probabilidad de participación en el mercado de valores, asimismo reduce significativamente la probabilidad de invertir en acciones versus la de invertir en fondos mutuos. Kaustia & Torstila (2011) encontraron que los votantes y políticos de izquierda son menos propensos a invertir en acciones, concluyendo que los valores personales, son un factor importante en las decisiones de inversión, que conlleva a la "aversión al mercado de valores". Laakso (2010) examina a partir de una serie de variables, porque las personas se asustan de participar en el mercado de valores, logrando verificar y definir la aversión al riesgo, la sociabilidad, los valores personales, las habilidades cognitivas, la salud, la satisfacción con la vida y la religión juegan un papel estadísticamente significativo en la participación de las personas en el mercado de valores.

Para responder a la interrogante de la poca participación de inversionistas en el mercado de valores peruano y así contribuir con su desarrollo, se decidió abordarla desde el punto de vista de la demanda, específicamente en la conducta de los inversionistas individuales, por lo cual se buscaron teorías que pudieran explicar dicho comportamiento, encontrando dos: La Teoría del Comportamiento Planeado (Ajzen, 1991), la cual indica que la intención y comportamiento se dan en función de tres determinantes básicos, uno de naturaleza personal (la actitud), otro de influencia social (norma subjetiva), y un último de control (control percibido), y La Teoría de las Perspectivas (Kahneman & Tversky, 1979), la cual describe cómo las personas toman decisiones financieras entre alternativas que involucran riesgo, describe cómo se evalúan posibles pérdidas y ganancias.

Se decidió por La Teoría del Comportamiento Planeado; ya que fue utilizada satisfactoriamente en estudios anteriores para explicar comportamientos relacionados a la inversión en el mercado de valores. Por ejemplo, Alleyne & Boome (2010), East (1993), Pascual-Ezama, Scandroglio & Gil-Gomez, 2014), modelo que se desarrollara en el Capítulo III.

Este es un marco ampliamente utilizado que postula a la intención como antecedente inmediato del comportamiento, asimismo, se espera que la intención sea influenciada por tres componentes: i) la actitud, ii) la norma subjetiva y el iii)

control percibido. El presente estudio propone que la *actitud*, al definirse como la evaluación cognitiva o afectiva de un comportamiento, en nuestro, la acción de invertir en el mercado de valores, será afectada por los siguientes factores: el conocimiento financiero, la actitud hacia el dinero, la confianza, el riesgo percibido y la postura ética.

1.2. Objetivos

1.2.1. General

- Determinar y analizar los factores que influyen en la actitud e intención de las personas hacia la participación en el mercado de valores peruano, usando La Teoría del Comportamiento Planeado (Azjen, 1991).

1.2.2. Específicos

- Identificar los factores que influyen en la actitud hacia el mercado de valores.
- Medir en qué proporción los factores propuestos afectan de manera positiva o negativa a la actitud e intención de las personas hacia la inversión en el mercado de valores peruano.
- Explicar a partir de la teoría del comportamiento planeado la intención de participar en el mercado de valores.

1.3. Justificación

El presente estudio aporta una visión del porqué el mercado de valores solo cuenta con un pequeño número de personas naturales que participan como inversionistas, en un contexto donde estos son de vital importancia para su desarrollo y crecimiento.

El análisis permite conocer más de cerca los factores que influyen en la decisión de elegir el mercado de valores como una alternativa de ahorro y/o inversión, para ello adapta la Teoría del Comportamiento Planificado y los factores identificados por estudios anteriores como explicativos de la participación de las personas como inversionistas en el mercado de valores.

El análisis contribuye con el conocimiento e investigación existente hasta la fecha en materia de finanzas e inversión, a través de la exploración de un modelo de comportamiento que explique el grado de participación en mercados financieros.

1.4. Alcances y limitaciones

1.4.1. Alcances

- El presente estudio explora los factores que impactan en la actitud e intención de las personas naturales con capacidad de ahorro residentes en lima metropolitana.
- El estudio toma un punto de vista de demanda para el mercado de valores.
- Solo se considera la participación de personas naturales en el mercado de valores a través de SAB's y/o fondos mutuos (aportes voluntarios), más no de AFP's o seguros (aportes obligatorios), al incluir los primeros la decisión de participación de las personas.

1.4.2. Limitaciones

- La investigación se ha planteado desde un punto de vista conductual en el marco de la teoría del comportamiento planeado.
- La muestra se definió por conveniencia.
- Para medir la intención (t) con el comportamiento real (t+1) se necesita un análisis longitudinal (panel data).

CAPÍTULO II. MARCO METODOLÓGICO

La estructura del estudio se presenta en la tabla 2.1, en términos generales, se comienza por una revisión de la literatura existente sobre la participación de las personas como inversionistas del mercado de valores, con el fin de identificar los factores que influyen en su decisión de invertir o no en este. Una vez identificados, se utiliza el marco de la teoría del comportamiento planeado para formular las hipótesis que permite medir la influencia de estos factores en la actitud e intención de las personas a invertir. Posteriormente se recolectaron datos a través de una encuesta y se les realizara un análisis de regresión para la validación de las hipótesis antes propuestas. Finalmente se propondrán políticas que contribuyan al desarrollo del mercado de valores peruano a partir de crecimiento del número de inversionistas participantes.

2.1. Estructura general

Tabla 2.1 Estructura General

Capitulo	Titulo	Propósito
I	Introducción	Presentar y crear interés en el lector por el contenido del estudio
II	Marco Metodológico	Describir los pasos que se seguirán en la realización del estudio
III	Revisión Bibliográfica	Analizar estudios anteriores con el fin de sustentar el modelo e hipótesis que se propondrán
IV	Modelo e Hipótesis	Determinar el modelo que se utilizara para el análisis de los factores y proponer hipótesis para cada uno de ellos
V	Encuesta	Determinar las preguntas utilizadas para la recolección de datos, indicar su procedencia y adaptación
VI	Procesamiento de encuestas y análisis de resultados	Describir los datos resaltantes de la encuesta y discutirlos
VII	Análisis de regresión y discusión	Analizar y discutir los análisis de regresión realizados

VIII	Conclusiones y Recomendaciones	Dar respuesta al objetivo general de la investigación
IX	Referencias Bibliográficas	Sustento del origen de datos utilizados en el estudio.

Fuente: Martinez, M (2006)
Elaboración: Propia

2.2. Población y muestra

2.2.1. Población

Según la Encuesta Permanente de Empleo – EPE realizada en el año 2016, la población económicamente activa (PEA) ocupada en Lima Metropolitana fue de 4'782,200, de esta, el 79.5% tiene de 25 y más años de edad. Sin embargo, nuestro análisis se dirigirá a la PEA ocupada de Lima Metropolitana con capacidad de ahorro o exceso de liquidez, representa por el 43% (Gestión, 2015), la cual asciende a 1´634,795.

2.2.2. Muestra

Se utilizó el muestreo por conveniencia, en el cual los investigadores seleccionan a los participantes dada su disponibilidad, accesibilidad y oportunidad (con características requeridas para la investigación), tiene como limitante no poder medir su representatividad respecto a la población, un mayor margen de error y resultados dependientes de las características de la muestra.

2.3. Técnicas e instrumentos de recolección de datos

La información se obtendrá a partir de una revisión de bibliografía diversa producida en el marco del objeto del estudio: libros, revistas, periódicos, documentos oficiales de instituciones públicas, informes técnicos de investigación de instituciones públicas o privadas. La información secundaria se obtendrá aplicando la técnica de la encuesta, utilizando como instrumento un cuestionario adaptado a partir de otros utilizados en estudios anteriores.

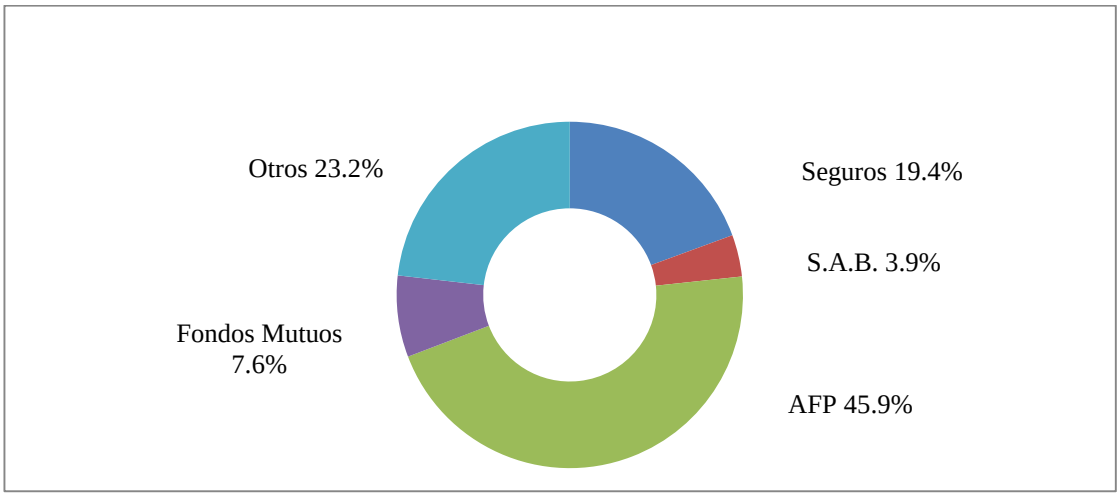
CAPÍTULO III. REVISIÓN BIBLIOGRÁFICA

El objetivo principal de este capítulo es realizar una investigación documental, es decir, recopilar información ya existente sobre el tema elegido y así proporcionar una visión de este. La información se obtendrá de diversas fuentes como, por ejemplo, revistas, artículos científicos, libros, material archivado y otros trabajos académicos. Además, no solo se hará un resumen de la información encontrada, sino que también se establecerá una relación entre las fuentes y compararan para un análisis crítico de la información recopilada.

3.1. Mercado de valores peruano

El mercado de valores es aquel donde se negocian valores mobiliarios emitidos por empresas, gobiernos e instituciones; estos valores otorgan a sus titulares derechos crediticios (bonos/renta fija) o participación en el patrimonio del emisor (acciones/renta variable). Adicionalmente, el mercado de valores se divide en el mercado primario, donde el titulo valor emitido es colocado a los distintos tipos de inversionista por primera vez, en el grafico 1 se observa el porcentaje de títulos valores adquiridos por tipo de inversionista, con las AFP como actores principales con un 45.9% del total colocado; y secundario, donde los títulos valores luego de ser colocados pueden a ser negociados. La bolsa de valores es donde se centraliza todas las negociaciones; esto permite a los tenedores de valores poder venderlos, además de facilitar el ingreso de nuevos compradores o inversionistas que desean adquirir estos títulos.

Grafico 3.1. Colocación de oferta publica primaria distribución por tipo de inversionistas Enero - Diciembre 2016



Fuente: SMV
Elaboración propia

Los agentes de bolsa (SAB) son aquellos agentes especializados a través de los cuales se realizan las operaciones de compra y venta de valores, estas sociedades desempeñan esta función a cambio de una comisión que es determinada libremente por cada una de ellas, además de otros servicios, como la custodia de valores, la administración de carteras de valores, las asesorías sobre alternativas de inversión, entre otros. Las personas que participan directamente en la intermediación de acciones y bonos requieren tener conocimientos especializados del mercado de valores, sin embargo, a través de los fondos mutuos, las personas que no cuentan con estos conocimientos tienen la oportunidad de participar indirectamente con bajos volúmenes de inversión (Schmidt, 2010). Los fondos mutuos se definen como un patrimonio constituido por aportes que son invertidos en acciones, bonos y otros instrumentos, y son administrados por las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos (SAF); en la tabla 3.1 muestra la preferencia de los participantes por los fondos menos riesgosos.

Tabla 3.1. Patrimonio neto y participes por tipo de fondo

Tipo de Fondo	Al 31 de Diciembre del 2016	
	Patrimonio (millones US$)	Número de Participantes
Corto Plazo	5,141.29	295,190
Internacionales	55.19	1,721
Renta Deuda	2,097.29	103,338
Renta Mixta	117.83	8,343
Renta Variable	73.23	7,625
Fondo de Fondos	71.05	3,342
Total	7,555.88	419,559

Fuente: SMV
Elaboración: Propia

El mercado de valores peruano, según la información de años 2015 y 2016, presenta tres características principales: ser una bolsa pequeña (la segunda bolsa más pequeña del MILA, superando solo a Colombia), con una capitalización bursátil (resultado de multiplicar el número de acciones que se negocian en él por su precio) de US$ 124 mil millones (tabla 3.2). Asimismo, es un mercado ilíquido con el monto negociado más pequeño del MILA con US$ 3 mil millones (tabla 3.3). La tercera característica es su concentración, el 36.5% del monto total de papeles que cotizan en la BVL corresponden al sector minero, haciéndola muy sensible a los cambios que puedan darse en el exterior, especialmente por las cotizaciones de metales como el oro y el cobre.

Tabla 3.2 Capitalización bursátil A fin de cada período (millones de dólares)

País	2015	2016
México	903,040	844,091
Brasil	478,876	761,619
Venezuela	145,153	431,220
Argentina	254,331	285,108
Chile	193,445	212,207
Perú	90,577	124,122
Colombia	85,872	103,726
Panamá	13,174	13,564
Bolivia	6,057	7,002
Ecuador	6,847	6,077
Paraguay	1,151	1,296

Fuente: Federación Iberoamericana de Bolsas
Elaboración: Propia

Tabla 3.3. Monto total de operaciones en acciones al fin de cada período (millones de dólares)

Ciudad	2015	2016
BME	1,048,324	713,780
BM&FBOVESPA	487,273	526,777
Mexicana	110,518	110,364
Santiago	21,857	24,895
Euronext Lisboa	30,919	23,667
Colombia	14,540	13,866
Buenos Aires	5,052	4,641
Lima	2,402	3,068
Caracas	1,393	2,316
Boliviana	43	207
Panamá	247	163
Guayaquil	26	50
Quito	51	45
Costa Rica	56	40
Asunción (2)	52	14
El Salvador	11	4
Rosario (1)	1	1

Fuente: Federación Iberoamericana de Bolsas
Elaboración: Propia

Considerando a las personas naturales fundamentales para la mejora de la liquidez y el crecimiento del mercado de valores, al ser tanto individual y colectivamente (parte de organizaciones) participantes del mismo, es decir, mercados con interesantes ratios de liquidez e importantes capitalizaciones bursátiles son atractivas para todo tipo de participantes, sin embargo, un porcentaje de estas condiciones positivas son generadas por los mismos participantes. Con esto, proponemos que el estudio de factores distintos a los habitualmente considerados como atractivos para la participación de personas en el mercado de valores, como lo son los propuestos en el presente estudio, pueden mejorar las características de los mercados, como su tamaño y liquidez.

Asimismo, es importante conocer las diversas acciones realizadas para impulsar el desarrollo del mercado de valores peruano, entre ellas, se redujeron las tarifas de negociación con el fin de reducir costos y beneficiar a los usuarios, se fomenta la integraron regional con los pares del Mercado Integrado Latinoamérica (MILA) para ampliar las posibilidades de inversión, se lanzó el Mercado Alternativo de Valores orientado a un segmento especial, se establecieron los índices S&P/BVL para un mejor entendimiento, se puso en funcionamiento una nueva plataforma de negociación llamada 'Millenium' más amigable y ágil para el desarrollo de las operaciones, CAVALI y la BVL se fusionaron reduciendo significativamente procesos y controles, se evitó la reclasificación a mercado frontera por parte de la MSCI, entre otras. Sin embargo a la fecha somos uno de los mercados más pequeños de la región y el más pequeño de nuestros pares del MILA.

3.2. Teoría del comportamiento planificado

Estudiar las finanzas personales es un reto porque el comportamiento de los individuos es difícil de medir con precisión y tiene limitaciones que no son capturadas por modelos financieros (Campbell, 2006).

El desarrollo de la teoría del comportamiento planificado se basó, originalmente, en la teoría de la acción razonada propuesta por M. Fishbein & I. Ajzen en 1975, la que está diseñada para explicar casi cualquier comportamiento humano y ha sido utilizada en diversos estudios. Indica que la intención es un

precedente inmediato del comportamiento real, que a su vez, está determinada por tres factores: i) la actitud, ii) la norma subjetiva y iii) el control percibido, los cuales se desarrollan en el presente capítulo.

Alleyne & Boome (2010) utilizaron la teoría del comportamiento planeado (Ajzen, 1991) y la teoría de propensión al riesgo (Sitkin y Weingart, 1995), esta última teoría ubica a la propensión y percepción del riesgo en el eje central de los modelos de toma de decisiones riesgosas; para examinar los factores que influyen en la intención a invertir. Sus resultados mostraron que los tres determinantes (actitud, norma subjetiva y control percibido) propuestos por Ajzen (1991), la predicen significativamente, con la norma subjetiva como la más importante de estas. La propensión al riesgo, sin embargo, al ser tomada como una determinante más, no aportó significativamente al modelo, lo que sugiere que cualquier otro factor adicional solo puede influir la intención a través de los tres determinantes ya propuestos.

3.2.1. Actitud

Se refiere a los evaluación positiva o negativa de un individuo acerca del resultado de una comportamiento (Ajzen, 1991). La teoría del comportamiento planeado indica que la actitud se forma a partir de una ponderación de creencias conductuales, las cuales en el presente estudio están representadas por: la tolerancia al riesgo, la actitud hacia el dinero, la educación financiera, la postura ética y la confianza. Los predecesores de la actitud, los cuales se discutirán en el presente capítulo, fueron escogidos por ser factores que se presentan con regularidad en estudios del comportamiento de inversionistas en el mercado de valores.

