



Maestría en Contabilidad y Auditoría

Tema:

Gestión de inversiones del Fondo Gobernación de Esmeraldas y su
incidencia en la rentabilidad financiera

**Previo al grado académico de Magister en Contabilidad y Auditoría
mención Riesgos Operativos y Financieros**

Línea de investigación: Riesgos financieros

Autora: Lcda. Saavedra Castillo Jenni Maritza

Director: Mgt. Orlin Álava Chila

Esmeraldas – Marzo de 2026

TRIBUNAL DE GRADUACIÓN

f _____

Mgt. Orlin Álava Chila
DIRECTOR DE TESIS

f _____

PhD. Tahimi Achilie Valencia
LECTORA 1

f _____

Mgt. Verónica Aguilar
LECTORA 2

f _____

Mgt. Jéssica Chila Mina
DIRECTORA DE LA ESCUELA DE NEGOCIOS Y EMPRESAS

f _____

Mgt. Mariana Verduga
PRO-SECRETARIO GENERAL DE LA PUCESE

DECLARACIÓN DE AUTENTICIDAD Y RESPONSABILIDAD

Quien suscribe, Saavedra Castillo Jenni Maritza, portador de la cédula de ciudadanía No. 0803264001, declaro que los resultados obtenidos en la investigación que presento como informe final, previo a la obtención del título de Magister en Contabilidad y Auditoría son absolutamente originales, auténticos y personales.

En tal virtud, declaro que el contenido, las conclusiones y los efectos legales académicos que se desprenden del trabajo propuesto de investigación y luego de la redacción de este documento son y serán de mi exclusiva responsabilidad legal y académica.

Saavedra Castillo Jenni Maritza
Nombre Apellidos
C.I. 0803264001

CERTIFICACIÓN

Y para que conste a los efectos oportunos, firma la presente en Esmeraldas, mes año.

Yo, Mgt. Orlin Álava Chila, en mi calidad de Director del trabajo de fin de Máster, certifica que: el estudiante Jenni Maritza Saavedra Castillo ha incorporado las sugerencias al trabajo de investigación título “Gestión de inversiones del Fondo Gobernación de Esmeraldas y su incidencia en la rentabilidad financiera”, por lo que autorizo su presentación ante el Tribunal de acuerdo con lo que establece el reglamento de la PUCESE.

.....
Mgt. Orlin Álava Chila
Director de TFM

DEDICATORIA

La dedico a mis hijos Dario, Ismael y Lahiam, quienes son mi mayor fortaleza, mis padres Tener y Piedad que son mi mayor apoyo y a mis familiares y amigos que aportaron en este proceso.

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios, por permitirme la vida, sabiduría y coraje para culminar este proceso y a mi amiga Victoria Murillo por ser quien me motivo y me matriculo para que junta obtengamos este Título de Magister.

A mi asesor Mgt. Orlin Álava por su acompañamiento en este proceso que se ha culminado con éxito.

Tabla de contenido

TRIBUNAL DE GRADUACIÓN.....	¡Error! Marcador no definido.
AUTORÍA.....	¡Error! Marcador no definido.
CERTIFICACIÓN.....	iv
DEDICATORIA.....	v
AGRADECIMIENTO.....	vi
Tabla de contenido	vii
Índice de Tablas.....	viii
Índice de Figuras	viii
RESUMEN.....	¡Error! Marcador no definido.
Introducción.....	1
CAPÍTULO I. Marco teórico.....	5
1.1 Bases teóricas.....	5
1.1.1 Fundamentación Teórica de la Gestión de Inversiones	5
1.2 Antecedentes	16
1.3 Bases legales	19
CAPÍTULO II. Metodología	22
2.1 Tipo de Estudio	22
2.2 Definición conceptual y operacionalización de las variables.....	23
2.3 Población/muestra	25
2.4 Técnicas e instrumentos de recolección de datos	25
2.5 Procedimiento para la recolección y análisis de datos	26
CAPÍTULO III. Análisis e interpretación de resultados.....	28
3.1 Análisis de datos.....	28
3.1.1 Examen de las políticas, procedimientos e instrumentos financieros utilizados en la gestión de inversiones del Fondo	28
3.1.2 Evaluar el comportamiento de los indicadores de rentabilidad financiera mediante	

el análisis de los estados financieros y reportes de gestión.....	37
3.1.3 Determinar la relación entre la gestión de inversiones y la sostenibilidad financiera del fondo.	42
3.2 Discusión.....	45
CAPÍTULO IV. Propuesta	48
4 Diseño de la propuesta.....	48
CAPÍTULO V. Conclusiones y recomendaciones	52
A continuación, se presentan las conclusiones obtenidas luego de finalizar el estudio:.....	52
5.1 Conclusiones	52
5.2 Recomendaciones.....	53
Referencias:	54
Anexos:.....	55

Índice de Tablas

Tabla 1 Partes que forman la estructura de un artículo científico;**Error! Marcador no definido.**

Índice de Figuras

Figura 1 Estructura del informe de integración curricular, modalidad proyecto de disertación.....**Error! Marcador no definido.**

Resumen

El estudio tuvo como propósito analizar la gestión de inversiones del Fondo Complementario Previsional Cerrado de Cesantía de la Gobernación de Esmeraldas y establecer su incidencia en la rentabilidad financiera institucional. La investigación se desarrolló bajo un enfoque mixto con alcance correlacional y diseño no experimental de corte transversal. La técnica utilizada fue análisis documental de estados financieros, reportes de inversiones y normativa interna, complementado con el cálculo de indicadores financieros de rentabilidad, liquidez y solvencia. La población estuvo conformada por la totalidad de la información financiera disponible, por lo que se trabajó con muestra censal. Los resultados evidenciaron que la gestión de inversiones se encuentra formalmente estructurada mediante instrumentos de gobernanza y control que orientan la toma de decisiones financieras. Se identificó que la concentración del portafolio, la limitada diversificación y el contexto regulatorio influyen en los niveles de rentabilidad obtenidos. Asimismo, el análisis comparativo permitió reconocer que una gestión técnica basada en monitoreo de riesgos y evaluación de indicadores favorece la estabilidad financiera. Se concluye que la rentabilidad del fondo está estrechamente vinculada a la calidad de la gestión de inversiones, por lo que resulta necesario fortalecer la diversificación del portafolio, el seguimiento técnico y la planificación estratégica para garantizar la sostenibilidad financiera y la protección del ahorro de los afiliados.

Palabras clave: gestión de inversiones, rentabilidad financiera, fondos previsionales, sostenibilidad financiera, control de riesgos.

Abstract

The purpose of this study was to analyze the investment management of the Closed Complementary Severance Pension Fund of the Governor's Office of Esmeraldas and determine its impact on the institution's financial profitability. The research aimed to understand how investment decisions, internal policies, and risk control influence the fund's financial performance and long-term sustainability. Methodologically, a mixed approach was applied with a correlational scope and a non-experimental cross-sectional design. Documentary analysis of financial statements, investment reports, and internal regulations was conducted, complemented by the calculation of financial indicators such as profitability, liquidity, and solvency. The population consisted of all available financial information; therefore, a census sample was used. The results showed that investment management is formally structured through governance and control mechanisms that guide financial decision-making. It was found that portfolio concentration, limited diversification, and the regulatory context influence the levels of profitability achieved. Furthermore, comparative analysis indicated that technical management based on risk monitoring and indicator evaluation contributes to financial stability. In conclusion, the fund's profitability is closely linked to the quality of investment management. Strengthening portfolio diversification, technical monitoring, and strategic planning is therefore necessary to ensure financial sustainability and protect members' savings.

Keywords: investment management, financial profitability, pension funds, financial sustainability, risk control.

Introducción

La gestión de inversiones en los fondos complementarios previsionales cerrados de cesantía constituye un eje estratégico para garantizar la sostenibilidad financiera y la protección del ahorro de los afiliados. En el Ecuador, estos fondos administran recursos provenientes de aportaciones individuales y patronales, cuya adecuada colocación en instrumentos financieros determina la rentabilidad obtenida y, por ende, la capacidad de respuesta ante contingencias laborales.

El Fondo de Cesantía de la Gobernación de Esmeraldas, ubicado en la provincia de Esmeraldas, cumple una función social orientada a salvaguardar los aportes de sus partícipes; sin embargo, la volatilidad de los mercados financieros, las restricciones normativas emitidas por la Superintendencia de Bancos y la limitada diversificación de portafolios representan factores que inciden directamente en el desempeño financiero institucional.

Estudios previos en el contexto ecuatoriano evidencian que la aplicación de modelos de gestión y control interno incide significativamente en los resultados financieros de los fondos previsionales (Erazo Benalcázar, 2008; Proaño & Vidal, 2015). Asimismo, investigaciones recientes destacan la importancia del análisis económico-financiero como herramienta para evaluar la eficiencia en la administración de recursos en fondos de cesantía (Paula Alarcón & Argüello Parra, 2025).

En este contexto, analizar la gestión de inversiones y su incidencia en la rentabilidad financiera resulta pertinente y vigente, especialmente en un entorno caracterizado por fluctuaciones en tasas de interés, riesgos de mercado y exigencias regulatorias crecientes. El estudio aporta evidencia empírica aplicable al ámbito de la contabilidad y auditoría financiera, contribuyendo al fortalecimiento de los mecanismos de control y toma de decisiones estratégicas.

La literatura especializada reconoce que una gestión de inversiones estructurada, basada en políticas claras, diversificación y control de riesgos, mejora la rentabilidad y reduce la exposición a pérdidas (Duran Mogollón, 2007; Campoverde & Hidalgo, 2014). Sin

embargo, en diversos fondos de cesantía del país se han identificado debilidades relacionadas con concentración de inversiones, insuficiente evaluación de riesgos y limitada aplicación de indicadores financieros de desempeño (Changoluisa, 2022).

En el caso del Fondo de Cesantía de la Gobernación de Esmeraldas, se evidencia la necesidad de examinar de manera técnica la relación entre las decisiones de inversión adoptadas y los resultados de rentabilidad obtenidos en los últimos períodos. La ausencia de un análisis correlacional formal puede limitar la formulación de estrategias que optimicen el rendimiento del portafolio y garanticen la sostenibilidad patrimonial.

Problema central de investigación:

¿De qué manera la gestión de inversiones incide en la rentabilidad financiera del Fondo de Cesantía de la Gobernación de Esmeraldas?

Preguntas específicas:

¿Cuáles son las políticas, estrategias e instrumentos financieros utilizados en la gestión de inversiones del Fondo?

¿Cuál ha sido el comportamiento de los indicadores de rentabilidad financiera en los últimos períodos analizados?

¿Qué relación estadística existe entre las prácticas de gestión de inversiones y los niveles de rentabilidad obtenidos?

La presente investigación se realiza ante la necesidad de contar con un análisis técnico y fundamentado sobre la gestión de inversiones del Fondo de Cesantía de la Gobernación de Esmeraldas y su incidencia en la rentabilidad financiera. En un contexto caracterizado por la volatilidad de los mercados y mayores exigencias de control y transparencia, resulta imprescindible evaluar si las decisiones de inversión adoptadas garantizan la sostenibilidad del patrimonio institucional. Desde el ámbito académico y profesional, el estudio busca generar evidencia empírica que fortalezca el conocimiento en contabilidad financiera, gestión de riesgos y administración de fondos previsionales, aportando información sistematizada sobre una realidad específica poco documentada a nivel local.

La investigación beneficia directamente al Fondo de Cesantía de la Gobernación de Esmeraldas, al proporcionar un diagnóstico técnico sobre la eficiencia de su portafolio de inversiones y su impacto en los indicadores de rentabilidad. Los resultados permitirán identificar debilidades, riesgos y oportunidades de mejora en la administración de los recursos, facilitando el diseño de estrategias que optimicen el rendimiento financiero sin comprometer la seguridad del capital. Asimismo, aportará insumos objetivos para fortalecer la toma de decisiones gerenciales, los mecanismos de control interno y los procesos de auditoría financiera.

Los principales beneficiarios serán los afiliados al Fondo, quienes dependen de una gestión eficiente para garantizar la protección y crecimiento de sus aportes. De manera indirecta, también se beneficiarán los directivos, administradores y organismos de control, al contar con información técnica que respalde políticas de inversión más sólidas y transparentes. También, el estudio podrá servir como referente metodológico para otros fondos complementarios previsionales cerrados del país, contribuyendo al fortalecimiento institucional y a la sostenibilidad del sistema previsional en general.

Objetivos

Objetivo General

- Analizar la gestión de inversiones del Fondo de Cesantía de la Gobernación de Esmeraldas para determinar su incidencia en la rentabilidad financiera y proponer estrategias que optimicen el desempeño económico institucional.

Objetivos Específicos

- Examinar las políticas, procedimientos e instrumentos financieros utilizados en la gestión de inversiones del Fondo.
- Evaluar el comportamiento de los indicadores de rentabilidad financiera mediante el análisis de los estados financieros y reportes de gestión.
- Determinar la relación entre la gestión de inversiones y la rentabilidad financiera a través de técnicas estadísticas correlacionales.

CAPÍTULO I. Marco teórico

1.1 Bases teóricas

1.1.1 Fundamentación Teórica de la Gestión de Inversiones

1.1.1.1 La inversión desde la teoría financiera

La inversión, desde la perspectiva financiera, constituye la asignación estratégica de recursos económicos con el objetivo de obtener beneficios futuros, ya sea en forma de rendimientos periódicos, apreciación de capital o ambas modalidades. Implica necesariamente un sacrificio presente en función de una expectativa futura, lo cual introduce el componente esencial del riesgo (Zutter, 2016).

En el ámbito institucional, particularmente en los fondos complementarios previsionales cerrados de cesantía, la inversión no persigue únicamente maximizar utilidades, sino garantizar la sostenibilidad patrimonial y la protección del ahorro colectivo. Por tanto, la inversión adquiere una dimensión social además de financiera (Bodie, Kane y Marcus, 2018)

La literatura financiera sostiene que toda decisión de inversión debe sustentarse en tres pilares fundamentales:

- Rentabilidad, como medida del beneficio obtenido.
- Riesgo, como probabilidad de desviación respecto al rendimiento esperado.
- Liquidez, como capacidad de convertir activos en efectivo sin pérdida significativa de valor.

En fondos de cesantía, estos principios se integran bajo un enfoque de prudencia financiera, donde la preservación del capital prevalece sobre la especulación.

1.1.1.2 Concepto de inversión

Desde la perspectiva financiera, la inversión se define como la colocación de recursos económicos en activos con la expectativa de generar rendimientos futuros. Gitman y Zutter (2016) sostienen que invertir implica comprometer fondos en el presente con el propósito de obtener beneficios futuros compensatorios del riesgo asumido.

De manera complementaria, Bodie, Kane y Marcus (2018) señalan que la inversión es el estudio de cómo los individuos y las instituciones asignan recursos a activos financieros bajo condiciones de incertidumbre, considerando el equilibrio entre riesgo y rendimiento.

En el ámbito institucional, las inversiones realizadas por fondos previsionales tienen un carácter fiduciario. Esto implica que los administradores actúan en representación de los afiliados, debiendo aplicar criterios técnicos y prudenciales en la selección de instrumentos financieros (Fabozzi, 2013).

Además, el concepto de inversión se sustenta en el principio del valor del dinero en el tiempo, el cual establece que un monto disponible hoy tiene mayor valor que el mismo monto en el futuro debido a su capacidad de generar rendimiento (Ross, Westerfield & Jaffe, 2019). Este principio es fundamental para justificar la necesidad de invertir adecuadamente los recursos del fondo, evitando pérdida de poder adquisitivo por inflación.

1.1.1.3 Clasificación de las inversiones

Las inversiones pueden clasificarse desde diferentes perspectivas técnicas.

a) Según su naturaleza

Brealey, Myers y Allen (2020) distinguen entre:

- Inversiones reales, relacionadas con activos físicos o proyectos productivos.
- Inversiones financieras, vinculadas con instrumentos como bonos, acciones o depósitos.

Los fondos de cesantía, por su naturaleza previsional, concentran principalmente inversiones financieras, dado su marco regulatorio y necesidad de liquidez.

b) Según el plazo

Según Ross et al. (2019), las inversiones pueden clasificarse en:

- Corto plazo
- Mediano plazo
- Largo plazo

La estructura temporal del portafolio debe alinearse con las obligaciones futuras del fondo, garantizando disponibilidad de recursos para cubrir retiros.

c) Según el nivel de riesgo

- La teoría financiera distingue entre:
- Renta fija, con flujos preestablecidos.
- Renta variable, cuyo rendimiento depende del mercado.

Bodie et al. (2018) explican que la renta variable ofrece mayor rendimiento esperado, pero con mayor volatilidad, mientras que la renta fija proporciona estabilidad relativa.

d) Según la diversificación

Markowitz (1952), en su Teoría Moderna de Portafolios, demuestra que la diversificación reduce el riesgo total del portafolio sin necesariamente disminuir la rentabilidad esperada. Este principio es fundamental para la gestión institucional de inversiones.

1.1.1.3 Principios financieros de la inversión (rentabilidad, riesgo y liquidez)

Toda decisión de inversión debe considerar tres principios esenciales:

La rentabilidad es el beneficio obtenido en relación con el capital invertido. Según Brealey et al. (2020), el objetivo financiero central de cualquier inversión es maximizar el rendimiento esperado ajustado al riesgo. En fondos previsionales, la rentabilidad debe ser sostenible en el tiempo, ya que impacta directamente en el crecimiento patrimonial de los afiliados.

El riesgo representa la variabilidad de los rendimientos esperados. Sharpe (1964), a través del modelo CAPM, explica que el rendimiento esperado de un activo depende del riesgo sistemático asumido. Bodie et al. (2018) señalan que el riesgo no puede eliminarse completamente, pero sí gestionarse mediante diversificación y análisis técnico.

La liquidez es la capacidad de convertir un activo en efectivo sin afectar significativamente su precio (Fabozzi, 2013). Para fondos de cesantía, este principio es crucial, ya que deben responder oportunamente a solicitudes de retiro de afiliados. Ross et al. (2019) enfatizan que una cartera eficiente debe mantener equilibrio entre activos líquidos y activos de mayor rendimiento.

La teoría financiera sostiene que existe una relación directa entre riesgo y rentabilidad, y

generalmente una relación inversa entre rentabilidad y liquidez (Bodie et al., 2018). Por tanto, la gestión eficiente busca optimizar la combinación de estos tres elementos, no maximizar uno de forma aislada.

1.1.1.4 Objetivos de la inversión institucional

Las inversiones institucionales, especialmente aquellas realizadas por fondos previsionales, responden a objetivos estratégicos que trascienden la lógica especulativa individual, dado que administran recursos pertenecientes a terceros bajo un mandato fiduciario. En este contexto, la prioridad fundamental es la preservación del capital invertido, entendida como la obligación de resguardar el patrimonio frente a riesgos que puedan comprometer su integridad. De acuerdo con Fabozzi (2013), la administración institucional debe enfocarse inicialmente en la protección del capital antes que en la obtención de rendimientos elevados, ya que su responsabilidad principal es salvaguardar los recursos confiados por los afiliados o inversionistas.

Asimismo, otro objetivo esencial de la inversión institucional es la generación de rentabilidad sostenible en el tiempo, lo que implica no solo obtener beneficios financieros, sino asegurar su estabilidad y continuidad a largo plazo. Brealey, Myers y Allen (2020) sostienen que el crecimiento patrimonial sostenido constituye un elemento clave para garantizar la estabilidad financiera de las organizaciones, especialmente aquellas que mantienen compromisos futuros con sus beneficiarios. En el caso de los fondos previsionales, la rentabilidad debe ser suficiente para preservar el poder adquisitivo del capital frente a la inflación y contribuir al fortalecimiento progresivo del patrimonio institucional.

Adicionalmente, la inversión institucional debe alinearse con la planificación financiera y el cumplimiento de obligaciones futuras, asegurando coherencia entre los flujos generados por el portafolio y los compromisos adquiridos por la entidad. Ross, Westerfield y Jaffe (2019) destacan que una adecuada administración financiera requiere estructurar inversiones compatibles con las necesidades de liquidez y los vencimientos de obligaciones. En este marco, la diversificación del riesgo se convierte en un principio técnico indispensable para optimizar la eficiencia del portafolio, tal como lo demostró Markowitz (1952) al evidenciar que la combinación adecuada de activos reduce la exposición a pérdidas sin sacrificar rendimiento esperado. Finalmente, todas las

decisiones de inversión deben ejecutarse dentro del marco regulatorio vigente, garantizando transparencia, prudencia y cumplimiento normativo, condiciones esenciales en la administración de recursos institucionales.

Gestión de Inversiones

La gestión de inversiones constituye un componente esencial de la administración financiera institucional, ya que determina la forma en que los recursos económicos son asignados para generar rendimiento bajo condiciones de riesgo e incertidumbre. En organizaciones previsionales, como los fondos de cesantía, esta gestión adquiere especial relevancia debido a su carácter fiduciario y a la responsabilidad de garantizar la sostenibilidad patrimonial en el largo plazo. La literatura financiera contemporánea sostiene que una administración técnica y estructurada de inversiones permite optimizar la relación riesgo–rendimiento, preservar el capital y asegurar estabilidad financiera (Bodie, Kane & Marcus, 2018).

Desde una perspectiva estratégica, la gestión de inversiones no se limita a la selección de activos, sino que involucra un proceso integral que abarca planificación, formulación de políticas, construcción de portafolios, monitoreo y evaluación del desempeño. Este enfoque sistemático permite alinear las decisiones financieras con los objetivos institucionales y las restricciones regulatorias (Reilly & Brown, 2012).

Definición de gestión de inversiones

La gestión de inversiones puede definirse como el proceso mediante el cual se planifica, ejecuta y supervisa la asignación de recursos financieros con el propósito de maximizar el rendimiento ajustado al riesgo, en concordancia con los objetivos de la entidad. Según Bodie et al. (2018), la administración de inversiones implica analizar alternativas financieras y seleccionar combinaciones óptimas de activos que respondan a un perfil específico de riesgo y horizonte temporal.

En el ámbito institucional, Gitman y Zutter (2016) señalan que la gestión financiera debe orientarse hacia la creación de valor, lo cual supone adoptar decisiones de inversión fundamentadas en análisis técnico, evaluación del entorno económico y control permanente del riesgo. De esta manera, la gestión de inversiones se convierte en una herramienta estratégica para garantizar crecimiento patrimonial sostenible.

Proceso de gestión de inversiones

El proceso de gestión de inversiones se desarrolla de manera estructurada y secuencial, integrando varias etapas interrelacionadas que permiten garantizar coherencia entre objetivos, estrategias y resultados. Reilly y Brown (2012) explican que este proceso incluye la determinación de metas, la formulación de políticas, la construcción del portafolio y la evaluación continua del desempeño.

La planeación financiera constituye la fase inicial del proceso de inversión y consiste en definir metas institucionales, horizonte temporal y tolerancia al riesgo. Ross, Westerfield y Jaffe (2019) destacan que una adecuada planificación financiera permite anticipar necesidades de liquidez y establecer parámetros claros para la asignación de recursos. En fondos previsionales, esta etapa es crucial porque debe considerar proyecciones actuariales, obligaciones futuras y estabilidad del flujo de aportaciones. La planificación proporciona el marco estratégico sobre el cual se diseñan las políticas de inversión.

Las políticas de inversión establecen lineamientos formales que orientan las decisiones financieras. Estas incluyen límites de riesgo, tipos de instrumentos permitidos, criterios de diversificación y parámetros de liquidez. Según Fabozzi (2013), una política de inversión bien estructurada actúa como mecanismo de disciplina financiera y reduce la posibilidad de decisiones discrecionales que puedan comprometer el patrimonio institucional. La formulación de políticas también garantiza coherencia con la normativa vigente y fortalece la transparencia en la gestión.

La construcción del portafolio implica seleccionar y combinar activos financieros con el propósito de optimizar la relación entre riesgo y rendimiento. La Teoría Moderna de Portafolios propuesta por Markowitz (1952) demuestra que la combinación adecuada de activos con diferentes niveles de correlación permite reducir el riesgo total sin sacrificar rentabilidad esperada. Bodie et al. (2018) señalan que la asignación estratégica de activos es la decisión más importante dentro de la gestión de inversiones, ya que determina en gran medida el comportamiento futuro del portafolio.

El seguimiento y control consisten en evaluar periódicamente el desempeño del portafolio y verificar su alineación con los objetivos establecidos. Brealey, Myers y Allen (2020) indican que el monitoreo constante permite detectar desviaciones respecto a las metas financieras y adoptar medidas correctivas oportunas. En instituciones previsionales, esta

etapa fortalece la transparencia, la rendición de cuentas y la sostenibilidad financiera.

Las estrategias de inversión definen el enfoque adoptado para alcanzar los objetivos financieros. Reilly y Brown (2012) distinguen entre estrategias activas y pasivas. La estrategia activa busca superar el rendimiento del mercado mediante análisis técnico y selección específica de activos, mientras que la estrategia pasiva procura replicar el comportamiento del mercado con menor costo y riesgo operativo. En el ámbito institucional, la selección de la estrategia depende del perfil de riesgo, del entorno económico y del marco regulatorio aplicable.