Gopi & Ramayah (2007), encontraron que la actitud de los inversionistas hacia la utilización del internet para el comercio de títulos valores, es el factor más importante para la predicción de su uso real, destacar las ventajas del comercio de títulos valores vía internet incrementó significativamente las posibilidades de su uso real; asimismo, la influencia de personas relevantes (norma subjetiva) también

tuvo un gran impacto en la decisión de usar el comercio de títulos valores vía internet.

3.2.2. Norma subjetiva

Refleja la percepción de un individuo acerca de las expectativas que otros importantes para él (familiares, amigos, etc.) tienen respecto a la realización de un comportamiento (Ajzen, 1991). Aduda, Odera, & Mactosh (2012) describieron que los inversionistas individuales toman sus decisiones de inversión basados en la influencia de sus amigos y colegas, además de tomar la opinión popular sobre el mercado. Por otro lado, Pascual-Ezama, Scandroglio & Gil-Gomez (2014) encontraron que la norma subjetiva no está asociada positivamente con la intención de invertir en el mercado de valores, de igual manera, Listyarti & Suryani (2014) explicaron que los inversionistas, al tener una mejor capacidad para absorber y filtrar información disponible, no se ven afectados por rumores o decisiones tomadas por otros inversionistas, Lee (2009) indicó que el efecto poco significativo de la norma subjetiva sobre la intención de utilizar el comercio de valores en línea, se puede explicar porque su uso es personal y voluntario, aunque los inversionistas pueden recurrir a sus grupos sociales por una opinión, su intención parece ser poco afectada.

3.2.3. Control Percibido

Se refiere a la facilidad o dificultad percibida por un individuo de realizar un comportamiento basado en la creencia de limitantes, Ajzen (1991) indica que un adecuado control real, hará capaz a los individuos de actuar sobre la intención y realizar el comportamiento (Ajzen, 1991). El control percibido del comportamiento es especialmente relevante cuando se analiza la inversión individual en el mercado de valores al estar este asociado con el riesgo, la incertidumbre y porque los inversionistas toman en cuenta una amplia gama de los factores en su proceso de toma de decisiones (Pascual-Ezama, Scandroglio & Gil-Gomez, 2014).

En resumen, la teoría del comportamiento planificado ha sido utilizada en el entorno del mercado de valores para medir diversos Por ejemplo, la preferencia de

los inversionistas por adoptar y utilizar el comercio de valores en línea, proponiendo un modelo que integra a la teoría del comportamiento planicado otros factores como confianza, beneficio percibido y riesgo percibido [Lee (2009); Ramayah, Rouibah, Gopi, & Rangel (2009); Lee-Partridge & Ho (2003); Gopi & Ramayah (2007)], la participación de inversionistas en el mercado de valores desde un punto de vista psicólogo, sin analizar la evolución del precio de las acciones o datos estadísticos de grandes inversores [Pascual-Ezama, Gil-Gómez & Scandroglio (2014)], la participación de inversionistas en el mercado de valores desde un punto de vista psicólogo, sin analizar la evolución del precio de las acciones o datos estadísticos de grandes inversores [Pascual-Ezama, Gil-Gómez & Scandroglio (2014)], la participación de inversionistas en un periodo de inestabilidad del mercado de valores, [Pascual-Ezama, Gil-Gómez & Scandroglio (2015)], la intención de participar en el mercado de valores de estudiantes no graduados [Alleyne & Boome (2010)], las decisiones de inversión en el mercado de valores [Listyarti & Suryani (2014); Cuong & Jian (2014); Septyanto & Arrozi (2014), East (1993); Mayfield, Perdue & Wooten (2008); Phan & Zhou (2014)], la decisión del tipo de deuda tomada por empresas familiares [Koropp, Kellermanns, Grichnik & Stanley (2014)], entre otras. Por lo que se considera un marco conductual adecuado para el análisis de la participación en el mercado de valores.

3.3. Tolerancia al riesgo

El mercado de valores tiene diversas alternativas de inversión que pueden ser utilizadas por personas con diversos perfiles de riesgo. Sin embargo, se considera que participar de este mercado es sinónimo de correr un alto riesgo, situación que se refleja en el aumento del patrimonio y número de participantes en fondos mutuos (SMV, 2016), los fondos mutuos son instrumentos de inversión que permiten a las personas participar indirectamente en el mercado de valores sin la necesidad de tener conocimiento o educación bursátil especializada y con bajos volúmenes de inversión (Schmidt, 2010).

Barsky et al. (1997) a través de encuestas basadas en situaciones hipotéticas construidas utilizando teoría económica, concluyeron que la tolerancia al riesgo está positivamente relacionada con comportamientos riesgosos como: fumar,

beber, no tener seguro e invertir en acciones en lugar de bonos del tesoro, no obstante, es importante indicar que la tolerancia al riesgo solo explico una reducida fracción de los comportamientos antes mencionados. Barberis, Huang & Thaler (2006) encontraron que la aversión al riesgo es un potencial determinante de la falta de participación en el mercado de valores al analizarlo junto al 'Narrow Flammng' (tomar decisiones de inversión sin considerar el riesgo total de cartera). Dimmock & Kouwenberg (2008) utilizando resultados de encuestas a hogares encontraron que la mayor aversión a la pérdida se asocia con una menor probabilidad de participación en el mercado de valores, asimismo, reduce significativamente la probabilidad de invertir en acciones versus la inversión en fondos mutuos.

Brown, Veld, & Veld-Merkoulova (2017), mostraron que las expectativas de riesgo (diferencia del retorno esperado del mercado de acciones y el interés hipotecario pagado por el individuo) y el acceso a crédito (definido a través del valor de la vivienda y el número de tarjetas de crédito del individuo) están relacionados con la participación en el mercado de valores. Calvet, Campbell & Sodini (2007) estudiaron la eficiencia de las inversiones de los hogares suecos a través de la poca diversificación de sus portafolios y la no participación en activos riesgos, encontrando a la mayoría de portafolios diversificados internacionalmente e inversiones más eficientes y agresivas en hogares más sofisticados.

Laakso (2010) encontró que la aversión al riesgo se destaca como uno de los factores más significantes para explicar la participación en el mercado de valores, asimismo, variables como la sociabilidad, los valores personales, las habilidades cognitivas, la salud, la satisfacción con la vida y la religión parecen explicar el nivel de aversión al riesgo de las personas.

En consecuencia, la tolerancia al riesgo se definir como el nivel de riesgo que las personas están dispuestas a aceptar, es un concepto importante para poder elegir el entorno al cual se queremos mantener nuestro ahorro y/o inversión, asimismo, cada persona cuenta con un perfil de riesgo distinto que generalmente conversa con un determinado comportamiento, en ese sentido, el presente estudio considera a la

tolerancia al riesgo como uno de los factores que predicen la actitud de las personas hacia la participación en el mercado de valores.

3.4. Educación financiera

Guiso, Haliassos & Jappelli (2003) analizaron la participación en el mercado de valores a nivel país, encontrando que Estados Unidos, el Reino Unido y Suecia tienen una considerable mayor participación que Francia, Alemania e Italia; además encontraron una correlación existente entre la participación, la riqueza y educación. Indican que proporcionar educación financiera debe ser promovida tanto por el mercado como por el gobierno con programas específicos. Concluyen que la información limitada sobre las alternativas de inversión afecta la demanda de estos y contribuye en cierta medida a educar a los inversionistas potenciales y reales. Guiso & Jappelli (2002), encontraron que el desarrollo del mercado de valores en Italia está correlacionado con el conocimiento de las alternativas de inversión existentes.

Chen & Volpe (1998), concluyen que los estudiantes no están recibiendo una adecuada educación financiera, dejan la escuela sin una adecuada preparación para tomar decisiones financieras importantes y, como resultado, tienen un conocimiento inadecuado sobre cómo invertir, los estudiantes.

Van Rooij, Lusardi & Alessie (2007), encontraron que la comprensión de los conceptos básicos relacionados con inflación y tasa de interés no son perfectos, sin embargo, superan el limitado conocimiento en acciones, bonos, diversificación del riesgo y el funcionamiento de los mercados financieros, asimismo demuestran una relación entre el conocimiento financiero y la participación en el mercado de valores, concluyendo que aquellos individuos que tienen bajos conocimientos financieros son significativamente menos propensos a invertir en acciones. Campbell (2006) al estudiar como los hogares interactúan en los mercados financieros, evidencio que muchos hogares son inversionistas razonablemente efectivos, otros generalmente más pobres y menos educados cometen errores; la comprensión de sus limitaciones evita que incursionen en estrategias financieras complejas, como el mercado de valores.

Guiso & Jappelli (2005), a través de Encuestas de Ingresos y Riqueza familiar entre los años 1995 – 1998, indican que el conocimiento de una persona sobre acciones, fondos mutuos y fondos de inversión se encuentra positivamente correlacionada con su educación, riqueza del hogar, relaciones bancarias a largo plazo e interacción social. Indican que la falta de conocimiento de las alternativas de inversión existentes en el mercado de valores es un importante impedimento para su desarrollo, aunque también sugieren la existencia de otras barreras al haber inversionistas con conocimiento que no participaban del mercado.

Haliassos (2003) concluye que los costos fijos enfrentados por los inversionistas potenciales o reales es uno de los factores que determinan su participación en el mercado de valores, sin embargo, hace la salvedad que estos no sólo se dan por las comisiones de entrada y participación, sino también por la falta de conocimiento del mercado de valores. Situación que puede superarse a través de programas de educación, que van desde publicidad masiva hasta talleres de capacitación, educando a las personas sobre las oportunidades de inversión que las cuales disponen. Por otra parte, al existir costos tan importantes que desalientan la participación, se requiere un esfuerzo por simplificar los procedimientos y maximizar el conocimiento con el fin de no solo incrementar la participación en el mercado de valores, sino también la permanencia en este, incluso cuando se presenten momentos difíciles y las alternativas de inversión se vuelven más confusas y riesgosas, como en la actualidad.

En resumen, la educación hace posible que las personas puedan participar de un determinado entorno, en este caso, el mercado de valores. Además, permite que se haga de una manera adecuada, ya que es un requisito contar con conocimientos especializados si desea participar de este mercado. En consecuencia, consideramos a la educación financiera como un factor que influye a participar del mercado de valores.

3.2. Actitud hacia el dinero

Tang (1993) desarrollo una escala para medir la actitud hacia el dinero a partir de tres componentes: emocional (bueno/malo), cognitivo (logro/poder/libertad) y

de comportamiento (presupuesto/manejo cuidadosamente del dinero); con esto busco definir si el dinero tiene un impacto significativo en la motivación y comportamiento de las personas. De igual manera Lim & Teo (1997) desarrollaron su propia escala de ocho factores, siendo el presupuesto uno de ellos, refiriéndose a la capacidad de las personas para utilizar el dinero con prudencia y ahorrarlo.

La Superintendencia de Banca y Seguros (2014), desarrollo una encuesta de medición de capacidades financieras en la que se presenta un diagnóstico de la relación de los individuos con el dinero. Por ejemplo, un alto porcentaje de la población peruana estuvo de acuerdo con el pago oportuno de las deudas (77%), y con el cuidado y adecuada utilización del dinero (85%). Por otro lado, un menor porcentaje estuvo de acuerdo en realizar una administración personal de sus finanzas (62%) y tener metas financieras a largo plazo (56%). Se encontró una predisposición para el ahorro de solo un 26%, mientras que un 56% estuvo de acuerdo en arriesgar su dinero en una inversión. Datos que concuerdan con los resultados de la encuesta nacional urbana rural (GFK, 2016) con un 48% de encuestados que considera importante ahorrar.

Según Keller & Siegrist (2006), el presupuesto y ahorro como referentes de la actitud hacia el dinero, no se relacionaron con la inversión en acciones, pudiendo ser explicado por la asociación del manejo descuidado del dinero a la participación en el mercado de valores.

Por otro lado, a manera de conclusión se puede indicar que la relación de las personas con el dinero como un determinante de su participación en el mercado de valores, ya que los hallazgos antes mencionados sugieren una predisposición de las personas a la adecuada administración del dinero, lo que conduce al ahorro y finalmente a la probabilidad de portar por algún tipo de inversión.

3.6. Confianza

La confianza puede definirse como la transferencia voluntaria de un bien o un favor a otra persona, con la espera de una futura reciprocidad, aunque ésta no esté garantizada (Gunnthorsdottir et al. 2001) o como la expectativa de que la otra parte

(individuos, grupos, empresas, mercados, etc.) se comportará de manera fiable, ética y socialmente apropiada (Hosmer, 1995).

Guiso, Sapienza & Zingales (2008) indican que invertir en acciones no solo requiere de un análisis de la información existente, sino también de que esta sea confiable y el mercado justo. La percepción de ser o no engañado está en función de las características tanto del inversionista como de sus alternativas de inversión, las personas menos confiadas son menos propensas a invertir acciones y, en el supuesto de estar condicionadas a hacerlo, invertirán lo menos posible. La falta de confianza es un factor importante para explicar la falta de participación en el mercado de valores, afirmando que para muchas personas, especialmente las no familiarizadas con las finanzas, el mercado de valores no es diferente a un juego de azar y necesitan tener confianza en la imparcialidad del juego y los números para invertir en él.

Kong & Fan (2017) encontraron que la confianza y la disponibilidad de los servicios financieros influyen positivamente en la decisión de participar en el mercado de valores, sin embargo, los resultados de Laakso (2010) y Vuk, Pifar, & Aleksić, (2017) fueron opuestos, la confianza no tuvo un efecto significante sobre la tenencia de acciones e intención de invertir.

A manera de conclusión se puede indicar que se considera a la confianza como uno de los factores determinantes para la participación en el mercado de valores. Atacar la confianza que las personas pueden depositar en este mercado como un sistema que no tiene relación a un juego de azar, es una oportunidad para el aumento de su participación, por ejemplo, la confianza fue la mayor ventaja atribuida a los ahorros informales fuera del sistema financiero (EAUSF, 2012).

3.7. Postura Ética

La inversión ética es de gran interés para muchos inversionistas hoy en día, se utilizan términos como "inversión ética" e "inversión socialmente responsable" para definirla. Se originó por personas que querían invertir de acuerdo a su moral, evitando poner su dinero en las llamadas "acciones del pecado", acciones de

compañías que estaban involucradas en la producción o negocios de alcohol, tabaco o juegos de azar, incluso si el rendimiento financiero hubiera sido alto (Getzner & Grabner-Kräuter, 2004).

Las decisiones económicas no son solo racionales, los tomadores de decisiones puedan también tener en cuenta lo que es "correcto" además de lo que es más rentable. El interés por el papel de la "moralidad" o "ética" en el comportamiento económico puede verse en estudios sobre la importancia de la equidad, reciprocidad, valores éticos y la ética empresarial (Webley, Lewis & Mackenzie, 2001).

Winnett & Lewis (2000) discuten que la inversión ética está en sintonía con el futuro deseado y su influencia en él, ya las decisiones puramente financieras de comprar o vender acciones pueden influir en el comportamiento de las empresas. Getzner & Grabner-Kräuter (2004) estudiaron el interés de invertir en ’acciones verdes’, una clase de ‘inversión socialmente responsable’ que comprende las acciones evaluadas por su menor impacto en el medio ambiente, mostraron que la disposición a invertir en este tipo de acciones fue explicada por la educación, el ingreso, la conciencia ambiental y el beneficio esperado.

Según Keller & Siegrist (2006) decidir si invertir en el mercado de valores no sólo considera el riesgo esperado y el retorno, sino también impacto en la postura ética. Las personas también juzgan al mercado de valores, beneficiarse invirtiendo en este puede ser considerado poco ético o injusto, prefiriendo otras formas de inversión para obtener ganancias.

En conclusión, se considera a la postura ética hacia el mercado de valores como un determinante de su participación, ya que los valores personales pueden explicar la toma de una decisión (Winnett & Lewis, 2000), por ejemplo, los valores de un determinado grupo de la población explicaron su no participación en el mercado de valores (Kaustia & Torstila, 2011).

CAPÍTULO IV. MODELO E HIPÓTESIS

En este capítulo se define el modelo a utilizar para el análisis de los factores predictores tanto de la actitud como de la intención de las personas naturales a participar del mercado de valores, asimismo, se postularan hipótesis para cada uno de los factores incluidos en el modelo con base en la revisión de estudios anteriores realizada en el capítulo anterior.

4.1. Modelo Propuesto

Se propone el siguiente modelo en el marco de la teoría del comportamiento planeado (Ajzen, 1991), donde la intención junto al control percibido determinan el comportamiento de participar en el mercado de valores, asimismo, la actitud, la norma subjetiva y el control percibido preceden a la intensión. Finalmente, la actitud se encuentra en función de la propensión al riesgo, el conocimiento financiero, la actitud hacia el dinero, la confianza y la postura ética.