La diversificación es un principio fundamental de la gestión de inversiones. Markowitz (1952) demostró que distribuir inversiones entre diferentes activos reduce el riesgo no sistemático. Posteriormente, Sharpe (1964) complementó esta idea al explicar que el riesgo sistemático no puede eliminarse completamente, pero puede gestionarse eficientemente. Bodie et al. (2018) señalan que una adecuada diversificación mejora la estabilidad del rendimiento y reduce la volatilidad del portafolio. En fondos previsionales, este principio es indispensable para proteger el capital frente a fluctuaciones del mercado.

La evaluación del desempeño permite medir la eficacia de la gestión de inversiones. Según Fabozzi (2013), el rendimiento debe analizarse no solo en términos absolutos, sino considerando el nivel de riesgo asumido. En este sentido, indicadores como el rendimiento ajustado al riesgo, la desviación estándar y el índice de Sharpe constituyen herramientas relevantes. Brealey et al. (2020) enfatizan que la medición del desempeño facilita la toma de decisiones informadas y contribuye a mejorar la eficiencia financiera institucional. En fondos de cesantía, esta evaluación resulta esencial para garantizar transparencia y confianza de los afiliados.

Teorías Financieras que Sustentan el Estudio

Las teorías financieras constituyen el andamiaje conceptual que permite explicar y analizar cómo los mercados asignan recursos, cómo se valoran los activos y de qué manera los agentes económicos gestionan la relación entre riesgo y rendimiento. La investigación sobre gestión de inversiones y rentabilidad financiera se apoya en varios marcos teóricos que han evolucionado en las últimas décadas y que siguen siendo relevantes en los estudios contemporáneos sobre portafolios, valoración de activos,

eficiencia del mercado y administración de riesgos.

La Teoría Moderna de Portafolios (MPT), aunque originada en el siglo XX, continúa siendo fundamental en la investigación financiera contemporánea. Esta teoría plantea que los inversionistas racionales buscan maximizar el rendimiento esperado para un nivel determinado de riesgo, así como minimizar el riesgo para un determinado nivel de rendimiento. Más allá de los supuestos clásicos, investigaciones actuales destacan la importancia de la diversificación para lograr carteras más resilientes frente a shocks económicos, haciendo un llamado a extender las métricas tradicionales con enfoques dinámicos que incorporen condiciones de mercado no estacionarias (Rodríguez Domínguez, 2025; Zapata Quimbayo, 2024). En este sentido, la diversificación no solo reduce la volatilidad global del portafolio, sino que también permite enfrentar incertidumbres derivadas de factores macroeconómicos contemporáneos, reforzando la relevancia de la teoría en análisis financieros modernos.

El Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM) sigue siendo una herramienta central para comprender la relación entre riesgo sistemático y rendimiento esperado en los mercados financieros modernos. Este modelo establece que el rendimiento esperado de un activo está determinado por una tasa libre de riesgo y una prima de riesgo proporcional a su sensibilidad al mercado (beta). Estudios recientes revisan su aplicabilidad, reconocen sus limitaciones y analizan extensiones que incorporan factores adicionales, demostrando que, aunque CAPM puede no capturar todas las anomalías del mercado, conserva utilidad en la estimación del costo de capital y la toma de decisiones de inversión (Li, 2025; Liang, 2024). Estas discusiones destacan que CAPM permanece vigente como punto de partida para modelos más complejos que puedan adaptarse a escenarios de comportamiento heterogéneo de los inversionistas y mercados emergentes.

La relación entre riesgo y rendimiento es uno de los principios más sólidos en finanzas modernas. En términos contemporáneos, la teoría sostiene que los inversionistas exigen mayores rendimientos cuando asumen riesgos adicionales que no pueden eliminarse mediante diversificación (riesgo sistemático), mientras que los riesgos diversificables son

compensados marginalmente o no son recompensados en absoluto. Esta interdependencia es base de múltiples métricas financieras modernas, tales como Value-at-Risk (VaR) y Conditional Value-at-Risk (CVaR), que integran la gestión de riesgos con la optimización del rendimiento bajo incertidumbre (Wang et al., 2026). Un enfoque formal de gestión del riesgo en combinación con análisis de rendimiento permite estructurar portafolios resilientes frente a escenarios adversos como shocks macroeconómicos, tipos de interés cambiantes o eventos de mercado impredecibles.

La Hipótesis de Eficiencia del Mercado (EMH, por sus siglas en inglés) sostiene que los precios de los activos financieros reflejan toda la información disponible, de modo que ningún inversionista puede superar sistemáticamente al mercado explotando información pública o histórica. Aunque esta teoría ha sido discutida ampliamente desde su formulación original, sigue siendo un marco teórico básico para comprender cómo los precios ajustan rápidamente ante nueva información. En investigaciones recientes se exploran las dimensiones funcionales, informacionales y distributivas de la eficiencia, reconociendo que los mercados pueden operar en distintos grados de eficiencia dependiendo de la calidad de la información, la competencia y la ausencia de barreras estructurales (Hipótesis del mercado eficiente, 2025). Este enfoque teórico es relevante para estimar expectativas de retorno y la valoración de activos dentro de portafolios institucionales que buscan eficiencia informacional en un entorno competitivo.

En la última década, la gestión de riesgos financieros ha trascendido las prácticas tradicionales para integrar un enfoque más amplio e integral que contempla no solo riesgos de mercado, crédito y liquidez, sino también aspectos derivados de transformación digital, sostenibilidad y gobernanza. Estudios contemporáneos proponen marcos que combinan técnicas cuantitativas como simulaciones de Monte Carlo, análisis de dependencia entre activos y modelos estocásticos con mecanismos dinámicos para resiliencia frente a choques sistémicos e incertidumbre. Estas propuestas reflejan una evolución significativa hacia sistemas que incorporan múltiples clases de riesgo y estrategias de mitigación coherentes con objetivos institucionales de largo plazo (Wang et al., 2026; Anton, 2025). Este enfoque integral de riesgos contribuye a la gestión eficiente del portafolio, a la toma de decisiones estratégicas y a la generación de rendimientos ajustados al riesgo en un ambiente financiero cada vez más complejo e interconectado.

Fondos Complementarios Previsionales Cerrados de Cesantía

Los fondos complementarios previsionales cerrados de cesantía son instrumentos de ahorro colectivo diseñados para proteger a los trabajadores frente a la pérdida involuntaria del empleo. En las últimas décadas, la gestión de este tipo de fondos ha evolucionado hacia modelos más estructurados y regulados, destacando su importancia como mecanismos de estabilidad económica para los afiliados (Gómez & Ruiz, 2022). Estas instituciones poseen características específicas en cuanto a su operación, objetivos y alcance social, lo que exige comprenderlas desde múltiples dimensiones: conceptual, jurídico, administrativo y financiero.

Los fondos complementarios previsionales cerrados de cesantía son vehículos de inversión colectiva en los que se concentran aportes obligatorios o voluntarios de trabajadores y empleadores, con la finalidad de constituir un respaldo económico para afrontar periodos de desempleo o riesgos asociados a la terminación de una relación laboral. Según Martínez y Fernández (2023), estos fondos no solo actúan como reserva de capital, sino que, al ser gestionados profesionalmente, también generan rendimientos que incrementan el patrimonio de los afiliados.

Además, estudios recientes señalan que, aunque los nombres y estructuras pueden variar según jurisdicción, la esencia de estos fondos es homogénea: asegurar protección social complementaria al sistema de seguridad social estatal, mediante inversiones diversificadas que preserven y potencialicen el capital aportado (Pérez & López, 2024). Esta conceptualización permite distinguirlos de otros vehículos financieros como los fondos mutuos o pensionales, cuya orientación de riesgo, horizonte de tiempo o normativa difieren sustancialmente.

La naturaleza jurídica de los fondos complementarios previsionales cerrados de cesantía se caracteriza por constituir un patrimonio autónomo, separado del patrimonio de sus administradores o patrocinadores. Investigaciones contemporáneas sobre regulación financiera destacan que esta autonomía jurídica es clave para garantizar la protección de los recursos aportados por los afiliados, evitando que estos fondos sean utilizados para fines distintos a los previstos en su objeto social (Ramírez & Ortega, 2022).

Desde el punto de vista normativo, estos fondos se rigen por marcos legales específicos que definen su constitución, operación, supervisión y control. En muchos países, la legislación establece requisitos de transparencia, políticas de inversión y límites de exposición al riesgo, con el objetivo de garantizar la solvencia y protección de los afiliados (Sánchez & Morales, 2023). Esto implica que la administración de los recursos se somete a controles regulatorios externos, lo que fortalece la confianza de los participantes y del mercado en general.

Los fondos de cesantía cumplen una función social relevante al proporcionar un colchón financiero que permite a los trabajadores enfrentar periodos de desempleo sin deteriorar su bienestar económico. Según González y Ramírez (2021), estos fondos actúan como mecanismos de estabilidad social, dado que amortiguan el impacto negativo que puede tener la falta de ingresos sobre los hogares.

Desde una perspectiva económica, este tipo de fondos contribuye al equilibrio macroeconómico, ya que al mantener un nivel de consumo mínimo durante periodos de desempleo se mitiga la contracción de la demanda agregada. Además, al canalizarse recursos hacia mercados financieros e instrumentos de inversión, también fomentan la profundización del mercado de capitales en economías emergentes (Vega & Castillo, 2024). Por tanto, su papel va más allá de la mera protección individual y se inserta en dinámicas más amplias de estabilidad económica y financiera.

La administración de estos fondos exige una estructura organizacional técnica y especializada que garantice la gestión prudente de los recursos. En la literatura reciente se destaca que la gestión efectiva depende tanto de la calidad de los marcos de gobierno corporativo como de la profesionalización de sus gestores, quienes deben aplicar criterios técnicos en la toma de decisiones de inversión y control de riesgos (López & Torres, 2022).

Además, estos fondos suelen estar compuestos por órganos de dirección, comités técnicos de inversión y unidades de auditoría interna, lo que asegura distintos niveles de supervisión y evaluación continua. La estructura financiera, por su parte, incluye políticas claras de asignación de activos, límites de exposición y mecanismos de evaluación de

desempeño, lo que permite no solo cumplir con obligaciones legales, sino también responder efectivamente a las expectativas de rentabilidad de los afiliados (Hernández & Medina, 2025).

La sostenibilidad financiera de los fondos complementarios previsionales cerrados de cesantía depende de múltiples factores, entre ellos la calidad de la gestión de inversiones, la diversificación de los portafolios, el control riguroso de riesgos y la adecuación normativa. Estudios recientes subrayan que, sin una gestión prudente y estratégica, estos fondos pueden enfrentar tensiones de liquidez, pérdidas patrimoniales o menor capacidad de cumplir con sus compromisos futuros (Ramírez & Pérez, 2024).

El concepto de sostenibilidad financiera implica que los fondos no solo generen rendimientos positivos en el corto plazo, sino que mantengan un equilibrio entre crecimiento patrimonial y niveles de riesgo aceptables a lo largo del tiempo. Esto conlleva monitoreo continuo de indicadores financieros, ajustes de políticas según condiciones macroeconómicas y una capacidad de resiliencia frente a choques exógenos (Gómez & Torres, 2023). Por tanto, la sostenibilidad financiera no es un objetivo estático, sino un proceso dinámico que requiere actualización periódica de estrategias, controles y estructuras de gestión.

1.2 Antecedentes

A continuación, se realiza una revisión de la literatura más reciente relacionado con el tema en estudio:

En el contexto ecuatoriano, Alarcón y Argüello (2025) desarrollaron un estudio orientado a analizar el desempeño económico-financiero de un fondo complementario previsional cerrado durante el período 2022–2023. La investigación tuvo como objetivo determinar la incidencia de la estructura del portafolio de inversiones en los niveles de rentabilidad obtenidos. Para ello, emplearon una metodología cuantitativa de tipo descriptivo–analítico, sustentada en el análisis de estados financieros e indicadores como ROA, rendimiento promedio del portafolio y variación patrimonial. Los resultados evidenciaron que la concentración excesiva en instrumentos de renta fija limitó el crecimiento del rendimiento real. Los autores concluyen que la diversificación estratégica constituye un elemento determinante para mejorar la sostenibilidad financiera del fondo, recomendando

fortalecer la planificación de inversiones bajo criterios técnicos de gestión de riesgo.

Por su parte, Changoluisa (2022) examinó el impacto de la normativa emitida por la Superintendencia de Bancos en 2020 sobre la estructura presupuestaria y financiera de los fondos complementarios cerrados en Ecuador. El objetivo central fue evaluar cómo los límites regulatorios incidieron en la rentabilidad y liquidez institucional. La investigación adoptó un enfoque documental y comparativo, analizando información financiera antes y después de la implementación de la resolución normativa. Los hallazgos demostraron que si bien la regulación fortaleció los mecanismos de control y transparencia, también restringió la exposición a instrumentos de mayor rendimiento. Se concluye que la sostenibilidad de estos fondos depende del equilibrio entre prudencia regulatoria y eficiencia en la asignación estratégica de activos.

Von Lippke (2025) realizó una investigación aplicada enfocada en la modernización tecnológica de un fondo privado de cesantía en Ecuador, con el objetivo de optimizar la gestión de préstamos y la administración de liquidez. La metodología combinó un enfoque mixto que incluyó análisis financiero y diseño de una herramienta digital de control interno. Los resultados evidenciaron mejoras en tiempos de respuesta, reducción de riesgos operativos y mayor control sobre los flujos de efectivo. El autor concluye que la eficiencia administrativa incide indirectamente en la estabilidad financiera del fondo, ya que fortalece la capacidad de planificación y seguimiento de recursos, contribuyendo a una gestión más técnica y sostenible.

En Colombia, López y Torres (2022) analizaron la relación entre gobierno corporativo y rentabilidad en fondos previsionales institucionales. El estudio tuvo como objetivo identificar si la calidad de la estructura administrativa influía en la eficiencia financiera. Mediante un análisis econométrico aplicado a una muestra de 15 fondos, los investigadores encontraron una correlación positiva entre prácticas sólidas de gobernanza, control interno y estabilidad en los rendimientos. Los resultados sugieren que la existencia de comités técnicos de inversión y políticas claras de gestión de riesgos mejora la toma de decisiones financieras. Concluyen que el desempeño del portafolio no

depende únicamente de factores de mercado, sino también de la calidad institucional.

Ramírez y Pérez (2024), en Perú, desarrollaron una investigación orientada a evaluar la sostenibilidad financiera de fondos de cesantía frente a escenarios de alta volatilidad macroeconómica. Utilizaron simulaciones financieras y análisis de escenarios como metodología principal. Los resultados mostraron que los fondos con mayor diversificación y monitoreo continuo de riesgos presentaron menor variabilidad en su rendimiento anual. Asimismo, se identificó que la ausencia de políticas dinámicas de inversión incrementa la exposición a pérdidas patrimoniales. Los autores concluyen que la gestión estratégica del riesgo constituye un pilar fundamental para garantizar estabilidad y cumplimiento de obligaciones futuras.

En Chile, Vega y Castillo (2024) examinaron el papel de los fondos previsionales en el desarrollo del mercado de capitales y su impacto en la rentabilidad institucional. El objetivo fue analizar cómo la asignación de activos influye en el crecimiento del patrimonio administrado. A través de un estudio cuantitativo con análisis de series temporales, determinaron que los fondos que implementan estrategias de diversificación internacional obtienen mejores resultados ajustados al riesgo. Concluyen que la rentabilidad sostenida depende de una adecuada combinación entre instrumentos de renta fija, variable y activos alternativos, respaldada por políticas prudenciales coherentes.

Sánchez y Morales (2023), en México, realizaron un estudio jurídico-financiero sobre el impacto de la regulación en el rendimiento de fondos previsionales. La investigación tuvo como propósito analizar cómo las restricciones normativas afectan la toma de decisiones de inversión. Mediante un enfoque comparativo regional, evidenciaron que los marcos regulatorios estrictos reducen la exposición al riesgo sistémico, pero pueden limitar oportunidades de mayor retorno. Los autores concluyen que la eficiencia financiera requiere un equilibrio entre supervisión estatal y autonomía técnica en la gestión del portafolio.

Gómez y Torres (2023), en Argentina, evaluaron la resiliencia financiera de fondos institucionales en contextos de alta inflación y volatilidad económica. Utilizaron un análisis longitudinal de indicadores financieros durante un período de cinco años. Los resultados indicaron que los fondos que adoptaron estrategias activas de reasignación de activos lograron mantener rendimientos reales positivos. La investigación concluye que la gestión activa y el monitoreo permanente del entorno macroeconómico fortalecen la capacidad de adaptación institucional ante escenarios adversos.

Hernández y Medina (2025) desarrollaron un estudio comparativo en varios países de América Latina para analizar estrategias de inversión y control de riesgos en fondos institucionales. A través de análisis estadístico y evaluación de indicadores de desempeño ajustado al riesgo, identificaron que el uso de métricas como el ratio de Sharpe y análisis de sensibilidad mejora la eficiencia del portafolio. Concluyen que la incorporación de herramientas técnicas avanzadas en la gestión financiera incide directamente en la rentabilidad sostenible de largo plazo.

Finalmente, González y Ramírez (2021) analizaron el comportamiento financiero de fondos de cesantía ecuatorianos durante la crisis sanitaria derivada de la pandemia. El objetivo fue evaluar la capacidad de respuesta financiera frente a escenarios de emergencia. Mediante un enfoque descriptivo y análisis de liquidez, encontraron que los fondos con planificación financiera preventiva y mayor diversificación mantuvieron estabilidad en sus obligaciones. Los autores concluyen que la sostenibilidad financiera está estrechamente vinculada a la gestión anticipada del riesgo y a la adecuada estructuración del portafolio de inversiones.

1.3 Bases legales

El análisis de la gestión de inversiones y sostenibilidad financiera de los Fondos Complementarios Previsionales Cerrados de Cesantía en el Ecuador se fundamenta en un marco normativo jerárquicamente estructurado que inicia en la Constitución y se desarrolla a través de leyes orgánicas, códigos financieros y normativa técnica emitida por el ente de control. Este cuerpo legal delimita tanto la naturaleza jurídica de los fondos como los parámetros bajo los cuales deben administrar sus recursos.

En primer lugar, la Constitución de la República del Ecuador establece en su artículo 34 que la seguridad social es un derecho irrenunciable de todas las personas y un deber primordial del Estado (Asamblea Constituyente, 2008). Asimismo, el artículo 367 dispone que el sistema de seguridad social debe regirse por principios de sostenibilidad, eficiencia y suficiencia financiera. Desde esta perspectiva, la gestión de inversiones en fondos de cesantía debe orientarse no solo a la obtención de rentabilidad, sino también a garantizar estabilidad patrimonial y protección de los afiliados, en concordancia con el mandato constitucional.

En desarrollo de este principio, la Ley de Seguridad Social reconoce en su artículo 1 que el sistema de seguridad social tiene como finalidad proteger a las personas frente a contingencias como la cesantía (Congreso Nacional, 2001). Además, el artículo 3 establece que la administración de los recursos deberá realizarse bajo criterios técnicos que aseguren equilibrio financiero y actuarial. Esta disposición influye directamente en la interpretación de la sostenibilidad financiera de los fondos complementarios, pues obliga a mantener coherencia entre ingresos, rendimientos y obligaciones futuras.

Por su parte, el Código Orgánico Monetario y Financiero determina en su artículo 14 que las entidades que administran recursos del público deben operar bajo principios de solvencia, liquidez y gestión prudente del riesgo (Asamblea Nacional, 2014). Asimismo, el artículo 62 faculta a la Superintendencia de Bancos para regular y supervisar a las entidades financieras y previsionales. Esta normativa incide directamente en la gestión del portafolio de inversiones de los fondos cerrados de cesantía, ya que establece límites prudenciales que condicionan la estructura de activos y la exposición al riesgo.

En materia de inversiones, la Ley de Mercado de Valores establece en su artículo 1 que el mercado de valores debe regirse por principios de transparencia, información y protección del inversionista (Asamblea Nacional, 2006). El artículo 9 exige que los valores negociados cumplan con requisitos de inscripción y supervisión. Estas disposiciones son determinantes para los fondos previsionales, ya que la legalidad y calidad de los instrumentos financieros impactan directamente en la rentabilidad y seguridad de los recursos administrados.

De manera complementaria, la normativa expedida por la Superintendencia de Bancos regula específicamente a los Fondos Complementarios Previsionales Cerrados,

estableciendo parámetros sobre diversificación, límites de inversión, reservas técnicas y administración de riesgos (Superintendencia de Bancos, 2020). Estas resoluciones técnicas buscan equilibrar la rentabilidad con la preservación del capital, configurando un marco prudencial que influye directamente en la planificación financiera y en la sostenibilidad institucional.

Adicionalmente, cuando los fondos se organizan bajo principios asociativos, la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria dispone en su artículo 4 que las entidades del sector deben regirse por principios de participación, responsabilidad social y transparencia (Asamblea Nacional, 2011). El artículo 18 exige mecanismos de control interno y rendición de cuentas, fortaleciendo la gobernanza institucional. Este marco normativo incide en la eficiencia administrativa y en la correcta gestión de los recursos previsionales.

Finalmente, en el ámbito contable y financiero, las Normas Internacionales de Información Financiera, particularmente la NIIF 9 sobre instrumentos financieros (IASB, 2014, aplicación vigente en Ecuador), establecen criterios técnicos para el reconocimiento y medición de activos financieros. Estas normas inciden en la valoración del portafolio de inversiones y en la determinación de resultados financieros, afectando la interpretación de indicadores de rentabilidad y solvencia analizados en la investigación.

En síntesis, el marco legal ecuatoriano establece un sistema de regulación integral que condiciona la gestión de inversiones en los fondos complementarios previsionales cerrados. La Constitución define su finalidad social; las leyes orgánicas delimitan su funcionamiento financiero; el Código Monetario y la Ley de Mercado de Valores regulan la actividad inversionista; y la normativa técnica de la Superintendencia impone parámetros prudenciales específicos. Por tanto, los resultados de la investigación deben interpretarse considerando este entorno jurídico, que equilibra la búsqueda de rentabilidad con la obligación de garantizar sostenibilidad y protección del afiliado.

CAPÍTULO II. Marco Metodológico

2.1. Delimitación espacio-temporal

La presente investigación se desarrolló en el Fondo Complementario Previsional Cerrado de Cesantía de la Gobernación y sus Dependencias en Esmeraldas, institución previsional que opera desde junio del año 2001. El Fondo se encuentra ubicado en el centro de la ciudad de Esmeraldas, específicamente en las calles Juan Montalvo, entre Colón y Eloy Alfaro, constituyéndose en un espacio institucional orientado a la administración de ahorro previsional y la gestión de inversiones de sus afiliados.

En cuanto a la delimitación espacial, el estudio se circunscribe al ámbito organizacional y operativo del Fondo, el cual cuenta con 48 partícipes activos afiliados. La entidad ofrece principalmente productos de prestaciones, mediante el ahorro voluntario, así como inversiones privativas enfocadas en créditos quirografarios cuyo monto no supera el ahorro acumulado por cada afiliado, lo que refleja un modelo financiero de carácter previsional y conservador.

Respecto a la delimitación temporal, la investigación analiza la gestión de inversiones y la rentabilidad financiera en el periodo reciente definido para el estudio (2024 - primer semestre 2025), considerando la información institucional disponible. Para el desarrollo de sus actividades, el Fondo dispone de dos profesionales que prestan servicios técnicos: el representante legal, Alejandro Palacios, y la contadora, Maritza Saavedra, quienes participan directamente en los procesos administrativos, contables y financieros que sustentan la gestión de inversiones analizada en esta investigación.

2.1 Tipo de Estudio

La investigación se desarrolló bajo un enfoque Mixto, según Hernández-Sampieri y Mendoza (2018), el enfoque mixto combina métodos cuantitativos y cualitativos para lograr una comprensión más integral del fenómeno estudiado. En esta investigación se aplicó el análisis estadístico de indicadores financieros y técnicas correlacionales, complementado con la revisión cualitativa de normativas, dado que se revisó toda la documentación normativa de la institución y además se analizaron datos financieros medibles y se utilizaron procedimientos estadísticos para determinar la relación entre la gestión de inversiones y la sostenibilidad financiera del Fondo Complementario

Previsional Cerrado de Cesantía.y procedimientos internos, lo que permitió evaluar tanto la relación entre variables como el contexto que sustenta la gestión de inversiones.

En cuanto al alcance, la investigación fue correlacional, puesto que tuvo como finalidad determinar el grado de relación existente entre la gestión de inversiones (variable independiente) y la sostenibilidad financiera (variable dependiente). De acuerdo con Bernal (2016), los estudios correlacionales buscan identificar la asociación entre dos o más variables sin establecer necesariamente causalidad directa. En este caso, se analizó si una gestión técnica y diversificada del portafolio se relacionó significativamente con mejores indicadores de rentabilidad y solvencia.

Respecto al diseño de investigación, el estudio fue no experimental, debido a que las variables no fueron manipuladas deliberadamente, sino que se observaron en su contexto natural. Hernández-Sampieri (2003) señala que en los diseños no experimentales el investigador analiza los fenómenos tal como ocurren en la realidad, sin intervenir en su desarrollo. Asimismo, el diseño fue de tipo transversal, ya que los datos fueron recolectados en un período determinado, permitiendo analizar la situación financiera del fondo en un momento específico.

2.2 Definición conceptual y operacionalización de las variables

La investigación incluyó dos variables principales derivadas del problema y de la hipótesis planteada:

- Variable independiente: Gestión de inversiones.
- Variable dependiente: Sostenibilidad financiera del Fondo Complementario Previsional Cerrado de Cesantía.