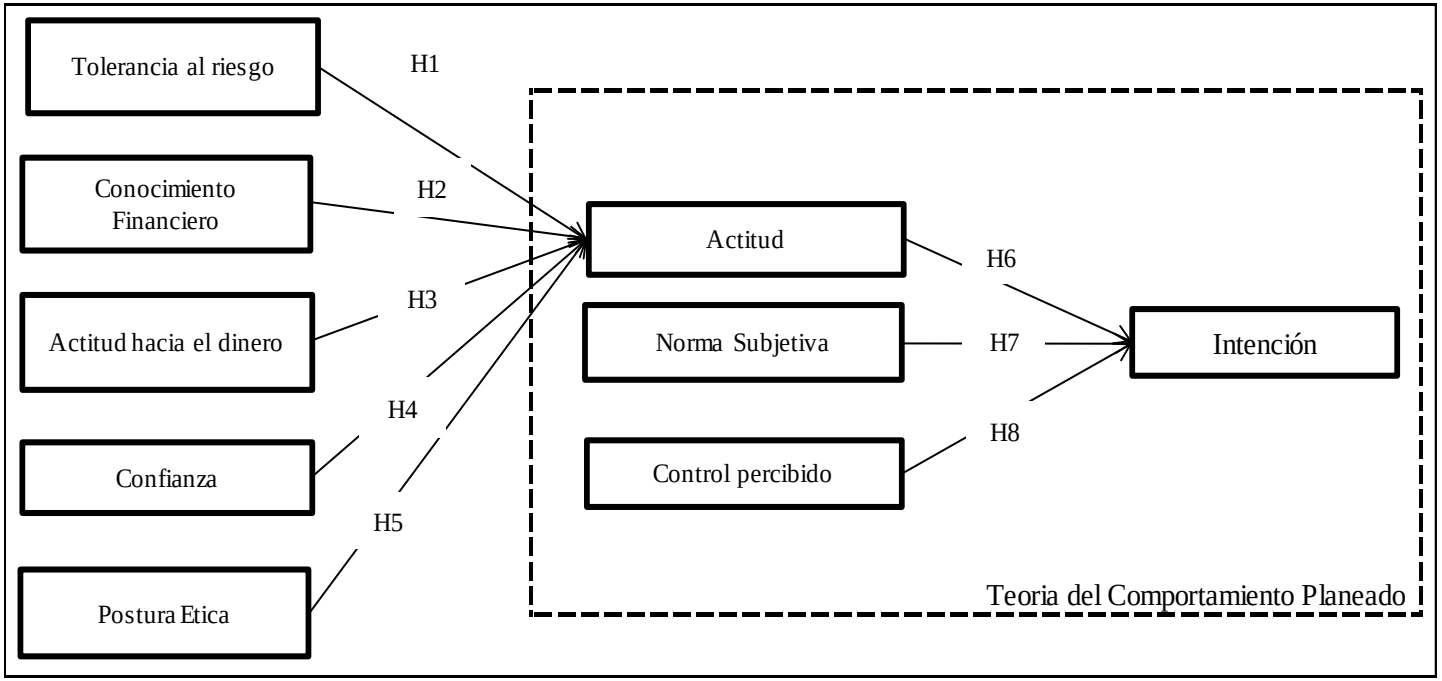
4.2. Hipótesis

La actitud, definido como el sentimiento positivo o negativo hacia un comportamiento, es el determinante escogido para definir la influencia de otros factores hacia la intención respecto a participar en el mercado de valores, se propone que será influenciado de la siguiente manera:

El comportamiento de las personas es explicado en cierta mediada por su tolerancia al riesgo (Barsky et al., 1997), a su vez el riesgo implica una probabilidad de perdida que disminuye la participación en el mercado de valores cuando las personas tienen una alta aversión a las perdidas (Dimmock & Kouwenberg, 2008). En consecuencia, al existir una menor tolerancia al riesgo, la participación en el mercado de valores disminuye.

H1: La baja tolerancia al riesgo influye negativamente en la actitud con respecto a participar en el mercado de valores

Grafico 4.1. Modelo de hipótesis de la factores predictores de la actitud e intención



Fuente: Ajzen (1991)
Elaboración propia

Las personas que son conscientes de sus limitaciones evitan involucrarse en tomar decisiones para las cuales no son calificadas (Campbell, 2006), la educación demostró ser un factor que contribuye a la mayor participación de personas en el mercado de valores [(Guiso, Haliassos & Jappelli (2003), Guiso & Jappelli (2002), Van Rooij, Lusardi & Alessie (2007), Haliassos (2003)], ya que este requiere contar con conocimientos especializados (Schmidt, 2010).

H2: La alta educación financiera influye positivamente a la actitud con respecto a participar en el mercado de valores.

En el presente estudio, la actitud hacia el dinero está enfocada al componente comportamiento de la escala Tang (1993) y presupuesto de la escala Lim & Teo (1997), relacionando una adecuada actitud hacia el dinero con ahorrar, presupuestar, relaciones a largo plazo, cuidado y administración.

H3: Una adecuada actitud hacia el dinero influye positivamente a la actitud con respecto a participar en el mercado de valores.

La confianza es vital en las transacciones financieras (Arrow, 1972), sobre todo para las personas que cuentan con poca o nula interacción con las reglas y costumbres que rigen un entorno como el mercado de valores (Guiso, Sapienza & Zingales, 2008). Sin embargo, existen estudios con resultados diversos en cuanto a la confianza como determinante en la participación del mercado de valores [Kong & Fan (2017), Guiso, Sapienza & Zingales (2008), Laakso (2010) y Vuk, Pifar, & Aleksić, (2017)].

H4: Tener confianza influye positivamente a la actitud con respecto a participar en el mercado de valores.

El enfoque dado a la postura ética está relacionado con el componente afectivo (bueno/malo) de la escala Tang (1993), es decir, el mercado de valores debe ser considerado un entorno alineado a los valores e ideales de las personas que participan en él (Getzner & Grabner-Kräuter, 2004). Según Keller & Siegrist (2006), las personas pueden considerar injusto generar ganancias participando del mercado de valores.

H5: Una postura ética positiva hacia el mercado de valores influye positivamente a la actitud con respecto a participar en el mercado de valores

El presente estudio utiliza la teoría del comportamiento planeado para responder a la interrogante de porque las personas participan o no del mercado de valores en lugar de la puesta en marcha de un negocio u otras alternativas de ahorro/inversión. Ajzen (2006) indica que como regla general de su teoría, cuanto más favorable sea la actitud y la norma subjetiva, y mayor sea el control percibido, más fuerte será la intención de la persona de realizar el comportamiento en cuestión. En consecuencia, las hipótesis desarrolladas son:

Afirmación que concuerda con la de Ajzen (1991), una actitud positiva hacia un comportamiento debería conducir a una mayor intención de realizar ese comportamiento, y es respaldada por estudios como los de Lee (2009) y Ramayah, Rouibah, Gopi, & Rangel (2009).

H6: Una actitud positiva hacia el mercado de valores influye positivamente a la intención de participar en este mercado.

Los resultados de la norma subjetiva son diversos, hay estudios en los que si tiene significancia en predecir la intención (Aduda, Odera, & Mactosh, 2012; Ramayah, Rouibah, Gopi, & Rangel, 2009) y los que no (Pascual-Ezama, Scandroglio & Gil-Gomez, 2014; Listyarti & Suryani, 2014 y Lee, 2009).

H7: La norma subjetiva influye positivamente a la intención de participación en el mercado de valores.

East (1993) concluyo que el control percibido solo tiene significancia en el comportamiento a través de la intención, asimismo, estudios como el de Alleyne & Boome (2010) y Pascual-Ezama, Scandroglio & Gil-Gomez (2014) encontraron al control percibido como adecuado predictor de la intención.

H8: Un mayor control percibido influye positivamente a la intención de participar en el mercado de valores.

CAPÍTULO V. ENCUESTA

Para medir la influencia de los factores propuestos en la actitud e intención de las personas a participar en el mercado de valores, se adaptó una encuesta a partir de estudios anteriores, los cuales detallamos a continuación.

5.1. Tolerancia al riesgo

Este factor se medirá adaptando el cuestionario utilizado por Keller & Siegrist (2006), el cual se detalla en la tabla 5.1. Se utilizara una escala de Likert 1-7 donde: 1 = extremadamente improbable, 7 = extremadamente probable.

Tabla 5.1. Tolerancia al riesgo

Tolerancia al riesgo				
Fuente	**Inglés**	**Español**	**Adaptado**	**Escala**
Keller, C., & Siegrist, M. (2006). Investing in stocks: The influence of financial risk attitude and values-related money and stock market attitudes. Journal of Economic Psychology, 27(2), 285-303.	I am willing to take financial risks in order to substantially increase my assets	Estoy dispuesto a asumir riesgos financieros para aumentar sustancialmente mis activos	Estoy dispuesto a asumir riesgos para aumentar mis bienes	Likert 1-7
	In money matters, I tend to be willing to take risks	En materia de dinero, tiendo a estar dispuesto a asumir riesgos	En materia de dinero, tiendo a estar dispuesto a asumir riesgos	Likert 1-7

Fuente: Keller & Siegrist (2006)
Elaboración propia

5.2. Educación financiera

Este factor se medirá adaptando el cuestionario utilizado por Van Rooij, Lusardi, A & Alessie (2007) para medir la educación financiera como uno de los factores determinantes para la participación de las personas en el mercado de valores, en cual se detalla en la tabla 5.2. Se utiliza una escala de Likert 1-7 donde: 1 = extremadamente improbable, 7 = extremadamente probable.

Tabla 5.2 Conocimiento financiera

Conocimiento financiera				
Fuente	**Inglés**	**Español**	**Adaptado**	**Escala**
Van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2007). Financial literacy and stock market participation (No. w13565). National Bureau of Economic Research.	When an investor spreads his money among different assets, does the risk of losing money: (i) Increase; (ii) Decrease; (iii) Stay the same; (iv) Do not know; (v) Refusal.	Cuando un inversor distribuye su dinero entre diferentes activos, ¿el riesgo de perder dinero?: (i) Aumenta; (ii) Disminuye; (iii) Permanecer igual; (iv) No lo sé; v) Negativa.	Es más seguro invertir en un solo negocio que en varios a la vez.	Likert 1-7
	If somebody buys the stock of firm B in the stock market: (i) He owns a part of firm B; (ii) He has lent money to firm B; (iii) He is liable for firm B's debts; (iv) None of the above; (v) Do not know; (vi) Refusal.	Si alguien compra una acción de la empresa B en el mercado de valores: (i) Posee una parte de la empresa B; ii) ha prestado dinero a la empresa B; (iii) es responsable de las deudas de la empresa B; (iv) Ninguna de las anteriores; (v) No sé; vi) Denegación.	Al comprar acciones de una empresa, poseo parte de la empresa.	Likert 1-7
	If somebody buys a bond of firm B: (i) He owns a part of firm B; (ii) He has lent money to firm B; (iii) He is liable for firm B's debts; (iv) None of the above; (v) Do not know; (vi) Refusal.	Si alguien compra un bono de la empresa B: (i) Posee una parte de la empresa B; ii) ha prestado dinero a la empresa B; (iii) es responsable de las deudas de la empresa B; (iv) Ninguna de las anteriores; (v) No sé; vi) Denegación.	Cuando adquiero el bono de una empresa, estoy prestando dinero a la empresa.	Likert 1-7

Fuente: Van Rooij, Lusardi, A & Alessie (2007)
Elaboración propia

5.3. Actitud hacia el dinero

Se utilizara la escala empleada en la Encuesta de Medición de Capacidades Financieras en los Países Andinos - Informe para Perú 2014, la cual se detalla en la tabla 5.3. Con una asignación de valor dada por la escala de Likert 1-7 donde: 1 = extremadamente improbable, 7 = extremadamente probable.

Tabla 5.3 Actitud hacia el dinero

Fuente	Inglés	Español	Adaptado	Escala
Mejía, Pallotta & Egúsquiza (2014). Encuesta de Medición de Capacidades Financieras en los Países Andinos - Informe para Perú 2014	-	Prefiero vivir al día y no me preocupo por el mañana	Prefiero vivir al día y no me preocupo por el mañana	Likert 1-7
	-	Prefiero gastar dinero que ahorrar para el futuro	Prefiero gastar dinero que ahorrar para el futuro	Likert 1-7
	-	El dinero está ahí para ser gastado	El dinero está ahí para ser gastado	Likert 1-7

Fuente: Encuesta de Medición de Capacidades Financieras en los Países Andinos (2014)
Elaboración propia

5.4. Confianza

Kong, W & Fan (2017) y Guiso, Sapienza & Zingales (2008) utilizaron en sus estudios una única pregunta para medir confianza, para nuestro caso, la adaptaremos para medir la confianza de las personas con respecto a tres características del mercado de valores como se muestra en la tabla 5.4. Con una asignación de valor dada por la escala de Likert 1-7 donde: 1 = extremadamente improbable, 7 = extremadamente probable.

Tabla 5.4. Confianza

Confianza				
Fuente	**Inglés**	**Español**	**Adaptado**	**Escala**
Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2008). Trusting the stock market. *the Journal of Finance*, *63*(6), 2557-2600. Kong, W., & Fan, Y. (2017). The Effects of Availability and Trust on Stock Market Participation: A cross-sectional study based on China.	Generally speaking, would you say that most people can be trusted or that you have to be very careful in dealing with people?	En términos generales, ¿diría que se puede confiar en la mayoría de las personas o que tiene que tener mucho cuidado al tratar con las personas?	Puedo confiar en el mercado de valores	Likert 1-7
			Puedo confiar en los agentes intermediarios del mercado de valores	Likert 1-7
			Puedo confiar en el valor de las acciones de una empresa	Likert 1-7

Fuente: Kong, W & Fan (2017) y Guiso, Sapienza & Zingales (2008)
Elaboración propia

5.5. Postura ética

Para medir la postura ética hacia el mercado de valores, se adaptara la escala utilizada por Keller & Siegrist (2006), detallada en la tabla 5.5. Con una asignación de valor dada por la escala de Likert 1-7 donde: 1 = extremadamente improbable, 7 = extremadamente probable.

Tabla 5.5 Postura Ética

Postura ética				
Fuente	**Inglés**	**Español**	**Adaptado**	**Escala**
Keller, C., & Siegrist, M. (2006). Investing in stocks: The influence of financial risk attitude and values-related money and stock market attitudes. Journal of Economic Psychology, 27(2), 285-303.	Stock market profits are not fair	Los beneficios del mercado de valores no son justos	No es justo obtener ganancias en el mercado de valores	Likert 1-7
	It is not ethical to make money on the stock market	No es ético hacer dinero en el mercado de valores	No es ético ganar dinero en el mercado de valores	Likert 1-7
	The stock market is nothing other than a big gambling casino	El mercado de valores no es otra cosa que una gran apuesta de casino	El mercado de valores no es otra cosa que un gran juego de azar	Likert 1-7

Fuente: Keller & Siegrist (2006)
Elaboración propia

5.6. Actitud

Para medir la actitud hacia participar en el mercado de valores se adaptó la escala utilizada por Koropp, Kellermanns, Grichnik & Stanley (2010) para medir las decisiones de inversión de empresas familiares, detallada en la tabla 5.6, con una asignación de valor dada por la escala de Likert 1-7 donde: 1 = extremadamente improbable, 7 = extremadamente probable.

Tabla 5.6 Actitud

Actitud				
Fuente	**Inglés**	**Español**	**Adaptado**	**Escala**
Koropp, C., Kellermanns, F. W., Grichnik, D., & Stanley, L. (2014). Financial decision making in family firms: An adaptation of the theory of planned behavior. Family Business Review, 27(4), 307-327.	I consider the use of external debt a good idea.	Considero que el uso de la deuda externa es una buena idea	Considero que es buena idea usar las alternativas de ahorro y/o inversión del mercado de valores	Likert 1-7
	From my point of view, external debt is a useful way of financing.	Desde mi punto de vista, la deuda externa es una forma útil de financiamiento.	Desde mi punto de vista, el mercado de valores es una forma útil de ahorro y/o inversión	Likert 1-7
	For me, financing investments by issuing external debt is beneficial.	Para mí, financiar las inversiones mediante deuda externa es beneficioso	Para mí, las alternativas de ahorro y/o inversión en el mercado de valores son beneficiosas	Likert 1-7
	In my opinion, the use of external debt is wise.	En mi opinión, el uso de deuda externa es sabio	En mi opinión, es sabio usar las alternativas de ahorro y/o inversión del mercado de valores	Likert 1-7

Fuente: Koropp, Kellermanns, Grichnik & Stanley (2010)
Elaboración propia

5.7. Norma Subjetiva

Para medir la actitud hacia participar en el mercado de valores se adaptó la escala utilizada por Koropp, Kellermanns, Grichnik & Stanley (2010) para medir las decisiones de inversión de empresas familiares, detallada en la tabla 5.7 con una asignación de valor dada por la escala de Likert 1-7 donde: 1 = extremadamente improbable, 7 = extremadamente probable.

Tabla 5.7 Norma Subjetiva

Norma Subjetiva				
FUENTE	**Inglés**	**Español**	**Adaptado**	**Escala**
Koropp, C., Kellermanns, F. W., Grichnik, D., & Stanley, L. (2014). Financial decision making in family firms: An adaptation of the theory of planned behavior. Family Business Review, 27(4), 307-327.	The members of my family would expect me to use debt to fund the next company investment project	Los miembros de mi familia esperarían que use deuda para financiar el próximo proyecto de inversión de la compañía.	Los miembros de mi familia esperarían que mi próximo ahorro y/o inversión sea en el mercado de valores	Likert 1-7
	The members of my family would favor the use of debt to fund the next company investment project.	Los miembros de mi familia favorecerían el uso de la deuda para financiar el próximo proyecto de inversión de la compañía.	Los miembros de mi familia favorecerían que mi próximo ahorro y/o inversión sea en el mercado de valores	Likert 1-7

Fuente: Koropp, Kellermanns, Grichnik & Stanley (2010)
Elaboración propia

5.8. Control percibido

Para medir la actitud hacia participar en el mercado de valores se adaptó la escala utilizada por Koropp, Kellermanns, Grichnik & Stanley (2010) para medir las decisiones de inversión de empresas familiares, detallada en la tabla 5.8 con una asignación de valor dada por la escala de Likert 1-7 donde: 1 = extremadamente improbable, 7 = extremadamente probable.