Hernández-Sampieri (2003) sostiene que la definición conceptual explica el significado teórico de la variable, mientras que la definición operacional especifica la manera en que será medida empíricamente. En función de ello, se estableció la siguiente operacionalización:

Tabla 1

Operacionalización de Variables

Variable	Definición conceptual	Definición operacional	Dimensiones	Indicadores
Gestión de inversiones	Proceso técnico mediante el cual planifican, ejecutan y controlan decisiones de asignación de activos financieros con el objetivo de optimizar rentabilidad y controlar el riesgo (Fabozzi, 2020).	Se midió a través del análisis de políticas inversión, y diversificación del portafolio y de control de riesgos reflejados en informes financieros del fondo.	Planificación financiera; Diversificación; Gestión del riesgo; Seguimiento y control	Rentabilidad del portafolio; Nivel de concentración; Ratio de liquidez; Cumplimiento de límites normativos
Sostenibilidad financiera	Capacidad institucional para mantener equilibrio entre ingresos, rendimientos	Se evaluó mediante indicadores financieros derivados de los estados financieros del	Rentabilidad; Solvencia; Liquidez; Estabilidad patrimonial	ROA; ROE; Índice de liquidez; Variación patrimonial; Cumplimiento actuarial

y fondo.
obligaciones
futuras
garantizando
solvencia en
el largo plazo
(Ross et al.,
2019).

2.3 Población/muestra

La población estuvo conformada por la información financiera y administrativa del Fondo Complementario Previsional Cerrado de Cesantía objeto de estudio, incluyendo estados financieros, informes de inversiones y reportes técnicos correspondientes al período analizado.

De acuerdo con Tamayo y Tamayo (2012), la población es el conjunto total de elementos que poseen características comunes relacionadas con el fenómeno de estudio. En este caso, la población estuvo constituida por la totalidad de registros financieros del fondo durante el período seleccionado.

Debido a que el universo fue manejable y accesible, se trabajó con muestra censal, es decir, se consideró la totalidad de la población financiera disponible. Arias (2016) señala que cuando el número de unidades es reducido y accesible, es recomendable analizar el universo completo para evitar sesgos de selección.

2.4 Técnicas e instrumentos de recolección de datos

Para la recolección de información se empleó la técnica del análisis documental, dado que se trabajó con estados financieros, reportes de inversiones y normativa interna del fondo. Según Bernal (2016), el análisis documental permite examinar información registrada previamente, garantizando objetividad en la obtención de datos cuantificables.

El instrumento utilizado fue una matriz de análisis financiero, diseñada para sistematizar información relacionada con indicadores de rentabilidad, liquidez y solvencia. Además, se empleó una ficha de verificación normativa para evaluar el cumplimiento de límites

regulatorios de inversión.

En cuanto a la validez, el instrumento fue sometido a juicio de expertos en finanzas y metodología de la investigación, quienes verificaron su coherencia con los objetivos del estudio. Hernández-Sampieri y Mendoza (2018) sostienen que la validez se refiere al grado en que un instrumento mide realmente la variable que pretende medir.

Respecto a la confiabilidad, se realizó una revisión cruzada de los datos financieros y se aplicaron cálculos repetidos de indicadores para garantizar consistencia en los resultados. La confiabilidad, según Arias (2016), implica que los resultados obtenidos sean estables y replicables bajo condiciones similares.

2.5 Procedimiento para la recolección y análisis de datos

- **Identificación de fuentes institucionales**

Se localizaron los estados financieros, informes de riesgos y normativa interna del FCPC–C–GOES como base oficial del análisis.

- **Revisión de fuentes teóricas y antecedentes**

Se recopilaron investigaciones previas sobre fondos previsionales, riesgos y rentabilidad para contextualizar y comparar resultados.

- **Depuración y organización de datos**

Se estructuraron las cifras en tablas consolidadas (activos, portafolio, ingresos, liquidez, riesgos) para asegurar coherencia y trazabilidad.

- **Construcción de bases de cálculo**

Se prepararon hojas de trabajo en Excel para habilitar operaciones financieras (razones, promedios, comparativos) y automatizar cálculos.

- **Cálculo de indicadores financieros clave**

Se aplicaron fórmulas para medir diversificación, rentabilidad, liquidez, solvencia y variación patrimonial con base en datos oficiales.

- **Comparación interperiodos (dic-2024 vs. jun-2025)**

Se evaluaron tendencias, variaciones y anomalías entre cortes para identificar mejoras, deterioros y riesgos emergentes.

- **Contraste de resultados con literatura especializada**

Se relacionaron los hallazgos con estudios previos sobre gobernanza, riesgo, diversificación y sostenibilidad previsional.

- **Interpretación analítica**

Se integraron los resultados financieros, normativos y comparados para explicar causas, efectos y dinámicas internas del Fondo.

- **Elaboración de conclusiones a partir de los objetivos**

Se sintetizó el aporte de cada análisis respecto a los objetivos planteados, identificando patrones y vacíos estratégicos.

CAPÍTULO III. Análisis e interpretación de resultados

3.1 Análisis de datos

En esta sección se analizan los datos recopilados y se explican los hallazgos de acuerdo a cada objetivo específico planteado en la investigación.

3.1.1 Examen de las políticas, procedimientos e instrumentos financieros utilizados en la gestión de inversiones del Fondo

El examen documental permitió identificar que la gestión de inversiones del Fondo se encuentra formalmente estructurada bajo un marco normativo interno compuesto por el Código de Buen Gobierno Corporativo, el Manual de Gestión de Riesgos Integrales, el Manual de Procedimientos y el Reglamento para la Prevención de Lavado de Activos. Estos instrumentos configuran el sistema de gobernanza financiera y delimitan las responsabilidades, principios y mecanismos de control vinculados a la administración de los recursos.

Tabla 2

Marco normativo interno que regula la gestión de inversiones

Instrumento Normativo	Año	Enfoque Principal	Regulación sobre Inversiones	Nivel de Incidencia
Código de Buen Gobierno Corporativo	2023	Gobernanza y principios institucionales	Establece principios de eficiencia, seguridad, liquidez, diversificación y rentabilidad; regula inversiones privadas y no privadas	Estratégico
Manual de Gestión de Riesgos Integrales	2023	Administración integral de riesgos	Define riesgos de crédito, mercado, liquidez y operativo; establece límites y alertas tempranas	Técnico–Financiero

Manual de Procedimientos	2023	Procesos administrativos y control interno	Formaliza procesos contables, auditoría interna y externa	Operativo
Reglamento para Prevención de Lavado de Activos	2023	Cumplimiento normativo y debida diligencia	Control de transacciones, conocimiento del partícipe, prevención de riesgos legales	Legal-Preventivo
Instructivo de Compra y Venta de Títulos Valores FCPC-GOES	2023	Regulación operativa de la adquisición y venta de instrumentos financieros	Establece procedimientos para compra y venta de títulos valores, define responsables, niveles de autorización, documentación soporte y criterios de ejecución de inversiones	Alta incidencia directa (norma específica de ejecución de inversiones)
Manual de Contabilidad y Control Interno FCPC-GOES	s.f. (vigente)	Regulación del registro contable y sistema de control interno	Determina el reconocimiento, clasificación, valoración y registro contable de inversiones; establece controles para garantizar confiabilidad financiera	Alta incidencia indirecta (norma de medición y control financiero)

El Código de Buen Gobierno Corporativo establece que la gestión institucional debe sustentarse en principios de transparencia, rendición de cuentas, responsabilidad social y cumplimiento normativo (Fondo Complementario Previsional Cerrado de Cesantía de la Gobernación de Esmeraldas [FCPC-C-GOES], 2023a). En materia específica de inversiones, se determina que estas deberán observar criterios de eficiencia, seguridad,

liquidez, diversificación y rentabilidad, sujetándose a la normativa emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y al control de la Superintendencia de Bancos (FCPC-C-GOES, 2023a). Esto evidencia una alineación formal con estándares prudenciales del sistema financiero ecuatoriano.

Tabla 3

Principios que rigen la gestión de inversiones según normativa interna

Principio	Definición Aplicada en el Fondo	Impacto en la Gestión
Eficiencia	Optimización del uso de recursos financieros	Mejora en rendimiento del portafolio
Seguridad	Protección del capital de los partícipes	Reducción de riesgo patrimonial
Liquidez	Disponibilidad de recursos para cubrir obligaciones	Cumplimiento oportuno de prestaciones
Diversificación	Distribución de inversiones en distintos instrumentos	Disminución de concentración de riesgo
Rentabilidad	Generación de rendimientos sostenibles	Incremento del patrimonio del Fondo

Desde la perspectiva organizacional, la estructura contempla la Asamblea General de Partícipes, la Gerencia General y comités especializados, entre ellos el Comité de Inversiones y el Comité Integral de Riesgos, lo que permite una toma de decisiones colegiada y técnicamente sustentada (FCPC-C-GOES, 2023a). Este diseño fortalece la segregación de funciones y reduce riesgos de concentración de poder en decisiones financieras.

Tabla 4

Estructura organizacional vinculada a la gestión de inversiones

Órgano / Unidad	Función Principal	Rol en Inversiones
Asamblea General de Partícipes	Órgano máximo de administración	Define lineamientos estratégicos y aprueba decisiones relevantes
Gerencia General	Representación legal y ejecución operativa	Implementa políticas de inversión
Comité de Inversiones	Evaluación técnica de decisiones financieras	Analiza y recomienda inversiones
Comité Integral de Riesgos	Supervisión de exposición al riesgo	Monitorea límites y escenarios de riesgo
Auditoría Interna y Externa	Control y verificación	Evalúa cumplimiento normativo y financiero

Por su parte, el Manual de Gestión de Riesgos Integrales define la administración de riesgos como un proceso sistemático de identificación, medición, control y monitoreo de riesgos de crédito, mercado, liquidez y operativo (FCPC-C-GOES, 2023b). Además, establece la obligación de diseñar indicadores de alerta temprana, límites de exposición y planes de contingencia, lo que constituye un soporte técnico clave para la sostenibilidad del portafolio de inversiones.

Tabla 5

Tipos de riesgos identificados en la gestión de inversiones

Tipo de Riesgo	Definición Técnica	Mecanismo de Control Implementado
Riesgo de Crédito	Incumplimiento de obligaciones financieras	Evaluación de cartera y límites de exposición
Riesgo de Mercado	Variaciones en tasas o precios financieros	Indicadores de alerta temprana

Riesgo de Liquidez	Incapacidad para cumplir obligaciones inmediatas	Políticas de liquidez estructural
Riesgo Operativo	Fallas en procesos o sistemas internos	Manuales y auditorías periódicas

El Manual de Procedimientos formaliza la obligatoriedad del cumplimiento de procesos administrativos y de control interno, incluyendo contabilidad, auditoría interna y externa (FCPC-C-GOES, 2023c). Esto garantiza trazabilidad financiera y respaldo documental en la gestión de recursos.

Tabla 6

Componentes del Manual de Procedimientos vinculados a la gestión de inversiones

Dimensión Analizada	Contenido Normativo	Aplicación en la Gestión de Inversiones	Incidencia en la Rentabilidad
Estructuración de Procesos	Define procedimientos administrativos y financieros formales	Establece secuencia para registro, autorización y ejecución de inversiones	Reduce errores operativos que pueden generar pérdidas
Segregación de Funciones	Determina responsabilidades diferenciadas por cargo	Evita concentración de decisiones en una sola autoridad	Minimiza riesgo de fraude o decisiones discrecionales
Control Interno	Incorpora mecanismos de verificación y supervisión	Revisión periódica de de operaciones y financieras	Garantiza transparencia y uso adecuado de recursos

Registro Contable	Establece lineamientos para contabilización de operaciones	para de costos financieros	Permite trazabilidad de rendimientos y financieros	Facilita análisis financiero y evaluación de desempeño
Auditoría Interna y Externa	Define procedimientos de revisión independiente	de cumplimiento normativo inversiones	Evalúa de cumplimiento normativo inversiones	Fortalece confianza y credibilidad institucional
Documentación y Archivo	Formaliza documental obligatorio	respaldo	Sustenta legal y técnicamente cada operación financiera	Disminuye contingencias legales y financieras

Finalmente, el Reglamento para la Prevención de Lavado de Activos incorpora políticas de debida diligencia, conocimiento del partícipe y control de transacciones superiores a montos establecidos, fortaleciendo la integridad del sistema financiero institucional (FCPC-C-GOES, 2023d). Este elemento es particularmente relevante para mitigar riesgos legales y reputacionales que podrían impactar indirectamente en la rentabilidad financiera.

Tabla 7

Componentes del Reglamento para la Prevención de Lavado de Activos aplicables a la gestión de inversiones

Dimensión Analizada	Contenido Normativo	Aplicación en la Gestión de Inversiones	Incidencia en la Rentabilidad y Riesgo
Debida Diligencia	Procedimientos de identificación y verificación	de Validación de origen y lícito de fondos utilizados	Reduce riesgo legal y reputacional

	partícipes	inversiones		
Conocimiento del Cliente (KYC)	Recolección y actualización de información financiera	y Control de inversión o retiros	previo a operaciones de inversión o retiros	Previene uso indebido de recursos del Fondo
Monitoreo de Transacciones	Seguimiento de operaciones inusuales o superiores a montos establecidos	a Supervisión de movimientos financieros relevantes		Disminuye exposición a sanciones regulatorias
Reporte de Operaciones Sospechosas	Obligación de informar a autoridad competente	de Actuación preventiva posibles irregularidades		Evita multas y afectaciones patrimoniales
Oficial de Cumplimiento	Designación responsable del sistema de prevención	de Supervisión permanente cumplimiento normativo		Fortalece gobernanza y control institucional
Capacitación Continua	Formación periódica en normativa antilavado	Sensibilización personal sobre riesgos financieros	del sobre omisiones regulatorias	Reduce errores y omisiones regulatorias

El Instructivo de Compra y Venta de Títulos Valores del FCPC-GOES (FCPC-GOES, 2023) constituye un instrumento normativo operativo que regula los procedimientos técnicos relacionados con la adquisición y enajenación de instrumentos financieros. Desde la perspectiva de la gestión de inversiones, este instructivo evidencia la existencia de lineamientos formales orientados a garantizar que las decisiones de inversión se ejecuten bajo criterios de legalidad, transparencia, trazabilidad y control interno.

El documento define los responsables del proceso, establece los flujos de autorización,

determina los mecanismos de análisis previo a la inversión y regula la documentación soporte requerida para cada operación. Asimismo, delimita los tipos de instrumentos financieros autorizados, lo cual permite verificar coherencia entre la política de inversiones y la ejecución operativa.

Desde el enfoque contable-financiero, el instructivo también articula el registro contable posterior a la operación, asegurando que las transacciones se reflejen de manera oportuna en los estados financieros, lo cual incide directamente en la medición de la rentabilidad del portafolio. En consecuencia, el instructivo no solo regula la operación financiera, sino que constituye un mecanismo de mitigación de riesgos operativos y de mercado.

Tabla 8

Elementos relevantes del Instructivo de Compra y Venta de Títulos Valores

Componente	Descripción normativa	Relación con la gestión de inversiones	Incidencia en la de rentabilidad
Objetivo del instructivo	Regular la adquisición y venta de títulos valores	Garantiza coherencia política y ejecución	Reduce decisiones discrecionales
Instrumentos autorizados	Define tipos de títulos permitidos	Delimita universo inversión	Impacta perfil de riesgo- rendimiento
Procedimiento de compra	Establece pasos formales y documentación	Asegura trazabilidad y control	Minimiza errores operativos
Procedimiento de venta	Regula desinversión y liquidación	Permite gestión activa del portafolio	Incide en realización de ganancias
Responsables y autorizaciones	Define niveles jerárquicos de	Fortalece gobernanza	Reduce riesgo institucional

	aprobación	financiera		
Registro contable	Determina tratamiento contable posterior	Permite medición real del desempeño	Influye en indicadores financieros	

El Manual de Contabilidad y Control Interno del FCPC-GOES (FCPC-GOES, s.f.) constituye el instrumento técnico que regula el reconocimiento, medición, registro y presentación de las operaciones financieras del Fondo, incluyendo aquellas derivadas de la gestión de inversiones. Este documento se alinea con los principios de contabilidad aplicables al sector financiero y establece procedimientos que garantizan la confiabilidad de la información financiera.

En el ámbito de la gestión de inversiones, el manual determina el tratamiento contable de los instrumentos financieros, la clasificación de activos financieros, el reconocimiento de rendimientos, intereses y ganancias o pérdidas por valoración. Asimismo, incorpora mecanismos de control interno orientados a prevenir errores, fraudes o inconsistencias en el registro contable.

Desde una perspectiva investigativa, este manual resulta fundamental para el análisis del comportamiento de los indicadores de rentabilidad, ya que define cómo se cuantifican los ingresos financieros y cómo se reflejan en los estados financieros. Por tanto, la calidad del sistema contable impacta directamente en la medición objetiva de la rentabilidad financiera del Fondo.

Tabla 9

Elementos relevantes del Manual de Contabilidad y Control Interno

Componente	Contenido normativo	Relación con gestión inversiones	Impacto en análisis financiero
Marco contable aplicable	Define principios y normas contables	Establece base de registro	Permite comparabilidad

			financiero		
Clasificación de inversiones	Determina categorías contables	Afecta medición de activos financieros	Incide en estructura del balance		
Reconocimiento de rendimientos	Establece tratamiento de intereses y ganancias	Permite cuantificar rentabilidad real	Base para indicadores financieros		
Valoración de instrumentos	Define criterios de medición	Refleja riesgo de mercado	Impacta utilidad o pérdida		
Control interno	Procedimientos de verificación y conciliación	Reduce riesgo operativo	Mejora confiabilidad de datos		
Reportes financieros	Normas de presentación	Facilita análisis de desempeño	Sustenta evaluación estadística		

3.1.2 Evaluar el comportamiento de los indicadores de rentabilidad financiera mediante el análisis de los estados financieros y reportes de gestión.

Del análisis comparativo de los estados financieros se observa que los activos totales aumentaron ligeramente de USD 523.853,77 en diciembre de 2024 a USD 525.511,70 en junio de 2025, lo que representa un crecimiento moderado del 0,32%. Este incremento refleja estabilidad patrimonial, aunque no evidencia una expansión significativa del volumen de inversiones. En contraste, los pasivos crecieron en mayor proporción (de USD 507.835,53 a USD 513.127,49), lo que sugiere una mayor acumulación de obligaciones previsionales, coherente con la naturaleza del fondo. Sin embargo, el diferencial entre activos y pasivos continúa generando un excedente positivo.

El excedente financiero fue de USD 16.018,24 en 2024 y USD 12.384,21 en el primer

semestre de 2025. Considerando que el dato 2025 corresponde a medio período, el comportamiento resulta favorable, ya que mantiene una tendencia de generación sostenida de resultados.

En relación con la estructura de inversiones, la cartera privativa disminuyó levemente (–1,75%), las inversiones no privativas también se redujeron (–7,69%) y las inversiones totales pasaron de USD 498.495,64 a USD 482.036,14. Esta reducción del portafolio total puede interpretarse como una estrategia conservadora de liquidez o ajuste estructural del portafolio, información que se muestra en la tabla 11.

Tabla 10

Datos de estados financieros periodos 2024 y 2025 1S

Cuentas/Periodo	Dic-2024	Jun-2025 (1S)
Activos	\$523,853.77	\$525,511.70
Pasivos	\$507,835.53	\$513,127.49
Ingresos	\$47,880.75	\$26,624.17
Gastos	\$31,862.51	\$14,239.96
Excedente	\$16,018.24	\$12,384.21
Cartera_privativa	\$368,495.64	\$362,036.14
Inversiones_no_priv	\$130,000.00	\$120,000.00
Intereses_privativos	\$36,899.73	\$19,408.92
Intereses_no_priv	\$10,806.10	\$6,945.07
Otros_rendimientos	\$0.00	\$270.18
Inversiones_totales	\$498,495.64	\$482,036.14

En base a la información obtenida de los Estados Financieros se realizó el cálculo de los

indicadores financieros de los periodos en estudio para poder proceder al análisis, como se muestra en la tabla 11

Tabla 11

Indicadores financieros periodos 2024 y 1S-2025

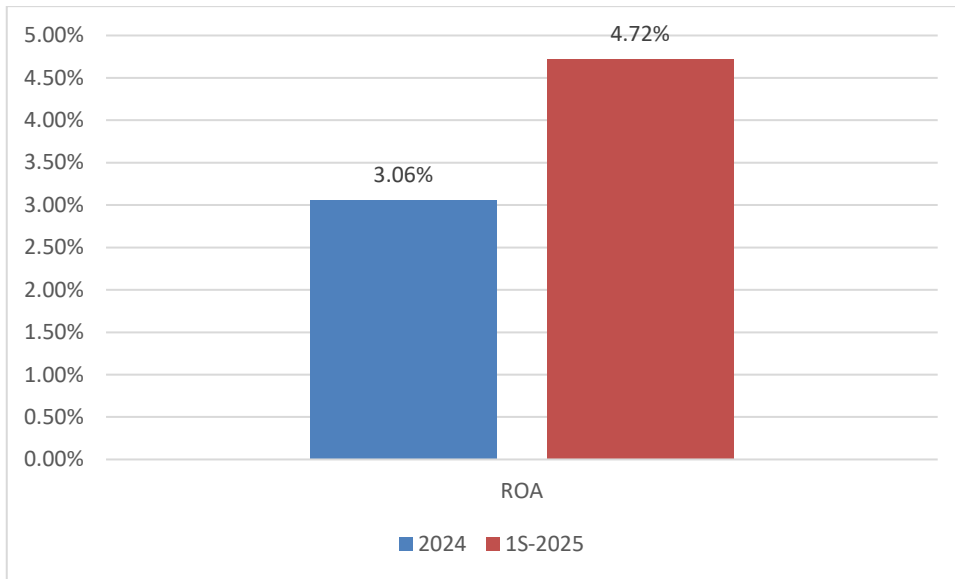
Indicador	2024	1S-2025
ROA	3.06%	4.72%
Margen neto	33.45%	46.51%
Costos/Ingresos	66.55%	53.49%
Rend. cartera privativa	10.01%	10.63%
Rend. inversiones no privativas	8.31%	11.11%
Rend. portafolio total	9.57%	10.86%

Nota: 1S-2025 anualizado cuando corresponde (×2). Rendimientos calculados sobre saldos promedio dic-2024 / jun-2025.

El ROA presenta un incremento significativo de 1,66 puntos porcentuales. Esto indica que el Fondo está generando mayor rentabilidad por cada dólar invertido en activos. Desde una perspectiva financiera, este comportamiento sugiere, mejor eficiencia en la utilización de los recursos, optimización en la asignación del portafolio, mayor productividad del activo financiero. El crecimiento del ROA, pese a la reducción del volumen total de inversiones, evidencia una mejora cualitativa en la selección de activos, resultado que se puede apreciar en la Figura 1.

Figura 1

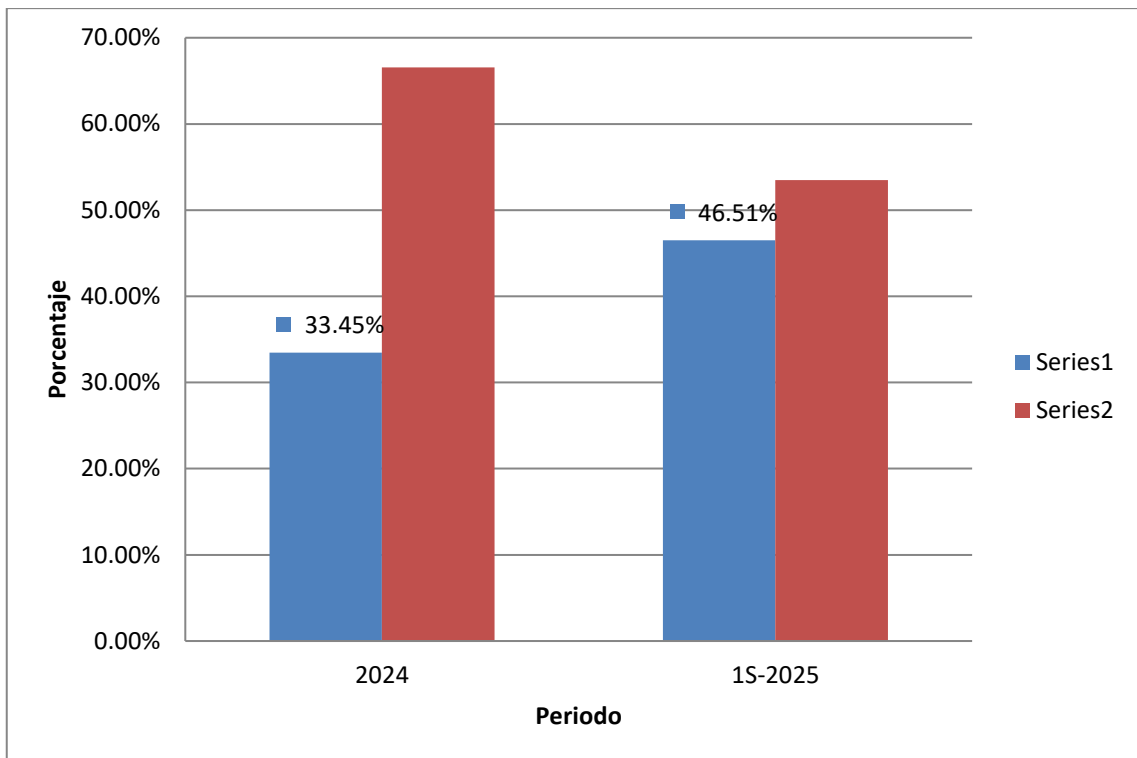
Roa periodos 2024 y 1S-2025



Se observa una mejora sustancial en el margen neto, que aumenta más de 13 puntos porcentuales. Simultáneamente, la relación costos/ingresos disminuye, lo que refleja, mayor control del gasto administrativo, mejor eficiencia operativa e incremento en la rentabilidad estructural del fondo. Este comportamiento es financieramente saludable, ya que el crecimiento del margen no proviene únicamente del aumento de ingresos, sino de una mejor gestión de costos, la relación se la puede evidenciar en la figura 2.