Tabla 5.8 Control Percibido

Control Percibido				
Fuente	**Inglés**	**Español**	**Adaptado**	**Escala**
Koropp, C., Kellermanns, F. W., Grichnik, D., & Stanley, L. (2014). Financial decision making in family firms: An adaptation of the theory of planned behavior. Family Business Review, 27(4), 307-327.	I feel confident that I can choose the external financial source I think is best for my company.	Me siento seguro de poder elegir la fuente financiera externa, pienso que es mejor para mi empresa.	Me siento seguro de poder elegir el mercado de valores, pienso que es mejor para mi ahorro y/o inversión.	Likert 1-7
	I have complete control over the decision which financial source is used within my company.	Tengo el completo control sobre la decisión de la fuente financiera que se utiliza dentro de mi compañía.	Tengo el completo control sobre donde mi ahorro y/o invierto.	Likert 1-7
	It is mostly up to me which external financial source is used within my company.	Depende principalmente de mí qué fuente financiera externa se utiliza dentro de mi empresa.	Depende principalmente de mí donde ahorro y y/o invierto	Likert 1-7

Fuente: Koropp, Kellermanns, Grichnik & Stanley (2010)
Elaboración propia

5.9. Intención

Para medir la actitud hacia participar en el mercado de valores se adaptó la escala utilizada por Koropp, Kellermanns, Grichnik & Stanley (2010) para medir las decisiones de inversión de empresas familiares, detallada en la tabla 5.9 con una asignación de valor dada por la escala de Likert 1-7 donde: 1 = extremadamente improbable, 7 = extremadamente probable.

Tabla 5.9 Intención

Intención				
Fuente	**Inglés**	**Español**	**Adaptado**	**Escala**
Koropp, C., Kellermanns, F. W., Grichnik, D., & Stanley, L. (2014). Financial decision making in family firms: An adaptation of the theory of planned behavior. Family Business Review, 27(4), 307-327.	I intend to use external debt for the next company investment project.	Tengo la intención de utilizar la deuda externa para el próximo proyecto de inversión de la empresa	La próxima vez que ahorre y/o invierta, tengo la intención de hacerlo en el mercado de valores.	Likert 1-7
	I will make an effort to use external debt for the next company investment project.	Haré un esfuerzo para usar la deuda externa para el próximo proyecto de inversión de la compañía.	La próxima vez que ahorre y/o invierta, hare el esfuerzo de hacerlo en el mercado de valores.	Likert 1-7
	I will try to use external debt for the next company investment project.	Voy a tratar de utilizar la deuda externa para el próximo proyecto de inversión de la empresa.	La próxima vez que ahorre y/o invierta, voy a tratar de hacerlo en el mercado de valores	Likert 1-7

Fuente: Koropp, Kellermanns, Grichnik & Stanley (2010)
Elaboración propia

CAPÍTULO VI. PROCESAMIENTO DE ENCUESTAS ANÁLISIS DE RESULTADOS Y DISCUSIÓN

Para analizar la data recogida en la encuesta, se procedió a tabular la información asignándole rangos: bajo, medio alto a las diferentes variables a medir. Para ello se utilizó la metodología de la campana de Gauss detallada en la tabla 6.1, para establecer límites inferiores, centrales y superiores, utilizando un Z= 0.75, los limites resultantes para la tabulación de datos, por cada factor de análisis.

Tabla 6.1 Limites campana de gauss (2.05 - 6.14)

	Toleración al Riesgo	**Educación Financiera**	**Actitud hacia el dinero**	**Confianza**	**Postura ética**	**Actitud**	**Norma Subjetiva**	**Control Percibido**	**Intención**
Límite Inferior	4.59	3.78	2.05	3.77	3.57	3.99	3.26	4.23	3.67
Límite Superior	6.14	5.31	3.99	5.23	4.79	5.48	5.40	5.59	5.53

Fuente: Lind, D.; Marchal, W. & Wathen, S. (2005)
Elaboración propia

El coeficiente alfa de Cronbach permite conocer la fiabilidad de un cuestionario, al sumar las respuestas para formar una escala, es necesario probar la existencia de una consistencia interna entre los ítems y demostrar así que el cuestionario aplicado es válido y fiable, cuando en los datos no se observa una consistencia en las puntuaciones el valor del coeficiente será bajo, es decir, no se evidencia consistencia en las puntuaciones.

El coeficiente toma valores de cero a uno, cuanto más cerca a uno, mayor es la consistencia interna del cuestionario, y esto sucederá cuando los ítems están positivamente correlacionados, según Nunnally (1978) el valor de fiabilidad mínimo aceptable es de 0.7, este autor considera que en las primeras fases de la investigación o estudios exploratorios un valor de mínimo de fiabilidad podría ser 0.6, Gliem & Gliem (2003) consideran que un valor de alfa de 0.8 es probablemente una meta razonable.

La correlación de cada ítem con respecto a la suma total no debe ser negativa o muy próxima a cero, es decir, todos los ítem deben estar planteadas en un mismo sentido

(todas positivas o todas negativas) en el mismo orden, los identificados con sentido negativo fueron actitud hacia el dinero y postura ética, por lo cual se cambió el sentido de las respuestas para estos.

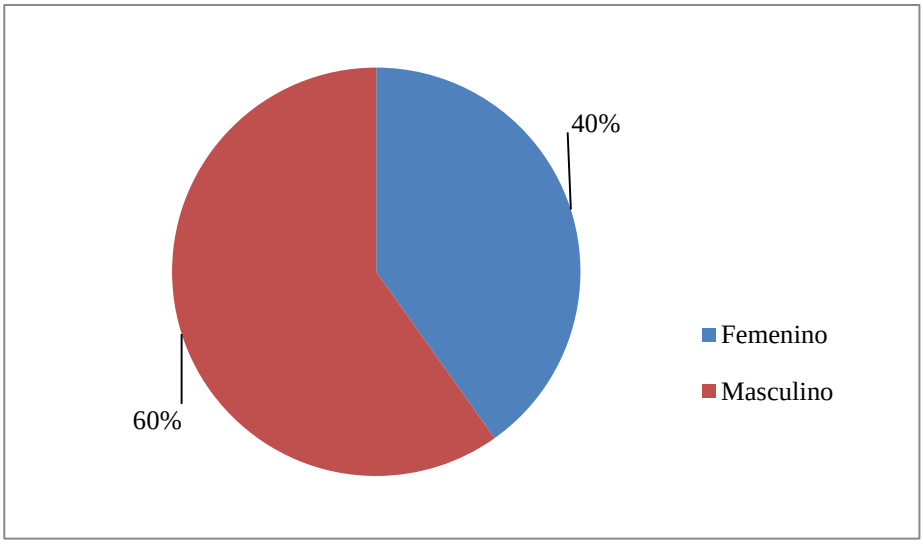
Luego de verificar que todos los ítem tienen el mismo sentido, se obtuvo un valor de 0.852, lo que de acuerdo al criterio de interpretación, conduce a concluir, basados en la evidencia de la muestra, que la consistencia interna del cuestionario es confiable. Asimismo, se obtiene un valor un valor superior a 0.700 en 8 de 9 variables, lo que de acuerdo al criterio de interpretación, conduce a concluir, basados en la evidencia de la muestra, que la consistencia interna del cuestionario es confiable. Con la consideración que la variable de conocimiento financiero requiere una mayor profundidad en un siguiente estudio ya que obtuvo 0.565 por las 3 preguntas que se presentaros

6.1. Análisis descriptivo de los resultados

Luego de tabular las frecuencias de nuestras encuestas, las analizamos de acuerdo a los factores que determinan la actitud: tolerancia al riesgo, educación financiera, actitud hacia el dinero, confianza y postura ética; y determinar si la actitud junto a la norma subjetiva y el control percibido determinan la intención de invertir en la bolsa de valores.

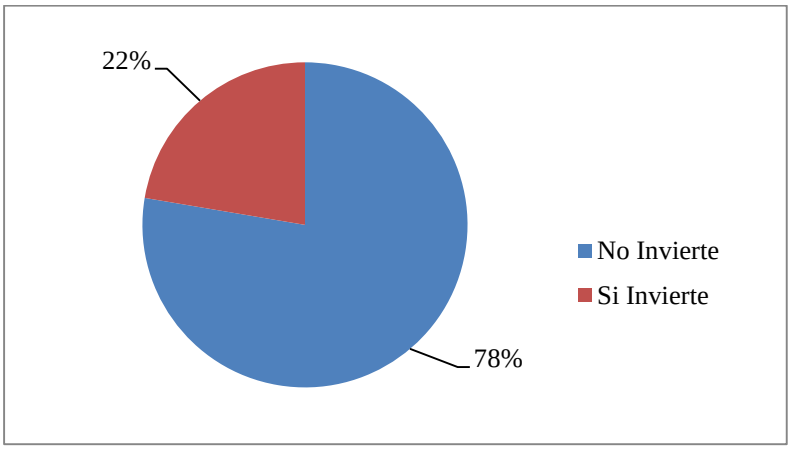
Como se muestran en los gráficos 6.1 y 6.2, la muestra total estuvo compuesta por un 60% de sexo masculino y un 40% de sexo femenino. Del total de los encuestados el 78% no ha invertido en bolsa.

Gráfico 6.1 Composición de la muestra por género



Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

Gráfico 6.2. Distribución según el comportamiento



Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

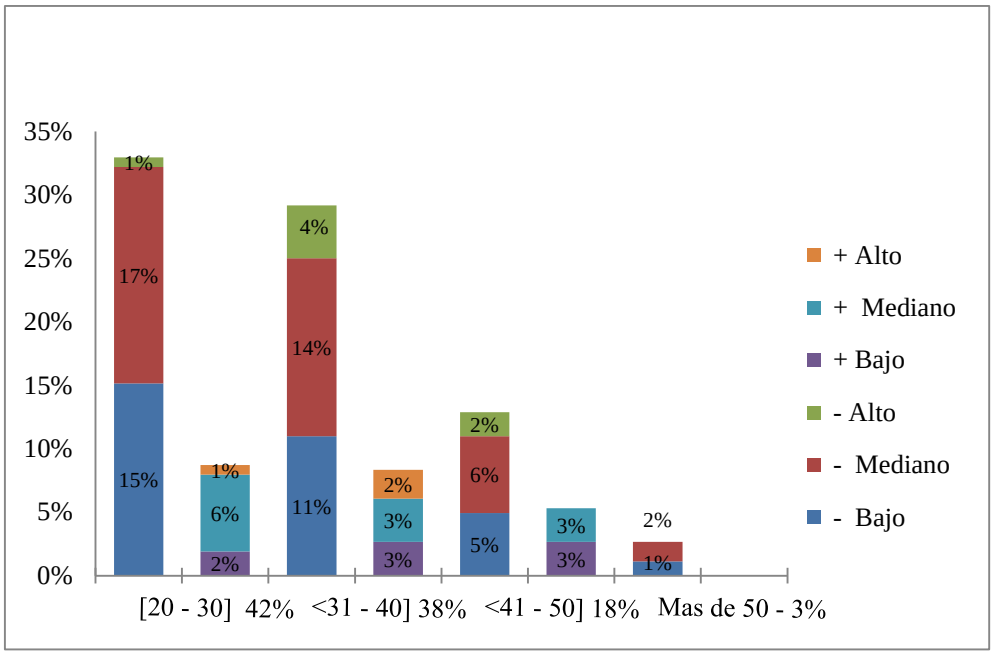
6.1.1. Tolerancia al riesgo

Respecto a la tolerancia al riesgo, en el grafico 6.3 observamos que del total de la muestra existe un nivel de tolerancia medio para las personas que no han invertido en bolsa, el cual se repite en las personas que si han tenido experiencia invirtiendo en bolsa. También podemos observar que mientras menor sea el rango de edad, el nivel de tolerancia se incrementa.

Por otro lado, en el grafico 6.4 observamos que el sexo masculino posee un mayor nivel de tolerancia al riesgo, tanto para los que invirtieron como para los que no.

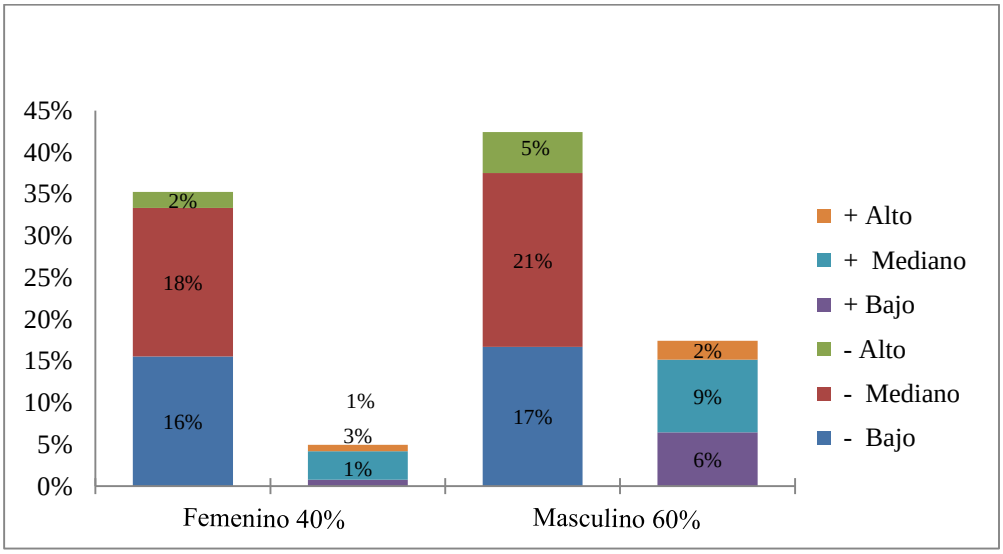
Con respecto al grado de instrucción, en el grafico 6.5 los resultados nos indican que la concentración de la tolerancia al riesgo se mantiene independientemente al grado de instrucción.

Gráfico 6.3. Niveles de Tolerancia al Riesgo por Rango de Edad de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa



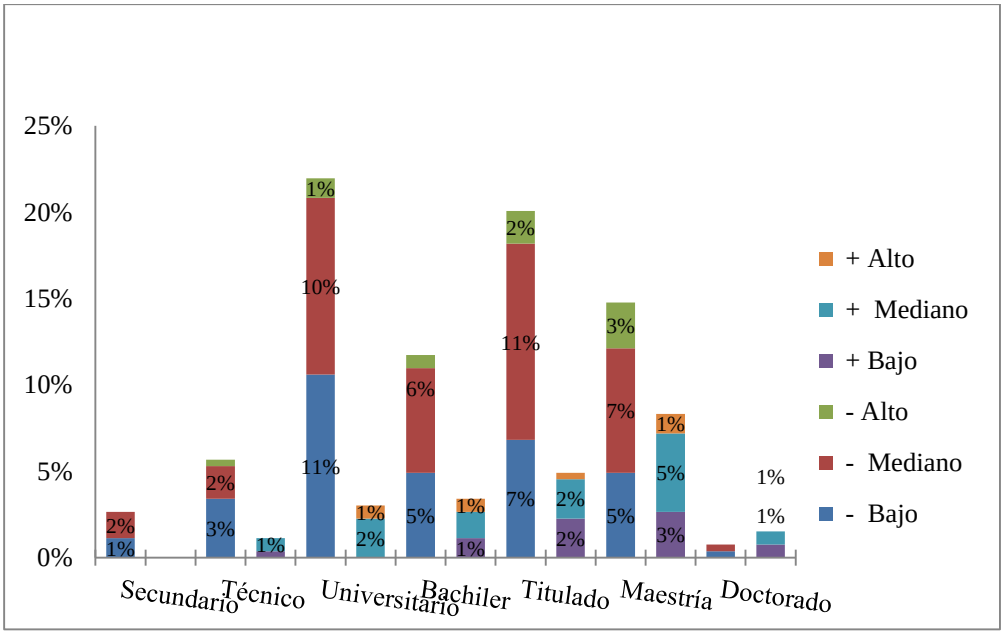
Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

Gráfico 6.4. Niveles de Tolerancia al Riesgo por Rango por Sexo de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa



Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

Gráfico 6.5. Niveles de Tolerancia al Riesgo por Rango por Grados de Instrucción de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa

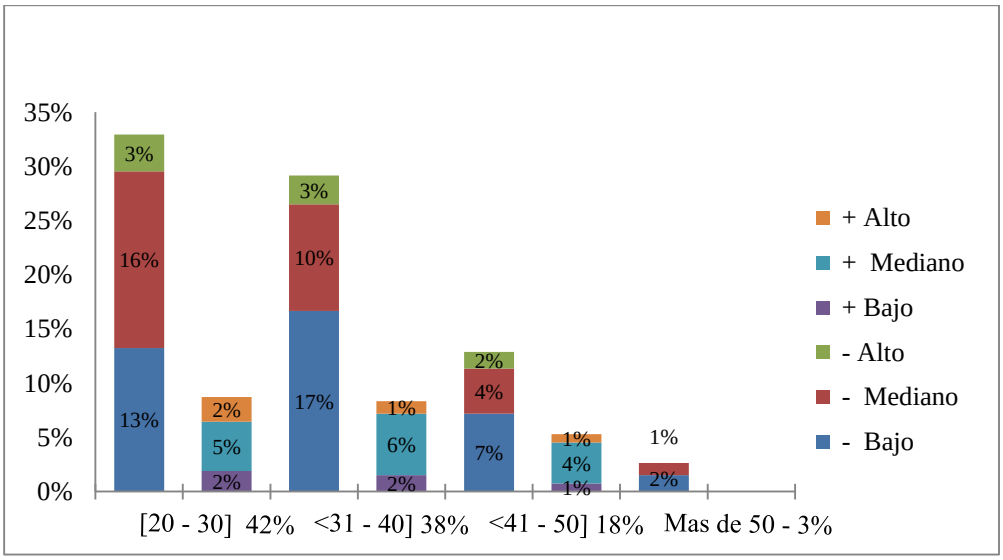


Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

6.1.2. Educación financiera

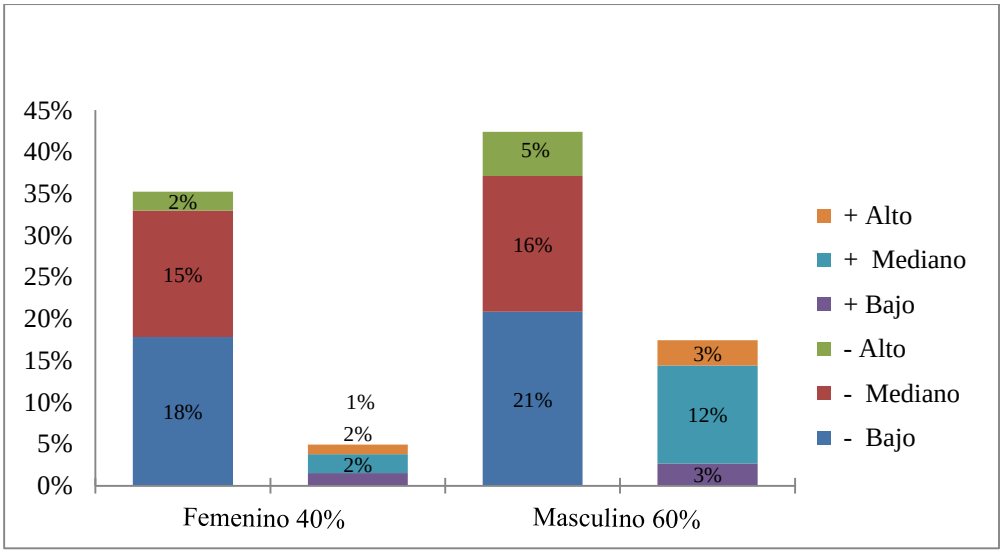
En los gráficos 6.6, 6.7 y 6.8 se observa que la educación financiera presenta una gran concentración en niveles "bajo/medio" tanto para personas que han invertido en bolsa como las que no, sin embargo, a medida que se incrementa el rango de edad, dicha relación se reduce, lo que nos llevaría a pensar que a pesar de que la tolerancia al riesgo disminuye con el incremento de edad, no es la educación financiera la que impulsa dicha reducción.