Figura 2

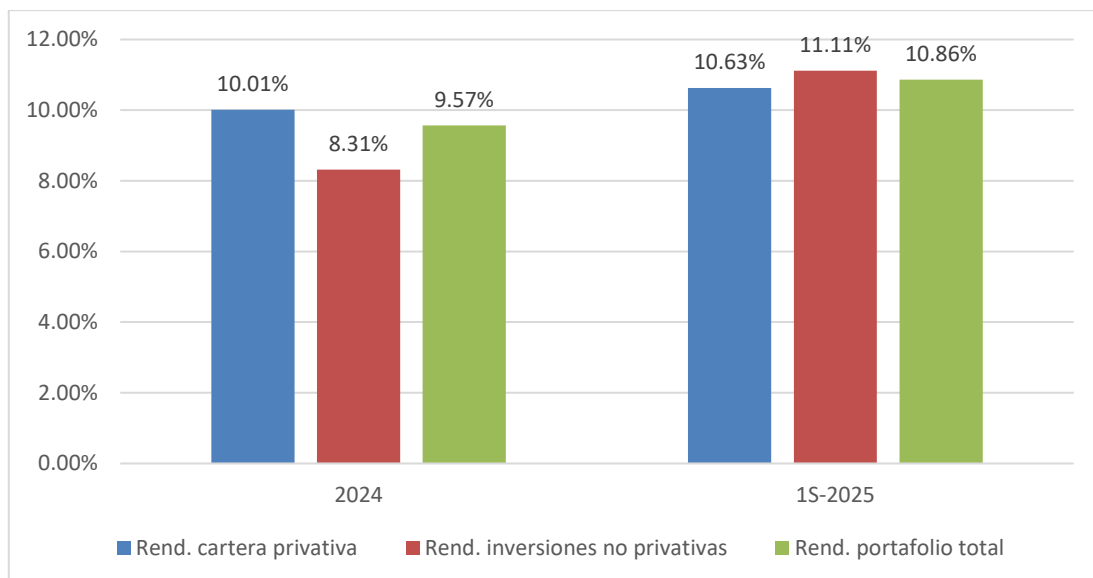
Margen Neto vs Costos/ingresos (%)



El análisis muestra un comportamiento altamente favorable, en el caso de la Cartera privativa, incrementa de 10,01% a 10,63%, lo que indica estabilidad con ligera mejora en el rendimiento crediticio interno. En referencia de las inversiones no privativas, presentan un aumento considerable (de 8,31% a 11,11%), lo cual sugiere, mejor selección de instrumentos externos, posible reestructuración hacia activos con mayor tasa y aprovechamiento de condiciones de mercado favorables. Por último, en el Portafolio total el rendimiento global pasa de 9,57% a 10,86%, consolidando una mejora general del desempeño financiero. Este resultado es especialmente relevante porque ocurre pese a la reducción del monto total invertido, lo que demuestra una estrategia orientada a calidad más que cantidad, información que se evidencia en la figura 3.

Figura 3

Rendimiento del portafolio (%)



3.1.3 Determinar la relación entre la gestión de inversiones y la sostenibilidad financiera del fondo.

La sostenibilidad financiera de un fondo complementario previsional cerrado depende de la estabilidad y suficiencia de los flujos generados por sus inversiones, del nivel de riesgo asumido y de su capacidad para mantener solvencia y liquidez en el tiempo. En el caso del FCPC-C-GOES, la evidencia proveniente de sus estados financieros (dic-2024 y jun-2025) y del informe de gestión de riesgos indica que la gestión de inversiones constituye el eje estructural de la sostenibilidad financiera, a través de tres elementos: diversificación, rendimiento y riesgo, los cuales se relacionan con indicadores clave de liquidez, solvencia y patrimonio

La teoría financiera establece que la diversificación del portafolio reduce la exposición al riesgo no sistemático, sin embargo, los indicadores del FCPC-C-GOES muestran una concentración significativa: las inversiones privativas representan 73.92 % en dic-2024 y 75.11 % en jun-2025, mientras que el índice HHI supera el 60 %, indicando un portafolio altamente concentrado en un solo tipo de activo (préstamos quirografarios).

Esta concentración expone al fondo a riesgos específicos de crédito: cualquier deterioro en la calidad de la cartera podría afectar la generación de ingresos y, por ende, la sostenibilidad financiera. Esto coincide con la advertencia del informe de riesgos del BIESS, el cual señala un nivel de mora ampliada del 11.82 % a junio de 2025, superando

el límite de exposición permitido y en zona de alerta, lo que compromete el flujo futuro de intereses.

La concentración del portafolio es un factor crítico negativo, pues incrementa la vulnerabilidad financiera del fondo, deteriorando su capacidad para sostener excedentes en el tiempo, todo esto se lo puede evidenciar en la tabla 12.

Tabla 12

Indicadores de diversificación.

Indicador	Dic-2024	Jun-2025
Peso Privativas	73.92%	75.11%
Peso No Privativas	26.08%	24.89%
HHI (2 clases)	61.44%	62.61%
CR1 (Mayor Clase)	73.92%	75.11%

El rendimiento del portafolio es otro pilar de sostenibilidad. En fondos previsionales, la literatura sostiene que el retorno debe superar el crecimiento de obligaciones futuras para evitar deterioro patrimonial. En el FCPC-C-GOES, los ingresos financieros provienen principalmente de intereses de préstamos privados e inversiones no privadas, los cuales mostraron un comportamiento positivo entre dic-2024 y jun-2025, aportando a la generación de excedentes registrados en ambos periodos.

No obstante, este rendimiento favorable debe interpretarse a la luz del riesgo de la cartera. Aunque los intereses generados fortalecen los excedentes, una mayor participación de créditos privados implica mayor exposición al riesgo de mora. El informe de riesgos advierte que, pese a buenos ingresos, el deterioro crediticio podría “impactar la recuperación futura y el flujo de ingresos del fondo” si no se controla adecuadamente la cartera. El rendimiento promedio anual contribuye positivamente a la sostenibilidad, pero su estabilidad depende críticamente de la calidad crediticia de la cartera.

La liquidez es esencial para garantizar la atención oportuna de prestaciones de cesantía. El fondo incrementó su liquidez de 2.44 % en dic-2024 a 4.62 % en jun-2025, lo que mejora su capacidad de cubrir obligaciones sin necesidad de liquidar inversiones a pérdidas.

Sin embargo, el informe de riesgos señala una concentración bancaria del 98.23 %, lo cual eleva el riesgo operativo y de contraparte, pues la liquidez depende casi exclusivamente de un solo banco 2.

Según la teoría de gestión financiera pública, un fondo de naturaleza previsional requiere liquidez suficiente, diversificación bancaria y calce adecuado de plazos para ser sostenible. En el caso del fondo, el aumento de liquidez fortalece marginalmente la sostenibilidad, pero la alta concentración limita este impacto como se muestra en la tabla 13.

Tabla 13

Indicadores de liquidez y Nivel de concentración del portafolio.

Indicador	Dic-2024	Jun-2025
Liquidez (Fondos/Activos)	2.44%	4.62%
Concentración Bancaria (jun-25)		98.23%

Los indicadores de solvencia muestran una realidad estructural de los FCPC: patrimonio reducido por diseño. El valor de Patrimonio/Activos disminuye de 96.94 % (dic-2024) a 2.71 % (jun-2025) según tu documento adjunto (debido al tratamiento contable de la cuenta individual), lo cual indica un margen patrimonial limitado para absorber pérdidas, como se muestra en la tabla 14.

Tabla 14

Variación patrimonial.

Indicador	Dic-2024	Jun-2025
Patrimonio/Activos	96.94%	2.71%
Patrimonio/Cuenta Individual (dic-24)	100.28%	
Proxy Solvencia por Cuenta Individual (jun-25)		2.78%

El excedente, producto directo del rendimiento de inversiones también evidencia su rol en la sostenibilidad. En 2024, el fondo registró \$31,862.51, mientras que en el primer semestre de 2025 generó \$14,239.96, equivalente al 44.69 % del excedente anual anterior. La consistencia en excedentes contribuye a la sostenibilidad financiera al fortalecer la

capacidad operativa del fondo, como indica la tabla 15.

Tabla 15

Indicadores de solvencia.

Indicador	2024	2025
Excedente 2024 (USD)	\$31,862.51	
Excedente 1S-2025 (USD)		\$14,239.96
1S-2025 como % de 2024		44.69%

3.2 Discusión

Esta investigación fue realizada con el objetivo de • Analizar la gestión de inversiones del Fondo de Cesantía de la Gobernación de Esmeraldas para determinar su incidencia en la rentabilidad financiera y proponer estrategias que optimicen el desempeño económico institucional, a continuación, se detalla los hallazgos más significantes.

El examen del marco normativo interno del FCPC-C-GOES confirma que la gestión de inversiones se sustenta en una estructura formal compuesta por normativa estratégica, técnica y operativa. El Código de Buen Gobierno Corporativo, el Manual de Gestión de Riesgos, los procedimientos internos y los instructivos operativos constituyen una arquitectura institucional coherente con lo identificado por López y Torres (2022), quienes demuestran que la gobernanza sólida y la existencia de comités técnicos fortalecen la estabilidad financiera de los fondos institucionales al mejorar la calidad de la toma de decisiones. Del mismo modo, las políticas internas del Fondo promueven principios de diversificación, seguridad, liquidez y eficiencia, lo que concuerda con la normativa prudencial descrita por Changoluisa (2022), quien señala que los marcos regulatorios fortalecen el control, aunque pueden limitar la flexibilidad estratégica.

No obstante, al contrastar este diseño institucional con los hallazgos financieros, se evidencia que la existencia de un marco normativo robusto no garantiza necesariamente su aplicación plena en la práctica. Aunque los principios de diversificación y manejo prudente del riesgo están formalmente establecidos, la estructura real del portafolio continúa mostrando una marcada inclinación hacia un único tipo de activo, lo que sugiere que la normatividad aún no se traduce en una distribución de inversiones coherente con sus propios lineamientos. Esta brecha entre norma y acción invita a reflexionar si la

gobernanza técnica, aun siendo sólida en términos documentales, requiere mecanismos más vinculantes o dinámicos para asegurar su efectividad operativa. Allí emerge la primera pregunta natural: ¿cómo asegurar que los lineamientos normativos no solo orienten, sino que transformen efectivamente la composición del portafolio?

El comportamiento de los indicadores de rentabilidad también aporta elementos claves para la discusión. Los resultados permiten observar mejoras en la eficiencia administrativa, en la gestión del margen operativo y en el rendimiento del portafolio, lo cual coincide con lo planteado por Alarcón y Argüello (2025), quienes encontraron que la calidad del portafolio tiene una incidencia directa en la capacidad de generar excedentes y fortalecer la posición financiera de los fondos previsionales. Asimismo, el mejor desempeño observado en la cartera del Fondo refleja características descritas por Gómez y Torres (2023), quienes destacan que los fondos que adoptan procesos más activos de administración y reasignación suelen presentar mayor resiliencia ante cambios del mercado.

Sin embargo, y tal como advierten Ramírez y Pérez (2024), la mejora en la rentabilidad no necesariamente implica una reducción del riesgo. En el caso del FCPC-C-GOES, el incremento del rendimiento ocurre en paralelo con señales de deterioro crediticio identificadas en los reportes institucionales, lo que sugiere que los resultados positivos pueden enmascarar tensiones estructurales en la cartera. Este contraste invita a una segunda interrogante, profundamente ligada a los hallazgos: ¿hasta qué punto los avances en rentabilidad pueden sostenerse si la exposición al riesgo crediticio no se corrige con la misma velocidad con la que mejora el margen financiero?

A su vez, la relación entre gestión de inversiones y sostenibilidad se hace visible cuando se analiza la interacción entre portafolio, liquidez y solvencia. La concentración del portafolio limita la capacidad del Fondo para absorber perturbaciones externas, situación que coincide con los planteamientos de Vega y Castillo (2024), quienes demostraron que las estrategias diversificadas permiten a los fondos previsionales mantener mayor estabilidad frente a variaciones financieras.