Gráfico 6.6. Niveles de Educación Financiera por Rango de Edad de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa



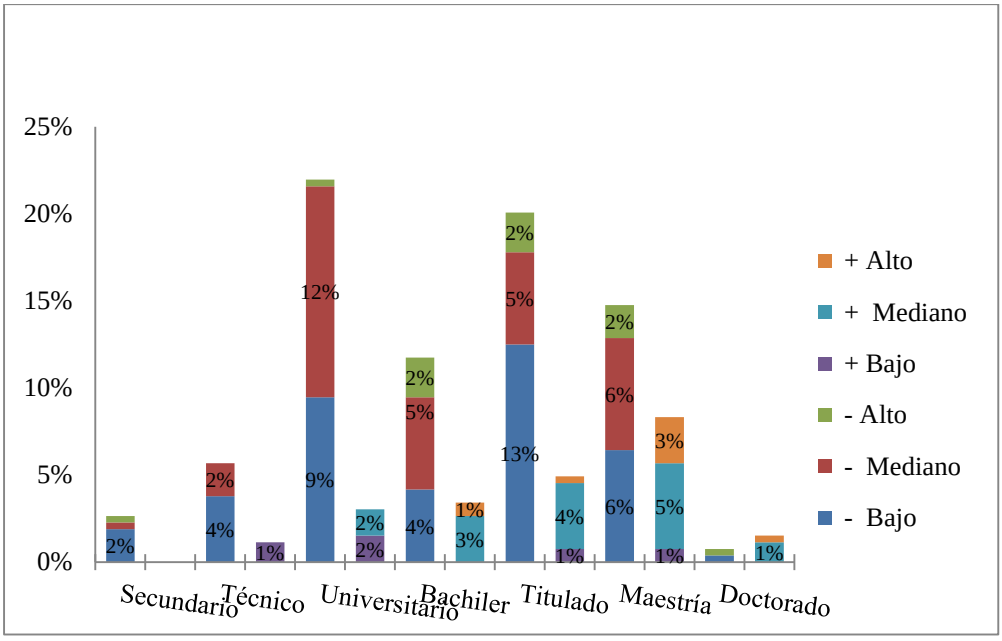
Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

Gráfico 6.7. Niveles de Educación Financiera por Rango por Sexo de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa



Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

Gráfico 6.8. Niveles de Educación Financiera por Rango por Grados de Instrucción de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa

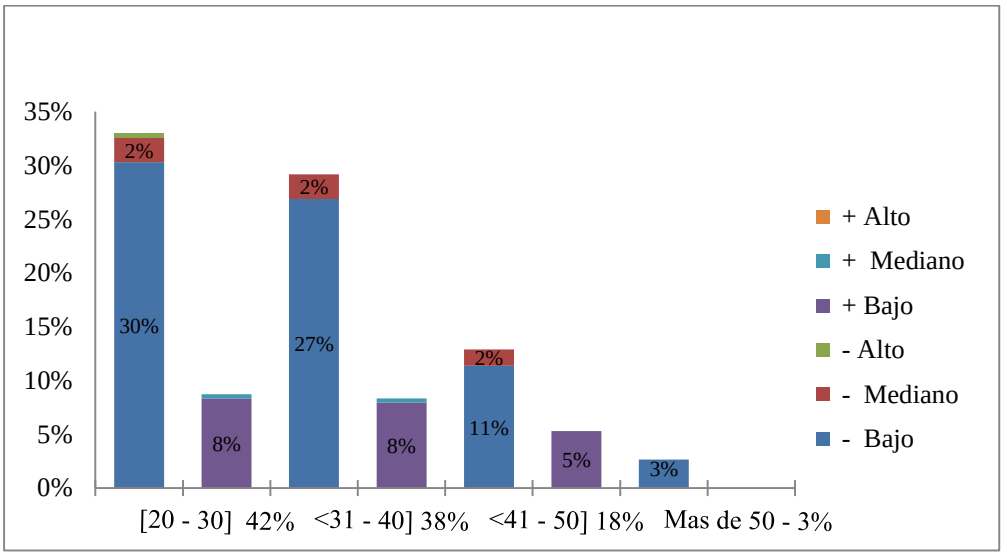


Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

6.1.3. Actitud hacia el dinero

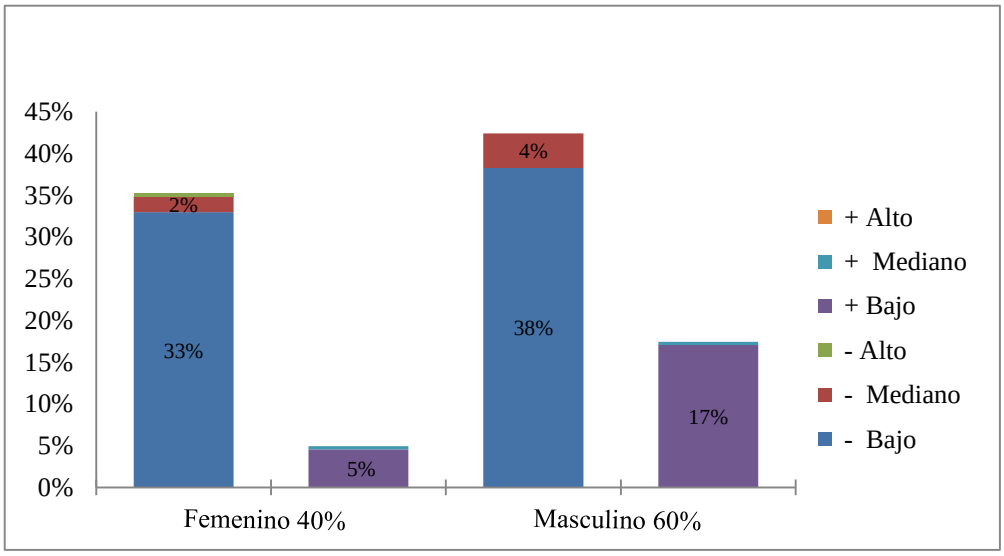
En los gráficos 6.9, 6.10 y 6.11 se observa que existe una actitud hacia las inversiones de largo plazo para los rangos bajos de edad, a medida que se incrementa el rango de edad la actitud se va reduciendo, lo que indica que a mayor edad, menor actitud hacia el largo plazo, independientemente del sexo o grado de instrucción.

Gráfico 6.9. Niveles de Actitud hacia el Dinero por Rango de Edad de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa



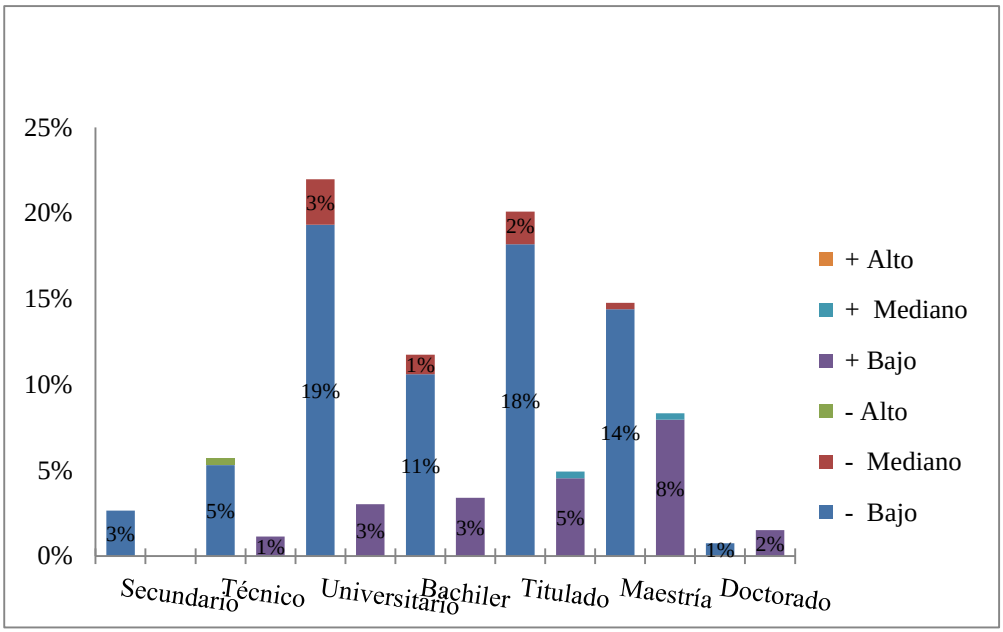
Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

Gráfico 6.10. Niveles de Actitud hacia el Dinero por Rango por Sexo de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa



Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

Gráfico 6.11. Niveles de Actitud hacia el Dinero por Rango por Grados de Instrucción de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa

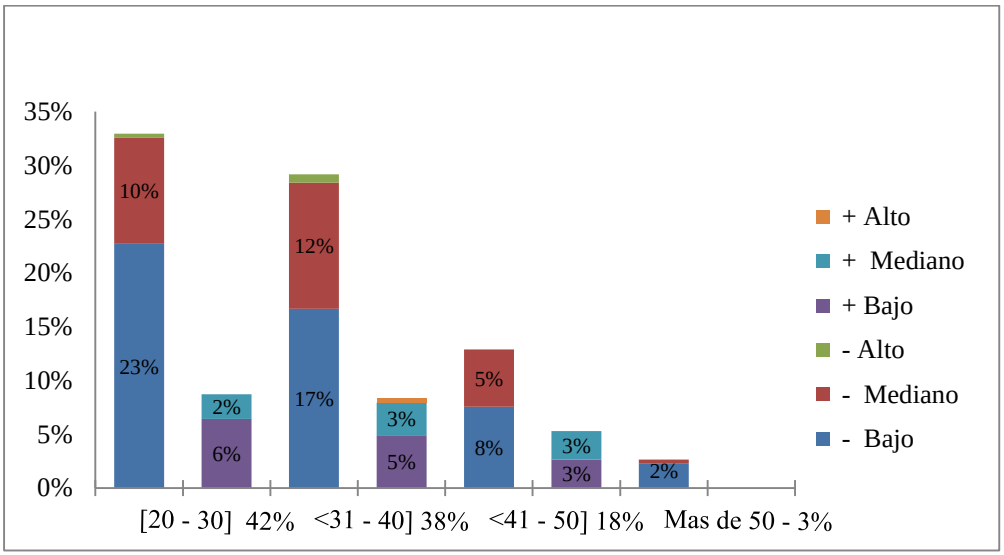


Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

6.1.4. Confianza

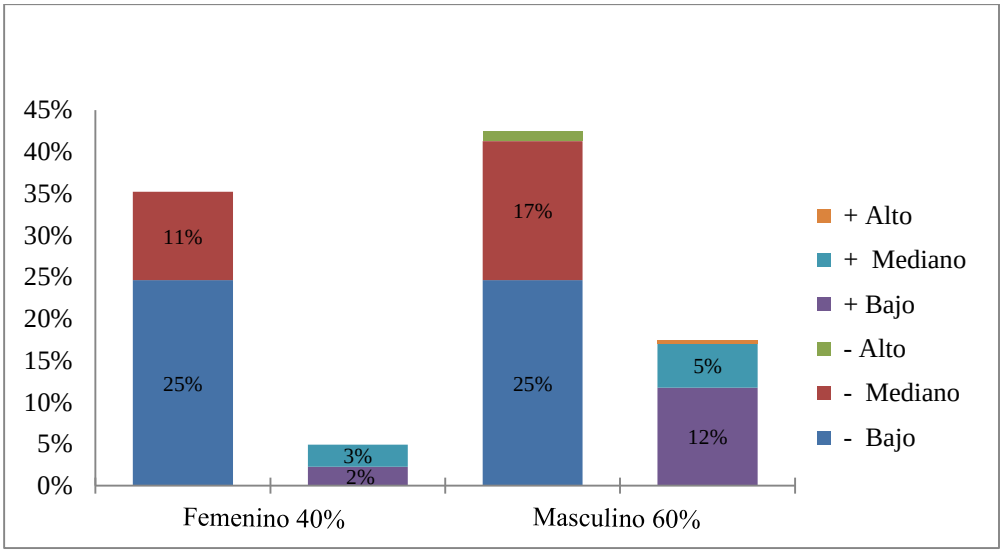
La confianza es uno de los factores más importante que influyen la actitud, de los gráficos 6.12, 6.13 y 6.14 se puede observar que existe una baja confianza hacia invertir en bolsa en los rangos de edad menores, sin embargo, a medida que el rango de edad se incrementa el nivel de confianza aumenta, lo que estaría directamente ligado al grado de instrucción.

Gráfico 6.12. Niveles de Confianza por Rango de Edad de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa



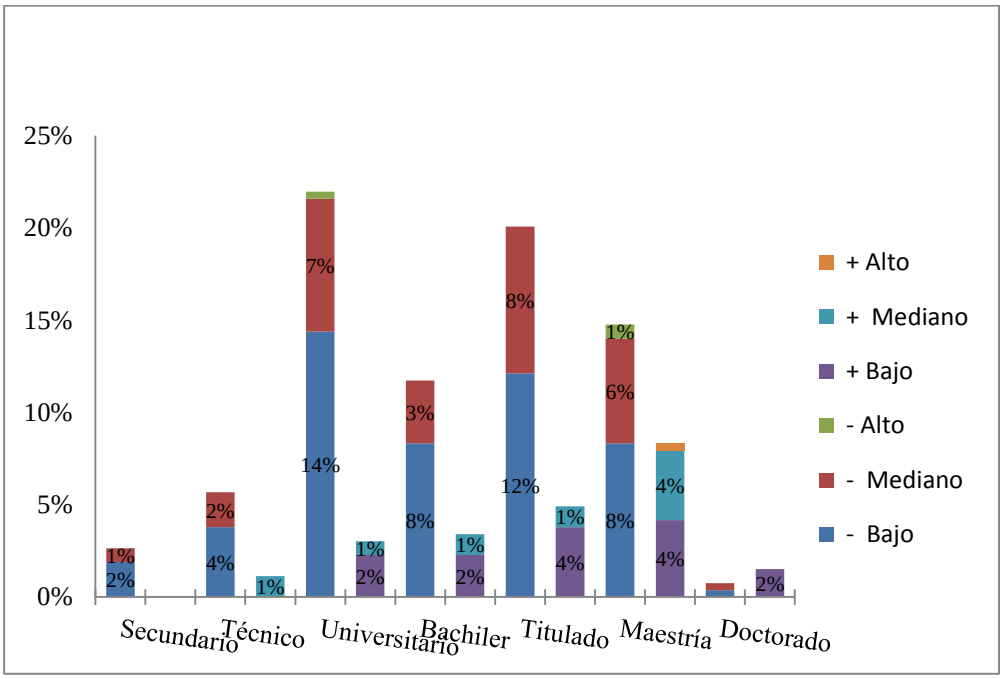
Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

Gráfico 6.13. Niveles de Confianza por Rango por Sexo de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa



Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

Gráfico 6.14. Niveles de Confianza por Rango por Grados de Instrucción de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa

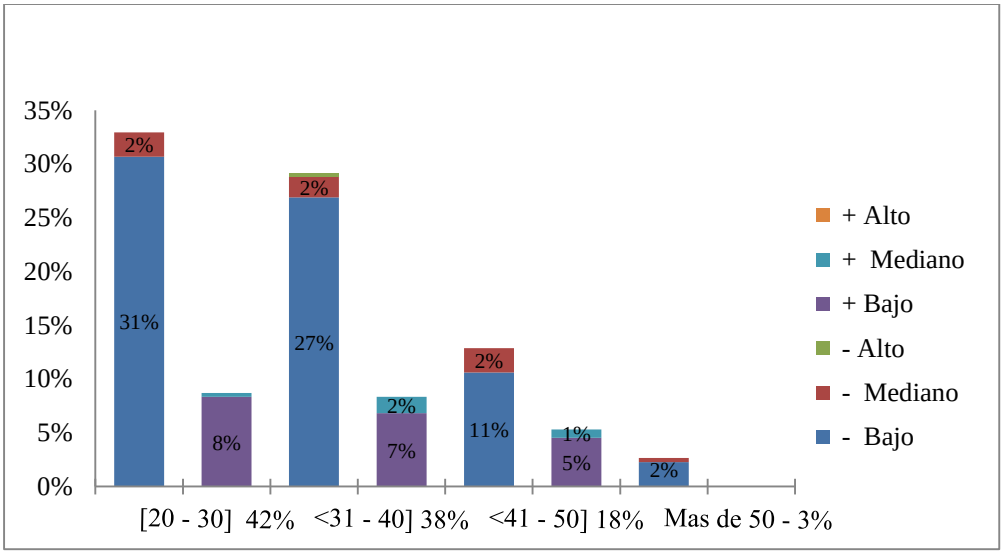


Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

6.1.5. Postura ética

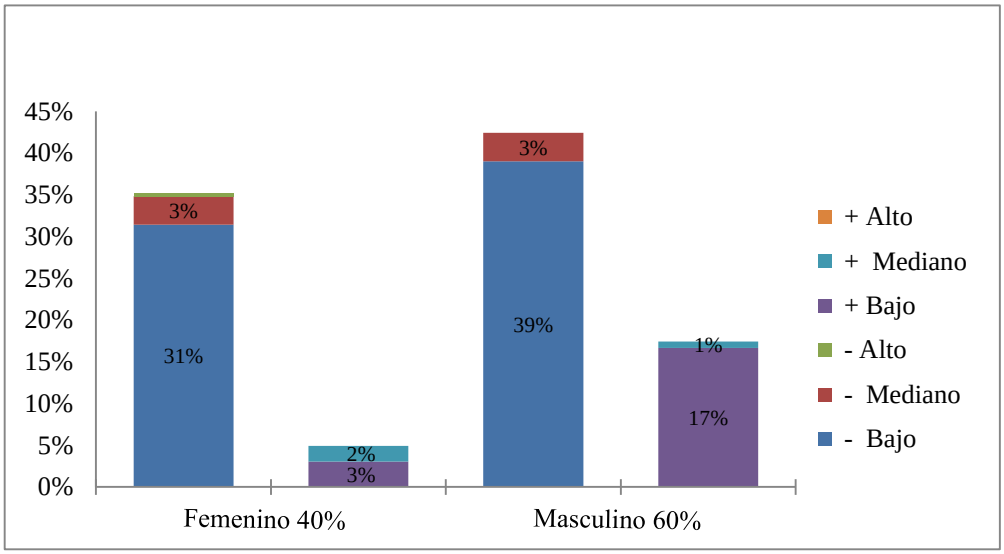
En los gráficos 6.15, 6.16 y 6.17, la postura ética se muestra independiente respecto a la actitud de participación en bolsa. Se observa que a menor rango de edad la postura ética es más baja, lo que condice que a mayor edad existe un mayor grado de dependencia, lo que concuerda con lo observado en la tolerancia al riesgo, confianza y actitud hacia el dinero.

Gráfico 6.15. Niveles de Postura Ética por Rango de Edad de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa



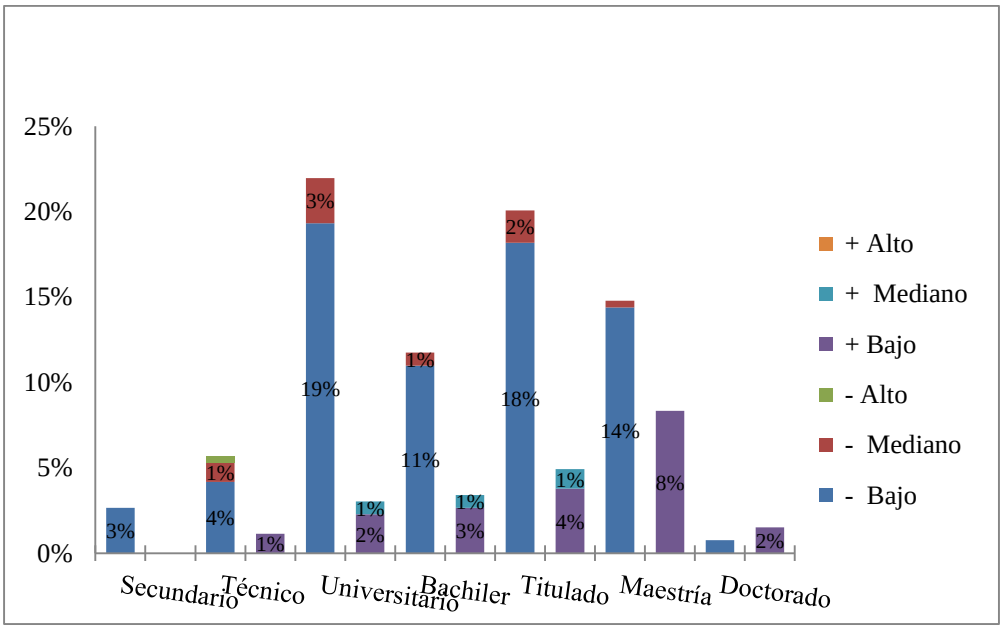
Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

Gráfico 6.16. Niveles de Postura Ética por Rango por Sexo de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa



Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

Gráfico 6.17. Niveles de Postura Ética por Rango por Grados de Instrucción de Personas que Invirtieron y No Invirtieron en Bolsa



Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

6.2. Análisis y discusión

Como resultado del análisis descriptivo, se observa que existe una preponderancia del sexo masculino, entre los 20 – 40 años de edad (28%), para las personas que han tenido experiencia invirtiendo en bolsa, ya sea a través de fondos mutuos o sociedades agentes de bolsa, etc. Para el mismo grupo observamos que poseen un grado de instrucción superior: universitario, bachiller, titulado, maestría o doctorado; y cuentan con una educación financiera básica con un nivel medio/alto.

Con respecto al sexo femenino, el cual presenta una participación del 22% del total de personas con experiencia en mercado de valores, con características similares a la del sexo masculino, tanto en rango de edad, grado de instrucción y educación financiera. Sin embargo, como composición del grupo de las personas que han invertido en bolsa es bajo (22% del total de las encuestas), lo que nos indica que ninguno de los factores establecidos estaría determinando la actitud e intención de invertir en bolsa, para este grupo de encuestados.

Ahondando en la confianza, como factor determinante, en las personas que no invirtieron en bolsa (baja/media), se explicaría también en el poco conocimiento bursátil, ya que la baja estabilidad de las inversiones, por el movimiento diario de los activos en sus cotizaciones, los lleva a generar desconfianza en la rentabilidad esperada. Por otro lado, los intermediarios, conformados por sociedades agentes de bolsa, bancos, fondos privados, etc., a través de su comisión de administración de portafolio, generan una posición de desconfianza o injusticia, toda vez que a pesar de que la masa invertida puede generar rentas negativas, la comisión se mantiene.

Por otro lado, y a pesar de que; con respecto a los demás factores que determinarían la actitud, tales como: la tolerancia al riesgo, la postura ética, la educación financiera, etc., que presentan rangos favorables (media/alta); se tiene una masa considerable de la muestra que no tiene experiencia de inversión en bolsa. Por lo tanto, se puede inferir que a pesar de conocer los productos financieros que existen en el mercado, poseen poco o nada de conocimiento bursátil, lo que indica que estos factores no estarían determinando en la actitud de las personas.

Basados en preguntas coloquiales a los encuestados, principalmente a los que contaban con un grado de instrucción "maestría", y con un rango de edad de 20 – 40 años de ambos sexos, tales como: *¿Sabes cómo se invierte en bolsa?, ¿Qué opinas acerca de la bolsa de valores?, ¿Conoces los productos que se tranzan en la bolsa de valores?, ¿Quiénes son los principales inversionista de la bolsa de valores?*, las respuestas fueron en el orden de un desconocimiento preocupante, lo que determina que no sería la educación financiera la que abarca este tipo de información especializada, por lo tanto, sería el conocimiento bursátil el que se aproximaría a definir la actitud para la intención.

Además, se encuentra que la postura ética de las personas, tanto de las que invirtieron como las que no, definen a la opción de inversión en bolsa como un juego de azar, toda vez que por el poco conocimiento bursátil y la volatilidad de las activos en bolsa llegan percibir poca estabilidad en sus inversiones, lo que vendría de la mano con la tolerancia al riesgo, la cual además va correlacionada al rango de edad de nuestro mercado objetivo, personas con exceso de liquidez o capacidad de ahorro.

Los factores antes mencionados llevan a considerar que la actitud hacia la baja participación en el mercado de valores, estaría explicada principalmente por la confianza y el poco conocimiento bursátil, independientemente del grado de instrucción, educación financiera, sexo o rango de edad; por lo tanto, se recomienda analizar específicamente el conocimiento bursátil, como factor determinante en la actitud hacia la bolsa de valores.

Por el lado de la norma subjetiva, otro factor que definiría la intención hacia el comportamiento final, presenta una concentración en el rango bajo, demostrando que la decisión de inversión en bolsa no depende de la presión social, experiencias precedentes de familiares o amigos que hayan tenido experiencias positivas o negativas en la bolsa de valores, independientemente del sexo, rango de edad o grado de instrucción; por ende se sostiene que la actitud debería ser el driver principal para estimar la intención, lo que se demostrará en el análisis de regresión.

Con respecto al control percibido, se observa que tendría poca incidencia con respecto a la intención, toda vez que la misma se presenta en el rango medio tanto para las personas que han invertido en bolsa como los que no, por consiguiente, no sería un factor determinante.

CAPÍTULO VII. ANALISIS DE REGRESIÓN Y DISCUSIÓN

En este capítulo se realizarán los análisis de regresión para las variables independientes actitud e intención, a fin de identificar la relación existente entre estas y los factores que se propusieron como sus determinantes. Asimismo, se compararán los resultados con los estudios anteriores.

7.1. Regresión lineal múltiple

7.1.1. Por cada variable explicativa de la actitud

El modelo propuesto para la determinación de la actitud tiene como variables independientes a la tolerancia al riesgo, el conocimiento financiero, la actitud hacia el dinero, la confianza y la postura ética. Como se muestra en la tabla 7.1, el modelo es significativo con un *Valor crítico de F* menor a 0.05, es decir, la variable dependiente (actitud) sí está siendo predicha por las variables independientes, sin embargo, el modelo solo predice el 25.16% de la actitud, porcentaje determinado por el valor *R^2 ajustado.*

En la tabla 7.1, también se observa que las variables independientes conocimiento financiero y actitud hacia el dinero no son significativas para el modelo, esto quiere decir que de las cinco variables independientes propuestas, solo tres: la tolerancia al riesgo, la confianza y postura ética explican a la variable independiente actitud.

En ese sentido, se realizó una segunda regresión sin incluir al conocimiento ni a la actitud hacia el dinero como variables explicativas de la actitud. Como se muestra en la tabla 7.2, el modelo es significativo con un Valor crítico de F menor a 0.05, es decir, la variable dependiente (actitud) sí está siendo predicha por las variables independientes. Sin embargo, el modelo solo predice el 24.46% de la actitud, porcentaje determinado por el valor R^2 ajustado.

Dos variables independientes están correlacionadas positivamente con la actitud, es decir, un aumento o disminución de la tolerancia al riesgo o la confianza provoca un movimiento en el mismo sentido para la actitud. Por otro lado, la postura ética esta correlacionada negativamente, es decir, un aumento o

disminución de la postura ética provoca un movimiento en sentido contrario para la actitud. En nuestro modelo, una postura ética alta significa una postura ética negativa de la persona hacia el mercado de valores y una baja significa que el mercado de valores está en línea con los valores de la persona, en consecuencia, una postura ética negativa disminuye la actitud de una persona hacia el mercado de valores.

7.1.2. Por cada variable explicativa de la intención

Según la teoría del comportamiento planeado la intención hacia un comportamiento es predicho por tres factores: la actitud, la norma subjetiva y el control percibido. Como se muestra en la tabla 7.3, este modelo es significativo para nuestro estudio con un Valor crítico de F menor a 0.05, es decir, la variable dependiente (intención) sí está siendo predicha por las variables independientes (actitud, norma subjetiva, control percibido). Sin embargo, el modelo solo predice el 28.19% de la intención, porcentaje determinado por el valor R^2 ajustado.

Las tres variables independientes están correlacionadas positivamente con la intención, es decir, un aumento o disminución de la cualquiera de ellas provoca un movimiento en el mismo sentido para la intención.

7.2. Regresión lineal simple

Con el fin de corroborar los resultados obtenidos en el análisis de regresión múltiple, se realizó un análisis simple por cada variable.

7.2.1. Por cada variable explicativa de la actitud

Como se observa en las tablas 7.4, 7.5 y 7.6, la tolerancia al riesgo, la confianza y la postura ética son variables significantes para determinar la actitud (Valor crítico de F menor a 0.05), con dos de ellas con una correlación positiva (tolerancia al riesgo y confianza) y una (postura ética) con correlación negativa. Un dato adicional que se muestra al realizar la regresión por cada factor es el porcentaje explicado por cada uno, con la postura ética explicando solo el 1.1%, seguido por la confianza con 14.46% y la tolerancia al riesgo con 16.16%.

Tabla 7.1 Variables explicativas de la actitud

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coeficiente de correla	0.515608106
Coeficiente de determ	0.265851719
R^2 ajustado	0.251624039
Error típico	0.533758851
Observaciones	264

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	*Suma de cuadrados*	*omedio de los cuadrac*	*F*	*Valor crítico de F*
Regresión	5	26.61739638	5.323479276	18.68552863	7.67995E-16
Residuos	258	73.50381574	0.284898511		
Total	263	100.1212121			

	Coeficientes	*Error típico*	*Estadístico t*	*Probabilidad*	*Inferior 95%*	*Superior 95%*	*Inferior 95.0%*	*Superior 95.0%*
Intercepción	0.360344904	0.058525657	6.157041624	2.82301E-09	0.2450961	0.475593708	0.2450961	0.475593708
Toleración a Riesgo	0.255348574	0.054455705	4.689106017	4.45066E-06	0.148114324	0.362582824	0.148114324	0.362582824
Conocimiento Financ	0.084309373	0.050098393	1.682875795	0.093608822	-0.014344452	0.182963198	-0.014344452	0.182963198
Actitud hacia el diner	-0.157187751	0.124131289	-1.266302409	0.20654695	-0.401627258	0.087251756	-0.401627258	0.087251756
Confianza	0.400258641	0.066325299	6.034780821	5.506E-09	0.269650771	0.530866512	0.269650771	0.530866512
Postura ética	-0.268613447	0.110352646	-2.434136908	0.015606364	-0.48592003	-0.051306865	-0.48592003	-0.051306865

Fuente: Cuestionario Anexo I

Elaboración propia

Tabla 7.2 Variables significativas explicativas de actitud

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coeficiente de corre	0.503280636
Coeficiente de deter	0.253291398
R^2 ajustado	0.24467553
Error típico	0.536231043
Observaciones	264

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	*Suma de cuadrados*	*medio de los cuadra*	*F*	*Valor crítico de F*
Regresión	3	25.3598418	8.453280601	29.39824333	2.12297E-16
Residuos	260	74.76137032	0.287543732		
Total	263	100.1212121			

	Coeficientes	*Error típico*	*Estadístico t*	*Probabilidad*	*Inferior 95%*	*Superior 95%*	*Inferior 95.0%*	*Superior 95.0%*
Intercepción	0.399708097	0.052069216	7.676476191	3.3123E-13	0.297177041	0.502239152	0.297177041	0.502239152
Toleración a Riesgo	0.27084237	0.054049619	5.010994948	1.0018E-06	0.164411643	0.377273097	0.164411643	0.377273097
Confianza	0.403278729	0.066066717	6.104113305	3.73982E-09	0.273184773	0.533372684	0.273184773	0.533372684
Postura ética	-0.319658146	0.105621912	-3.026437799	0.002722882	-0.527641422	-0.111674871	-0.527641422	-0.111674871

Fuente: Cuestionario Anexo I

Elaboración propia

Tabla 7.3 Variables explicativas de la intención

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coeficiente de corre	0.538622572
Coeficiente de deter	0.290114275
R^2 ajustado	0.281923285
Error típico	0.484474226
Observaciones	264

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	*Suma de cuadrados*	*medio de los cuadra*	*F*	*Valor crítico de F*
Regresión	3	24.93993735	8.313312451	35.41871069	3.16562E-19
Residuos	260	61.02597174	0.234715276		
Total	263	85.96590909			

	Coeficientes	*Error típico*	*Estadístico t*	*Probabilidad*	*Inferior 95%*	*Superior 95%*	*Inferior 95.0%*	*Superior 95.0%*
Intercepción	0.094874969	0.053995626	1.757086188	0.080080131	-0.011449439	0.201199376	-0.011449439	0.201199376
Actitud	0.27602216	0.052848784	5.222866763	3.61294E-07	0.171956033	0.380088287	0.171956033	0.380088287
Norma Subjetiva	0.35357939	0.069375422	5.09660886	6.6599E-07	0.216970165	0.490188614	0.216970165	0.490188614
Control Percibido	0.177230694	0.05570603	3.1815352	0.001642864	0.06753828	0.286923109	0.06753828	0.286923109

Fuente: Cuestionaro Anexo I

Elaboración propia

Tabla 7.4 Variable explicativa de la actitud - Tolerancia

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coeficiente de corr	0.343495775
Coeficiente de dete	0.117989347
R^2 ajustado	0.114622895
Error típico	0.580562953
Observaciones	264

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	*Suma de cuadrados*	*Promedio de los cuadr*	*F*	*Valor crítico de F*
Regresión	1	11.81323649	11.81323649	35.04856654	1.0046E-08
Residuos	262	88.30797563	0.337053342		
Total	263	100.1212121			

	Coeficientes	*Error típico*	*Estadístico t*	*Probabilidad*	*Inferior 95%*	*Superior 95%*	*Inferior 95.0%*	*Superior 95.0%*
Intercepción	0.477971384	0.053301105	8.967382308	5.92939E-17	0.373018326	0.582924442	0.373018326	0.582924442
Toleración a Riesgo	0.332341691	0.056137064	5.920182982	1.0046E-08	0.22180446	0.442878923	0.22180446	0.442878923

Fuente: Cuestionario Anexo I

Elaboración Propia

Tabla 7.5 Variable explicativa de la actitud – Confianza

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coeficiente de corr	0.405994381
Coeficiente de dete	0.164831437
R^2 ajustado	0.161643771
Error típico	0.564936289
Observaciones	264

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	*Suma de cuadrados*	*Promedio de los cuadr*	*F*	*Valor crítico de F*
Regresión	1	16.50312329	16.50312329	51.70912614	6.73435E-12
Residuos	262	83.61808883	0.319153011		
Total	263	100.1212121			

	Coeficientes	*Error típico*	*Estadístico t*	*Probabilidad*	*Inferior 95%*	*Superior 95%*	*Inferior 95.0%*	*Superior 95.0%*
Intercepción	0.526837147	0.043276119	12.1738537	2.54242E-27	0.441623883	0.61205041	0.441623883	0.61205041
Confianza	0.484306864	0.067349911	7.190905794	6.73435E-12	0.351690868	0.61692286	0.351690868	0.61692286

Fuente: Cuestionario Anexo I

Elaboración Propia

Tabla 7.6 Variable explicativa de la actitud - Postura Ética

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coeficiente de corre	0.121496623
Coeficiente de deter	0.014761429
R^2 ajustado	0.011000977
Error típico	0.613596829
Observaciones	264

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	*Suma de cuadrados*	*medio de los cuadra*	*F*	*Valor crítico de F*
Regresión	1	1.477932202	1.477932202	3.925439597	0.048606133
Residuos	262	98.64327992	0.376501068		
Total	263	100.1212121			

	Coeficientes	*Error típico*	*Estadístico t*	*Probabilidad*	*Inferior 95%*	*Superior 95%*	*Inferior 95.0%*	*Superior 95.0%*
Intercepción	0.736393821	0.039701737	18.54815106	1.27189E-49	0.65821873	0.814568913	0.65821873	0.814568913
Postura ética	-0.237332178	0.119787769	-1.981272217	0.048606133	-0.473201449	-0.001462908	-0.473201449	-0.001462908

Fuente: Cuestionario Anexo I

Elaboración propia

Tabla 7.7 Variable explicativa de la actitud - Actitud hacia el dinero

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coeficiente de corre	0.071596272
Coeficiente de deter	0.005126026
R^2 ajustado	0.001328797
Error típico	0.616589946
Observaciones	264

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	*Suma de cuadrados*	*medio de los cuadra*	*F*	*Valor crítico de F*
Regresión	1	0.513223956	0.513223956	1.349938683	0.24634617
Residuos	262	99.60798817	0.380183161		
Total	263	100.1212121			

	Coeficientes	*Error típico*	*Estadístico t*	*Probabilidad*	*Inferior 95%*	*Superior 95%*	*Inferior 95.0%*	*Superior 95.0%*
Intercepción	0.724112426	0.039326875	18.41266123	3.78343E-49	0.646675461	0.801549391	0.646675461	0.801549391
Actitud hacia el din	-0.158284024	0.136232291	-1.161868617	0.24634617	-0.42653354	0.109965493	-0.42653354	0.109965493

Fuente: Cuestionario Anexo I

Elaboracion propia

Tabla 7.8 Variable explicativa de la actitud - Educación financiera

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coeficiente de corre	0.187207558
Coeficiente de deter	0.03504667
R^2 ajustado	0.031363642
Error típico	0.607247252
Observaciones	264

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	*Suma de cuadrados*	*medio de los cuadra*	*F*	*Valor crítico de F*
Regresión	1	3.508915048	3.508915048	9.515721813	0.002255278
Residuos	262	96.61229707	0.368749225		
Total	263	100.1212121			

	Coeficientes	*Error típico*	*Estadístico t*	*Probabilidad*	*Inferior 95%*	*Superior 95%*	*Inferior 95.0%*	*Superior 95.0%*
Intercepción	0.593506327	0.053622099	11.06831582	1.29484E-23	0.487921212	0.699091443	0.487921212	0.699091443
Educación Financie	0.172056756	0.055776449	3.084756362	0.002255278	0.062229597	0.281883914	0.062229597	0.281883914

Fuente: Cuestionario Anexo I

Elaboración propia

En cuanto a la actitud hacia el dinero (tabla 7.7), esta sigue siendo no significativa para explicar a la actitud, con un Valor crítico de F menor a 0.05.

Por otro lado, a diferencia de los resultados obtenidos en el análisis múltiple, la tabla 7.8 muestra que la educación financiera si es significativa para determinar a la actitud (Valor crítico de F menor a 0.05), con un porcentaje del 3.14% y una correlación positiva.

7.2.2. Por cada variable explicativa de la intención

Como se observa en las tablas 7.9, 7.10 y 7.11 la actitud, la norma subjetiva y el control percibido son variables significantes para determinar la intención (Valor crítico de F menor a 0.05), con una correlación positiva para las tres. En cuanto al porcentaje explicado por cada uno, el control percibido lo hace en un 9.11%, seguido por la norma subjetiva con un 14.56% y la actitud en un 18.41%.

7.3. Análisis y discusión

El porcentaje de varianza explicado para la actitud e intención, dados por el valor *R^2 ajustado*, son de 25.16% y 28.19% respectiva (tablas 7.1 y 7.3).

La tolerancia al riesgo resulto ser una de las variables más importantes para explicar la actitud de las personas hacia el mercado de valores, se aceptó la primera hipótesis (H1) con un *Valor crítico de F* menor a 0.05 y una correlación positiva de 0.33 (tabla 7.4). Al igual que Barsky et al. (1997), el presente estudio muestra que una baja tolerancia al riesgo se refleja en una baja actitud de las personas hacia el mercado de valores y viceversa, resultado que también concuerda con el de Barberis, Huang & Thaler (2006) y Dimmock & Kouwenberg (2008), haciendo la salvedad que ellos hacen referencia a la aversión al riesgo, con la presencia de riesgo la participación en el mercado de valores disminuye.

Tanto la actitud hacia el dinero como la educación financiera (tabla 7.7 y 7.8), no tuvieron significancia en el modelo, es decir, se rechazaron la segunda y tercera hipótesis (H2 y H3) con Valores críticos de F mayores a 0.05. Este resultado indica que la actitud hacia el dinero, es decir, si las personas tienen preferencia por el

manejo del dinero a largo o corto plazo no explico su actitud hacia el mercado de valores. En cuanto a la educación financiera, medida como un conocimiento básico de finanzas (diversificación, acciones y bonos) tampoco resulto ser un factor explicativo, resultado que no concuerda con los estudios anteriores en los cuales este factor resulto ser uno de los más importantes.

La confianza demostró ser el factor más significativo como predictor de la intención. Se aceptó la cuarta hipótesis (H4) con un Valor crítico de F menor a 0.05 y una correlación positiva de 0.48 (tabla 7.5). Resultado que concuerda con los estudios de Guiso, Sapienza & Zingales (2008) y Kong & Fan (2017) en los cuales una mayor confianza afecta en el mismo sentido a la participación de las personas en el mercado de valores.

La hipótesis (H5) realizada para la postura ética se aceptó con un Valor crítico de F menor a 0.05 y una correlación negativa de -0.23 (tabla 7.6), esta se midió como una postura ética negativa, es decir, un aumento de la postura ética negativa hacia el mercado de valores disminuye la actitud hacia su participación y una disminución de la postura ética negativa (postura ética positiva) aumenta la actitud hacia el mercado de valores. En conclusión, la postura ética influye en la medida en que los valores de las personas se alinean con el mercado de valores, resultado que concuerda con los estudios de Webley, Lewis & Mackenzie (2001) y Keller & Siegrist (2006).

El modelo indica que la actitud está positivamente asociada con la intención de participar en el mercado de valores, siendo una de las variables con mayor correlación (tabla 7.9). Lee (2009) y Ramayah et al. (2009) obtuvieron un resultado semejante al encontrar a la actitud como la variable más relevante para explicar la intención de los inversionistas hacia la utilización del internet para el comercio de títulos valores. En conclusión, la sexta hipótesis (H6) se acepta con un *Valor crítico de F* menor a 0.05 y correlación positiva de 0.40, lo que indica que la actitud es relevante para comprender la intención de las personas hacia participar en el mercado de valores.

En estudios anteriores, los resultados de la norma subjetiva son diversos, encontrándose relaciones tanto positivas como negativas con la intención [Pascual-Ezama, Scandroglio & Gil-Gomez (2014) y Listyarti & Suryani (2014)]. Los resultados de nuestro estudio, indican que la influencia de otras personas importantes en la decisión de hacer o no cierto comportamiento, es la variable más importante para predecir la intención de las personas a participar del mercado de valores aceptándose la sétima hipótesis (H7) con un *Valor crítico de F* menor a 0.05 y una correlación positiva de 0.49 (tabla 7.10).

El último factor predictor de la intención es el control percibido, se aceptó la octava hipótesis (H8) con un *Valor crítico de F* menor a 0.05 y correlación positiva de 0.31 (tabla 7.11), aunque es el factor con el menor valor explicativo hacia la intención, el presente estudio muestra, al igual que el de East (1993), Lee (2009) y Ramayah et al. (2009), la importancia de este factor para el modelo.

Tabla 7.9 Variable explicativa de la intención - Actitud

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coeficiente de correlación múltipl	0.43262523
Coeficiente de determinación R^2	0.18716459
R^2 ajustado	0.184062164
Error típico	0.516432769
Observaciones	264

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	*Suma de cuadrados*	*Promedio de los cuadrados*	*F*	*Valor crítico de F*
Regresión	1	16.0897741	16.0897741	60.32847718	1.81858E-13
Residuos	262	69.87613499	0.266702805		
Total	263	85.96590909			

	Coeficientes	*Error típico*	*Estadístico t*	*Probabilidad*	*Inferior 95%*	*Superior 95%*	*Inferior 95.0%*	*Superior 95.0%*
Intercepción	0.203162833	0.048591097	4.181071094	3.95936E-05	0.10748406	0.298841605	0.10748406	0.298841605
Actitud	0.400877724	0.051612006	7.767140863	1.81858E-13	0.299250601	0.502504847	0.299250601	0.502504847

Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

Tabla 7.10 Variable explicativa de la intención - Norma subjetiva

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coeficiente de correlación múltipl	0.385828708
Coeficiente de determinación R^2	0.148863792
R^2 ajustado	0.14561518
Error típico	0.528459875
Observaciones	264

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	*Suma de cuadrados*	*Promedio de los cuadrados*	*F*	*Valor crítico de F*
Regresión	1	12.79721121	12.79721121	45.8238213	8.45105E-11
Residuos	262	73.16869788	0.279269839		
Total	263	85.96590909			

	Coeficientes	*Error típico*	*Estadístico t*	*Probabilidad*	*Inferior 95%*	*Superior 95%*	*Inferior 95.0%*	*Superior 95.0%*
Intercepción	0.393842207	0.035410983	11.12203548	8.60424E-24	0.324115867	0.463568546	0.324115867	0.463568546
Norma Subjetiva	0.490699166	0.072488593	6.769329457	8.45105E-11	0.347964798	0.633433534	0.347964798	0.633433534

Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

Tabla 7.11 Variable explicativa de la intención - Control percibido

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coeficiente de correlación múltipl	0.307439048
Coeficiente de determinación R^2	0.094518768
R^2 ajustado	0.091062733
Error típico	0.545069914
Observaciones	264

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	*Suma de cuadrados*	*Promedio de los cuadrados*	*F*	*Valor crítico de F*
Regresión	1	8.12539185	8.12539185	27.34890183	3.47761E-07
Residuos	262	77.84051724	0.297101211		
Total	263	85.96590909			

	Coeficientes	*Error típico*	*Estadístico t*	*Probabilidad*	*Inferior 95%*	*Superior 95%*	*Inferior 95.0%*	*Superior 95.0%*
Intercepción	0.262931034	0.054663396	4.810001801	2.54925E-06	0.155295543	0.370566526	0.155295543	0.370566526
Control Percibido	0.310344828	0.059343692	5.229617752	3.47761E-07	0.193493553	0.427196102	0.193493553	0.427196102

Fuente: Cuestionario Anexo I
Elaboración propia

CAPÍTULO VIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

8.1. Conclusiones

Se identificaron cinco factores que influyen en la actitud: el conocimiento financiero, la actitud hacia el dinero, la confianza, el riesgo percibido y la postura ética; de los cuales solo tres resultaron ser significativas: la confianza, el riego percibido.

Al existir una mejor interacción entre personas y el sistema financiero, se genera una mayor capacidad para la utilización de sus productos, contribuyendo así al bienestar económico/financiero de las personas, no obstante, este aspecto inclusivo, no está alineado con los productos ofrecidos por los intermediarios del mercado de valores, debido a barreras de entrada complejas de identificar, conclusión similar a la obtenida por Haliassos (2003):

- El costo de entrar y operar en el mercado de valores, está directamente ligado a una insatisfacción por parte de los intermediarios bursátiles hacia las inversionistas finales (personas naturales), ya que el costo de administración de la gestión de un portafolio se mantiene a pesar de una generación de rentabilidad negativa.

- Desconfianza por parte de las personas naturales hacia los intermediarios bursátiles por la forma en que estos presentan y publicitan los productos ofrecidos, lo que corrobora lo encontrado Guiso, Sapienza y Zingales (2008).

- La inaccesibilidad, explicada por la reducida facilidad de uso de las herramientas de inversión en el mercado bursátil.

- El débil acercamiento de los intermediarios y el poco impulso de los productos que se tranzan en bolsa, tanto en el mercado primario como en el secundario, así como en el corto y largo plazo, tomando en cuenta la tolerancia al riesgo de los prospectos (personas naturales).

- La educación financiera especializada (bursátil), un factor no utilizado en el presente estudio, podría ser relevante si al conocer la actitud (t-1) de los prospectos (personas naturales), se utiliza para moderar la intención (t) hacia un comportamiento real (t+1) de participación en el mercado de valores.

La educación financiera especializada (bursátil), le agregaría un conjunto de conocimientos y habilidades, además de herramientas para la adecuada toma de decisiones, mejorando la tolerancia riesgo, la confianza y como consecuencia la actitud. Las ausencias de estos conocimientos impiden a las personas naturales conocer las ventajas que les podría significar una diversificación de sus excedentes.

Todo lo anterior, justifica un análisis más amplio de factores, considerados como barreras de entrada, para analizar como impactarían y que tanto definirían la actitud de las personas que poseen excedentes de liquidez o ahorros, ya que nuestro análisis de factores, sólo explican un porcentaje del 25% y 28% de actitud e intención respectivamente.

8.2. Recomendaciones

De acuerdo a los resultados obtenidos en este estudio, se recomienda ampliar la investigación, tomando en cuenta nuevos factores que podrían determinar la intención de las personas basados en la teoría del comportamiento planeado.

- Utilización de la facilidad de uso, es decir, generar empatía con los potenciales usuarios del mercado de valores (publicidad, campañas, etc.), para determinar incidencia en la actitud de las personas que no invierten en bolsa y que pertenecen al mercado objetivo propuesto.

- Siendo que la evaluación de la educación se realizó a un nivel superficial, con preguntas sobre conceptos básicos del mercado de valores recomendamos la utilización del conocimiento bursátil, como mejorador de la tolerancia al riesgo y de la confianza hacia el mercado de valores.

El desarrollo del mercado de valores es un tema muy amplio, abordando una pequeña parte el cual, en el presente estudio, por lo que consideramos debería ser aplicado a nichos de personas más específicas, segmentadas por perfil de riesgo o volumen de inversión, entre otros, con el fin de poder determinar el comportamiento por cada tipo.

ANEXOS

ANEXO I. CUESTIONARIO

FICHA TECNICA

- **Nombre del proyecto de investigación:** Análisis de los factores que impactan en la actitud e intención de los inversionistas individuales a invertir en el mercado de valores
- **Tipo de Muestreo:** Muestro por conveniencia
- **Población:** PEA ocupada de Lima Metropolitana con capacidad de ahorro o exceso de liquidez
- **Forma de contacto:** Entrevista personal y SurveyMonkey
- **Trabajo de campo:** 10 al 25 de agosto 2017

CUESTIONARIO

UNIVERSIDAD ESAN

PRESENTACIÓN

El presente cuestionario tiene por finalidad el estudio de los factores que impactan en la actitud e intención de las personas a invertir en el mercado de valores. Esperamos sinceridad en sus respuestas, ya que son totalmente anónimas y confidenciales. Se agradece su participación.

Nota: Las personas naturales pueden ahorrar y/o invertir en el mercado de valores a través de las SAB (Sociedades Agente de Bolsa) o por medio de fondos mutuos.

INSTRUCCIONES (1): Lea cuidadosamente cada pregunta y marca con un (x) según corresponda:

INFORMACIÓN GENERAL

1. Edad

a) 20-30 años b) 31-40 años c) 41-50 años d) > 51 años

2. Sexo

a) M b) F

3. Grado de instrucción

a) Secundaria b) Técnico c) Universitario d) Bachiller e) Titulado f) Maestría g) Doctorado

4. ¿Tiene capacidad de ahorro?

a) Si b) No

INSTRUCCIONES (2): Por favor clasifique estas afirmaciones en una escala de 1-7 donde: 1 = totalmente en desacuerdo, 2 = muy en desacuerdo, 3 = en desacuerdo 4 = Ni de acuerdo ni en desacuerdo, 5 = de acuerdo, 6 = muy de acuerdo, 7 = totalmente de acuerdo.

TOLERANCIA AL RIESGO

ITEMS	1	2	3	4	5	6	7
Estoy dispuesto a asumir riesgos para aumentar mis bienes							
En materia de dinero, tiendo a estar dispuesto a asumir riesgos							

EDUCACIÓN FINANCIERO

ITEMS	1	2	3	4	5	6	7
Es más seguro invertir en un solo negocio que en varios a la vez							
Al comprar acciones de una empresa, poseo parte de la empresa							
Al adquirir el bono de una empresa, presto dinero a la empresa							

ACTITUD HACIA EL DINERO

ITEMS	1	2	3	4	5	6	7
Prefiero vivir al día y no me preocupo por el mañana							
Prefiero gastar dinero que ahorrar para el futuro							
El dinero está ahí para ser gastado							

CONFIANZA

ITEMS	1	2	3	4	5	6	7
Puedo confiar en el mercado de valores							
Puedo confiar en los agentes intermediarios del mercado de valores							
Puedo confiar en el valor de las acciones de una empresa							

POSTURA ETICA

ITEMS	1	2	3	4	5	6	7
No es justo obtener ganancias en el mercado de valores							
No es ético ganar dinero en el mercado de valores							
El mercado de valores no es otra cosa que un gran juego de azar							

ACTITUD

ITEMS	1	2	3	4	5	6	7
Considero que es buena idea usar las alternativas de ahorro y/o inversión del mercado de valores							
Desde mi punto de vista, el mercado de valores es una forma útil de ahorro y/o inversión							
Para mí, las alternativas de ahorro y/o inversión del mercado de valores son beneficiosas							

En mi opinión, es sabio usar las alternativas de ahorro y/o inversión del mercado de valores							

NORMA SUBJETIVA

ITEMS	1	2	3	4	5	6	7
Los miembros de mi familia esperarían que mi próximo ahorro y/o inversión sea en el mercado de valores							
Los miembros de mi familia favorecerían que mi próximo ahorro y/o inversión sea en el mercado de valores.							

CONTROL PERCIBIDO

ITEMS	1	2	3	4	5	6	7
Me siento seguro de poder elegir el mercado de valores, pienso que es mejor para mi ahorro y/o inversión.							
Tengo el completo control sobre donde ahorro y/o invierto.							
Depende principalmente de mí donde ahorro y/o invierto							

INTENCIÓN

ITEMS	1	2	3	4	5	6	7
La próxima vez que ahorre y/o invierta, tengo la intención de hacerlo en el mercado de valores.							
La próxima vez que ahorre y/o invierta, hare el esfuerzo de hacerlo en el mercado de valores.							
La próxima vez que ahorre y/o invierta, voy a tratar de hacerlo en el mercado de valores							

INSTRUCCIONES (3): Lea cuidadosamente cada pregunta y marca con un (x) según corresponda:

COMPORTAMIENTO REAL

¿En algún momento de su vida, ahorró y/o invirtió en el mercado de valores?

a) Si b) No

Actualmente, ¿ahorra y/o invierte en el mercado de valores?

a) Si b) No

ANEXO II. ALPHA DE CRONBACH

Estadísticos total-elemento

	Media de la escala si se elimina el elemento	Varianza de la escala si se elimina el elemento	Correlación elemento-total corregida	Alfa de Cronbach si se elimina el elemento
conoc_7	107,16	243,133	,078	,863
conoc_8	106,36	229,746	,401	,847
conoc_9	106,53	230,600	,365	,848
dinero_10	105,91	237,312	,260	,852
dinero_11	105,87	238,280	,241	,852
dinero_12	106,03	242,550	,147	,856
conf_13	107,06	233,216	,457	,845
conf_14	107,25	235,572	,391	,847
conf_15	107,09	234,407	,422	,846
etica_16	106,07	236,097	,303	,850
etica_17	106,02	234,315	,341	,849
etica_18	106,70	235,490	,303	,850
actitud_19	106,43	221,660	,724	,836
actitud_20	106,54	224,128	,665	,838
actitud_21	106,55	224,925	,705	,837
actitud_22	106,58	224,054	,702	,837
normsub_23	107,74	235,585	,356	,848
normsub_24	107,52	234,433	,397	,847
control_25	107,04	230,561	,541	,842
control_26	106,49	231,901	,463	,844
control_27	106,15	235,761	,328	,849
intencion_28	107,09	228,200	,561	,841
intencion_29	107,02	229,612	,553	,842
intencion_30	107,03	231,570	,498	,844

Escala: Tolerancia al Riesgo

Resumen de procesamiento de casos			
		N	%
Casos	Válido	264	93,3
	Excluido[a]	19	6,7
	Total	283	100,0

a. La eliminación por lista se basa en todas las variables del procedimiento.

Estadísticas de fiabilidad	
Alfa de Cronbach	Nª de elementos
0,795	2

Escala: Conocimiento Financiero

Resumen de procesamiento de casos			
		N	%
Casos	Válido	264	93,3
	Excluido[a]	19	6,7
	Total	283	100,0

a. La eliminación por lista se basa en todas las variables del procedimiento.

Estadísticas de fiabilidad	
Alfa de Cronbach	Nª de elementos
0,565	3

Escala: Actitud Hacia el Dinero

Resumen de procesamiento de casos			
		N	%
Casos	Válido	264	93,3
	Excluido[a]	19	6,7
	Total	283	100,0

a. La eliminación por lista se basa en todas las variables del procedimiento.

Estadísticas de fiabilidad	
Alfa de Cronbach	Nª de elementos
0,813	3

Escala: Confianza

Resumen de procesamiento de casos			
		N	%
Casos	Válido	264	93,3
	Excluido[a]	19	6,7
	Total	283	100,0

a. La eliminación por lista se basa en todas las variables del procedimiento.

Estadísticas de fiabilidad	
Alfa de Cronbach	N de elementos
0,857	3

Escala: Postura Ética

Resumen de procesamiento de casos			
		N	%
Casos	Válido	264	93,3
	Excluido[a]	19	6,7
	Total	283	100,0

a. La eliminación por lista se basa en todas las variables del procedimiento.

Estadísticas de fiabilidad	
Alfa de Cronbach	Nª de elementos
0,826	3

Escala: Actitud

Resumen de procesamiento de casos			
		N	%
Casos	Válido	264	93,3
	Excluido[a]	19	6,7
	Total	283	100,0

a. La eliminación por lista se basa en todas las variables del procedimiento.

Estadísticas de fiabilidad	
Alfa de Cronbach	N de elementos
0,930	4

Escala: Norma Subjetiva

Resumen de procesamiento de casos			
		N	%
Casos	Válido	264	93,3
	Excluido[a]	19	6,7
	Total	283	100,0

a. La eliminación por lista se basa en todas las variables del procedimiento.

Estadísticas de fiabilidad	
Alfa de Cronbach	N de elementos
0,872	2

Escala: Control Percibido

Resumen de procesamiento de casos			
		N	%
Casos	Válido	264	93,3
	Excluido[a]	19	6,7
	Total	283	100,0

a. La eliminación por lista se basa en todas las variables del procedimiento.

Estadísticas de fiabilidad	
Alfa de Cronbach	N de elementos
0,711	3

Escala: Intención

Resumen de procesamiento de casos			
		N	%
Casos	Válido	264	93,3
	Excluido[a]	19	6,7
	Total	283	100,0

a. La eliminación por lista se basa en todas las variables del procedimiento.

Estadísticas de fiabilidad	
Alfa de Cronbach	N de elementos
0,933	3

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aduda, J, Odera, EO, Mactosh, O (2012). 'The Behavior and Financial Performance of Individual Investors in the Trading Shares of Companies Listed at the Nairobi Stock Exchange, Kenya', *Journal of Finance and Investment Analysis*, vol 1, no 3, pp. 33-60.

- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes, 50*, 179-211

- Alleyne,P. and Broome,T. (2011)," Using the Theory of Planned Behaviour and Risk Propensity to Measure Investment Intentions among Future Investors, Journal of Eastern Caribbean Studies;Vol. 36 Issue 1, p.1

- East, R. (1993). Investment decisions and the theory of planned behaviour. *Journal of Economic Psychology*, *14*(2), 337-37.

- Barberis, N., Huang, M., Thaler, R.H.: Individual Preferences, Monetary Gambles, and Stock Market Participation: A Case for Narrow Framing, *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 96(4), pages 1069-1090 (2006).

- Barsky, R.B., Juster, F.T., Kimball, M.S., Shapiro, M.D.: Preference Parameters and Behavioral Heterogeneity: An Experimental Approach in the Health and Retirement Study, *Quarterly Journal of Economics*, 537–579 (1997).

- Brown, J. R., Ivković, Z., Smith, P. A., & Weisbenner, S. (2008). Neighbors matter: Causal community effects and stock market participation. *The Journal of Finance*, *63*(3), 1509-1531.

- Brown, S. J., Veld, C., & Veld-Merkoulova, Y. V. (2017). Why Do Individuals Not Participate in the Stock Market?.

- Campbell, J.: Household finance, *Journal of Finance* 61, 1553-1604 (2006). Calvet, L. E., Campbell, J. Y., & Sodini, P. (2007). Down or out: Assessing the welfare costs of household investment mistakes. *Journal of Political Economy*, *115*(5), 707-747.

- Chen, H., & Volpe, R. P. (1998). An analysis of personal financial literacy among college students. *Financial services review*, *7*(2), 107-128.

- Christiansen, C., Joensen, J. S., & Rangvid, J. (2007). Are economists more likely to hold stocks?. *Review of Finance*, *12*(3), 465-496.

- Cuong, P. K., & Jian, Z. (2014). Factors influencing individual investors' behavior: An empirical study of the Vietnamese stock market. *American Journal of Business and Management*, *3*(2), 77-94.

- Diario Gestión. Lima tendría 9 millones 111 mil habitantes. Recuperado de http://gestion.pe/economia/inei-lima-tendria-9-millones-111-mil-habitantes-2179919 (2017).

- Diario Gestión. El 55% de los jóvenes de Perú confía en que podrá ahorrar este año. Recuperado de http://gestion.pe/politica/55-jovenes-peru-confia-que-podra-ahorrar-este-ano-segun-gfk-2153948 (2016a).

- Diario Gestión. Hay aún mucho por hacer. Recuperado de http://gestion.pe/opinion/hay-aun-mucho-hacer-2134536 (2015).

- Diario Gestión. MSCI mantiene a la BVL como mercado emergente. Recuperado de http://gestion.pe/mercados/msci-mantiene-bvl-como-mercado-emergente-216327 (2016b).

- Dimmock, S.G., Kouwenberg, R.R.P.: Loss-Aversion and Household Portfolio Choice: http://ssrn.com/abstract=680783 (2009).

- Getzner, M., & Grabner-Kräuter, S. (2004). Consumer preferences and marketing strategies for "green shares" Specifics of the Austrian market. *International Journal of Bank Marketing*, *22*(4), 260-278.

- Guiso, Luigi, and Tullio Jappelli, (2005), Awareness and stock market participation, *Review of Finance* 9, 537–567.

- Guiso, L., Haliassos, M., Jappelli, T.: Household Stockholding in Europe: Where Do We Stand and Where Do We Go? *Economic Policy*, Vol. 18, No. 36, pp. 125-170 (2003).

- Guiso, L., & Jappelli, T. (2002). Information and household portfolios. *University of Salerno, mimeo*.

- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2008). Trusting the stock market. *the Journal of Finance*, *63*(6), 2557-2600

- Gopi, M., & Ramayah, T. (2007). Applicability of theory of planned behavior in predicting intention to trade online: Some evidence from a developing country. *International Journal of Emerging Markets*, *2*(4), 348-360.

- Gunnthorsdottir, A. McCabe, K. y Smith, V. (2001). Using the Machiavellianism Instrument to Predict Trustworthiness in Bargaining Game. Journal of Economic Psychology. Vol. 23, pp. 49-66.

- Haliassos, Michael, and Carol C. Bertaut, 1995, Why do so few hold stocks? *Economic Journal* 105, 1110–1129.

- Haliassos, M. (2002). Stockholding: recent lessons from theory and computations. In *Stockholding in Europe* (pp. 30-49). Palgrave Macmillan UK.

- Hong, Harrison G., Jeffrey D. Kubik, and Jeremy C. Stein, (2004), Social interaction and stock market participation, *Journal of Finance* 59, 137–163.

- Hosmer, L. T. (1995). Trust: The connecting link between organizational theory and philosophical ethics. *Academy of management Review*, *20*(2), 379-403.

- Kaustia, M., & Torstila, S. (2011). Stock market aversion? Political preferences and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, *100*(1), 98-112.

- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 263-291.

- Kong, W., & Fan, Y. (2017). The Effects of Availability and Trust on Stock Market Participation: A cross-sectional study based on China.

- Koropp, C., Kellermanns, F. W., Grichnik, D., & Stanley, L. (2014). Financial decision making in family firms: An adaptation of the theory of planned behavior. *Family Business Review*, *27*(4), 307-327.

- Keller, C., & Siegrist, M. (2006). Investing in stocks: The influence of financial risk attitude and values-related money and stock market attitudes. *Journal of Economic Psychology*, *27*(2), 285-303.

- Laakso, E. (2010). Stock market participation and household characteristics in Europe.

- Lee, M. C. (2009). Predicting and explaining the adoption of online trading: An empirical study in Taiwan. *Decision Support Systems*, *47* (2), 133-142.

- Lee-Partridge, J. E., & Ho, P. S. (2003, January). A retail investor's perspective on the acceptance of Internet stock trading. In *System Sciences, 2003. Proceedings of the 36th Annual Hawaii International Conference on* (pp. 11-pp). IEEE.

- Lind, D.; Marchal, W. & Wathen, S. Estadística aplicada a los negocios y a la economía. 12a ed. España: McGraw-Hill, 2005. 800 p.

- Lim, V. K. G., & Teo, T. S. H. (1997). Sex, money and financial hardship: An empirical study of attitudes towards money among undergraduates in Singapore. Journal of Economic Psychology, 18(4), 369–386.

- Listyarti, I., & Suryani, T. (2014). Determinant factors of investors' behaviour in investment decision in Indonesian capital markets. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, *17*(1), 45-54.

- M. Fishbein, I. Ajzen, Belief, Attitude, Intention and Behavior: An Introduction to Theory and Research, Addison-Wesley Publishing Company, MA, 1975.

- Mankiw, N. G., & Zeldes, S. P. (1991). The consumption of stockholders and nonstockholders. *Journal of financial Economics*, *29*(1), 97-112.

- Martinez, M (2006). La investigación cualitativa (síntesis conceptual). Revista IIPSI, 9, 123-146.

- Mayfield, C., Perdue, G., & Wooten, K. (2008). Investment management and personality type. *Financial Services Review*, *17*(3), 219.

- Superintendencia de mercado de valores (2016). Memoria anual

- North Douglas (1990). " A Transaction Cost Theory of Politics"

- Phan, C. K., & Zhou, J. (2014). Vietnamese individual investors' behavior in the stock market: An exploratory study. *Research Journal of Social Science & Management*, *3*(12), 46-54.

- Pascual-Ezama, D., Scandroglio, B., & Gil-Gomez de Liaño, B. (2014). Can we predict individual investors' behavior in stock markets? A psychological approach. *Universitas Psychologica*, *13*(1), 25-35.

- Pascual-Ezama, D., Gil-Gómez de Liaño, B., & Scandroglio, B. (2015). The role of emotions arising from instability in investment behaviour/El papel de la carga emocional de la inestabilidad en el comportamiento de inversión. *Estudios de Psicología*, *36*(3), 656-682.

- Ramayah, T., Rouibah, K., Gopi, M., & Rangel, G. J. (2009). A decomposed theory of reasoned action to explain intention to use Internet stock trading among Malaysian investors. *Computers in Human Behavior*, *25*(6), 1222-1230

- Schmidt, N. (2010). What drives investments into mutual funds? Applying the theory of planned behaviour to individuals' willingness and intention to purchase mutual funds. In *Conference Proceeding. Retrieved from http://retailinvestmentconference. org*.

- Septyanto, D., & Arrozi, M. F. (2014). Individual investors' behavior in decision making on securities investment in Indonesia Stock Exchange (ISE).

- Sitkin, S. B., & Weingart, L. R. (1995). Determinants of risky decision-making behavior: A test of the mediating role of risk perceptions and propensity. *Academy of management Journal*, *38*(6), 1573-1592.

- Tang, T. L. P. (1993). The meaning of money: Extension and exploration of the money ethic scale in a sample of university students in Taiwan. Journal of Organizational Behavior, 14, 93–99.

- Van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2007). *Financial literacy and stock market participation* (No. w13565). National Bureau of Economic Research.

- Webley, P., Lewis, A., & Mackenzie, C. (2001). Commitment among ethical investors: An experimental approach. *Journal of Economic Psychology*, *22*(1), 27-42.

- Winnett, A., & Lewis, A. (2000). ``You'd have to be green to invest in this": Popular economic models, financial journalism, and ethical investment. *Journal of economic psychology*, *21*(3), 319-339.

- Vuk, K., Pifar, A., & Aleksić, D. (2017) Should I, Would I, Could I: Trust And Risk Influences On Intention To Invest?