A ello se suma la condición de la liquidez del Fondo, que si bien muestra mejoras, depende casi totalmente de una sola entidad financiera, reproduciendo un tipo de vulnerabilidad que también ha sido identificada en la literatura como un riesgo operativo

relevante en contextos institucionales (Von Lippke, 2025).

Por otra parte, la solvencia patrimonial intrínsecamente reducida en los fondos de cesantía por diseño encuentra en los excedentes uno de sus pocos mecanismos de fortalecimiento. Esta característica coincide con lo observado por González y Ramírez (2021), quienes señalan que, en períodos de presión económica, la sostenibilidad de los fondos depende de su capacidad para mantener excedentes y controlar la calidad de su cartera. En el caso del FCPC-C-GOES, los excedentes se mantienen, pero lo hacen dentro de un entorno en el que la dependencia de una cartera concentrada exige una gestión del riesgo más dinámica. Aquí surge una tercera pregunta, inevitable dada la evidencia: si la sostenibilidad del fondo depende del excedente y este depende del rendimiento, y el rendimiento depende de la calidad de la cartera, entonces ¿cuál sería el impacto acumulado de implementar un proceso continuo de normalización de cartera sobre la estabilidad del Fondo en el mediano plazo?

Finalmente, al integrar los tres objetivos, los hallazgos y las reflexiones teóricas, se observa que la sostenibilidad financiera del FCPC-C-GOES no se define únicamente por la rentabilidad obtenida, sino por el equilibrio entre los principios normativos, la calidad de los procesos operativos, la estructura real del portafolio y la capacidad institucional para gestionar el riesgo de manera preventiva. Esta perspectiva abre un espacio crítico para futuras líneas de investigación: ¿cómo puede diseñarse un modelo de gestión de inversiones que traduzca la normativa en decisiones efectivas, reduzca la exposición al riesgo crediticio y mejore la resiliencia financiera sin depender exclusivamente de ajustes marginales al rendimiento?

CAPÍTULO IV. Propuesta

4 Diseño de la propuesta

Título de la Propuesta: Estrategias para Optimizar el Desempeño Económico Institucional del FCPC–C–GOES.

Objetivo general

Objetivo general: Optimizar el desempeño económico institucional del FCPC–C–GOES mediante una gestión integral que articule la diversificación del portafolio, la mejora de la liquidez, la normalización de cartera y el fortalecimiento de la gobernanza financiera.

Objetivos específicos:

1. Reducir la concentración del portafolio mediante metas operativas de diversificación.
2. Disminuir progresivamente la mora ampliada mediante estrategias segmentadas.
3. Fortalecer la liquidez institucional con plazos óptimos y diversificación bancaria.
4. Consolidar la eficiencia operativa preservando el margen financiero.
5. Articular la gobernanza normativa y operativa mediante mecanismos de control basados en indicadores.

2. Temporalización de la propuesta

A continuación se detalla el tiempo que tomará implementar la propuesta en la institución:

Tabla 16

Temporalización

Fase	Periodo	Objetivos abordados	Productos esperados
Fase 1 Diagnóstico ajustes iniciales	– Meses 1–3 y	Obj. 1, 2, 3, 5	Línea base de riesgos; límites de diversificación; segmentación de cartera; evaluación

				de liquidez.
Fase 2	– Meses 4–6	Obj. 2, 3, 4	Implementación I	Normalización por cohortes; segunda entidad bancaria; reorganización del portafolio.
Fase 3	– Meses 7–9	Obj. 1, 3, 4	Implementación II / Rebalanceo	Rebalanceo táctico; optimización de liquidez.
Fase 4	– Meses 10–12	Obj. 1, 2, 3, 5	Evaluación intermedia	Ajustes a metas de cartera y liquidez; evaluación semestral.
Fase 5	– Meses 13–15	Obj. 1, 2, 3	Consolidación	Reducción sostenida de mora; diversificación consolidada.
Fase 6	– Meses 16–18	Obj. 4, 5	Evaluación final y estandarización	Informe final de impacto; actualización de manuales institucionales.

3. Planificación de la intervención

La planificación de la propuesta es un eje transversal para su aplicación por lo que se detalla en la tabla siguiente sus acciones estratégicas:

Tabla 17

Planificación

Objetivo específico	Acciones estratégicas	Responsables	Indicadores de avance
Reducir concentración del portafolio	Límites de composición; rebalanceo trimestral; incorporación de instrumentos de corto plazo.	Comité de Inversiones Gerencia	Disminución de nivel de concentración y mayor diversidad.
Disminuir mora ampliada	Segmentación; convenios; refinanciamientos; cobranza digital.	Unidad de Cartera / Riesgos	Disminución de mora y mejora en regularización de pagos.
Fortalecer liquidez institucional	Diversificación bancaria; vencimientos escalonados.	Tesorería / Riesgos	Estabilidad de caja y reducción de dependencia de contraparte.
Consolidar eficiencia operativa	Optimización de procesos; digitalización; control interno.	Gerencia / Auditoría	Reducción de tiempos y costos operativos.
Articular gobernanza normativa operativa	Activación de gatillos; tablero y mensual de riesgos.	Comité de Riesgos	Evidencia documental de decisiones oportunas.

4. Diseño de evaluación de la propuesta

El diseño de evaluación de la propuesta permitirá ir valorando el cumplimiento de la misma, es por ello que se detalla cada componente, qué y cómo se evalúa durante el

periodo de ejecución.

Tabla 18

Diseño de evaluación

Componente evaluado	Qué se evalúa	Cómo se evalúa	Periodicidad	Instrumentos
Diversificación del portafolio	Cambios en composición y dispersión	Comparación con línea base	Trimestral	Extractos; tablero de riesgos
Calidad de cartera	Comportamiento de mora y recuperación	Análisis por cohortes	Mensual / Trimestral	Reportes de cartera
Liquidez operativa	Colchón y brechas de liquidez	Revisión de flujos y vencimientos	Semanal / Mensual	Informe de liquidez
Eficiencia operativa	Relación costos/ingresos y tiempos	Comparación interperiodos	Trimestral	Estados financieros
Gobernanza técnica	Acción de gatillos y actas	Revisión documental	Trimestral	Actas; tablero mensual

CAPÍTULO V. Conclusiones y recomendaciones

A continuación, se presentan las conclusiones obtenidas luego de finalizar el estudio:

5.1 Conclusiones

- El análisis del marco normativo y procedimental del FCPC–C–GOES evidencia que el Fondo posee una estructura institucional robusta que incorpora principios de gobernanza, control de riesgos y procedimientos técnicos adecuados para orientar la gestión de inversiones. No obstante, aunque la normativa establece lineamientos claros sobre diversificación, seguridad y eficiencia, los resultados demuestran que su aplicación operativa aún presenta brechas, especialmente visibles en la composición real del portafolio y en el funcionamiento de los mecanismos de control. Esto permite concluir que la sostenibilidad institucional requiere no solo marcos regulatorios bien diseñados, sino también una articulación más efectiva entre la norma y la práctica, garantizando que la toma de decisiones financieras responda directamente a los lineamientos establecidos.
- Los indicadores financieros confirman una mejora significativa en el desempeño del Fondo, reflejada en un incremento del margen operativo, mayor eficiencia en la relación ingresos–gastos y una rentabilidad consolidada del portafolio, aun en un contexto de reducción moderada del volumen de inversiones. Estos resultados evidencian una gestión técnica capaz de optimizar recursos y generar excedentes sostenidos; sin embargo, la presencia simultánea de riesgos crediticios y la concentración del portafolio indican que la rentabilidad lograda podría no ser completamente sostenible a largo plazo si no se acompaña de un manejo oportuno y estratégico de los riesgos estructurales. La conclusión central es que el buen desempeño financiero del Fondo es real, pero vulnerable, por lo que exige medidas que equilibren el retorno con la mitigación del riesgo.
- La relación entre la gestión de inversiones y la sostenibilidad financiera del FCPC–C–GOES se manifiesta como directa y determinante, ya que la estabilidad del Fondo depende de la interacción entre rendimiento, riesgo, liquidez y solvencia. Los resultados muestran que, aunque la rentabilidad y generación de excedentes han sido positivas, la concentración del portafolio, el deterioro crediticio y la dependencia de una sola contraparte bancaria generan

vulnerabilidades que podrían comprometer la sostenibilidad futura si no se gestionan adecuadamente.

5.2 Recomendaciones

A continuación, se presentan las recomendaciones del estudio realizado:

- Fortalecer la articulación entre gobernanza y ejecución operativa, estableciendo mecanismos vinculantes como límites obligatorios de concentración, protocolos de rebalanceo automático, criterios técnicos para aprobación de inversiones y revisiones trimestrales del cumplimiento normativo en comités especializados. Esto permitirá que las políticas internas no solo existan en el plano documental, sino que sean efectivamente aplicadas en la toma de decisiones, asegurando coherencia entre principios institucionales y práctica financiera.
- Implementar una estrategia integral de mitigación de riesgo crediticio, basada en segmentación de cartera, normalización escalonada, reestructuración técnica de casos críticos y monitoreo periódico de cohortes. Esta estrategia debe complementarse con la adopción de métricas de riesgo ajustado al rendimiento (como Sharpe o análisis de sensibilidad), para garantizar que la mejora en los indicadores financieros no dependa únicamente de ciclos favorables del portafolio, sino de una gestión preventiva que establezca el flujo futuro de ingresos.
- avanzar hacia un modelo de gestión anticipatorio, centrado en la diversificación progresiva del portafolio, el fortalecimiento de la liquidez mediante balances de contraparte bancaria y la incorporación de gatillos operativos que activen acciones automáticas ante desviaciones críticas (mora, concentración, liquidez). Este enfoque permitirá una gestión más resiliente, capaz de mantener estabilidad institucional incluso en escenarios adversos.

Referencias:

- Asamblea Nacional del Ecuador. (2008). Constitución de la República del Ecuador. Registro Oficial No. 449.
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2010). Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno. Registro Oficial Suplemento No. 463.
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2011). Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria. Registro Oficial No. 444.
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2014). Código Orgánico Monetario y Financiero. Registro Oficial Suplemento No. 332.
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2015). Ley de Mercado de Valores. Registro Oficial Suplemento No. 215.
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2023). Ley Reformativa al Código Orgánico Monetario y Financiero. Registro Oficial.
- Banco Central del Ecuador. (2024). Boletín estadístico financiero 2024. BCE.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). Investments (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Fondo Complementario Previsional Cerrado de Cesantía GOES. (2023). Instructivo de compra y venta de títulos valores. FCPC-GOES.
- Fondo Complementario Previsional Cerrado de Cesantía GOES. (s.f.). Código de buen gobierno corporativo. FCPC-GOES.
- Fondo Complementario Previsional Cerrado de Cesantía GOES. (s.f.). Manual de contabilidad y control interno. FCPC-GOES.
- Fondo Complementario Previsional Cerrado de Cesantía GOES. (s.f.). Manual de gestión de riesgos integrales. FCPC-GOES.
- Fondo Complementario Previsional Cerrado de Cesantía GOES. (s.f.). Manual de procedimientos. FCPC-GOES.
- Fondo Complementario Previsional Cerrado de Cesantía GOES. (s.f.). Manual de funciones. FCPC-GOES.

Fondo Complementario Previsional Cerrado de Cesantía GOES. (s.f.). Reglamento para prevenir el lavado de activos. FCPC-GOES.

Fondo Complementario Previsional Cerrado de Cesantía GOES. (s.f.). Estatuto reformado del Fondo. FCPC-GOES.

Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2022). Metodología de la investigación (7ª ed.). McGraw-Hill Education.

Hull, J. C. (2022). Risk management and financial institutions (6th ed.). Wiley.

International Organization of Securities Commissions. (2021). Principles of securities regulation. IOSCO.

Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2022). Financial markets and institutions (10th ed.). Pearson.

Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2022). Corporate finance (13th ed.). McGraw-Hill Education.

Sharpe, W. F., Alexander, G. J., & Bailey, J. V. (2020). Investments (11th ed.). Pearson.

Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (2023). Normativa aplicable a fondos complementarios previsionales cerrados. SEPS.

Superintendencia de Bancos del Ecuador. (2022). Normas para la administración integral de riesgos. SB.

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2023). Reglamento general de la Ley de Mercado de Valores. SCVS.

Anexos:

TRABAJO DE TITULACIÓN JENNI SAAVEDRA

INFORME DE ORIGINALIDAD

5 %	5 %	0 %	%
INDICE DE SIMILITUD	FUENTES DE INTERNET	PUBLICACIONES	TRABAJOS DEL ESTUDIANTE

FUENTES PRIMARIAS

1	www.bce.fin.ec Fuente de Internet	1 %
2	repositorio.puce.edu.ec Fuente de Internet	<1 %
3	www.coursehero.com Fuente de Internet	<1 %
4	es.scribd.com Fuente de Internet	<1 %
5	repositorio.ucv.edu.pe Fuente de Internet	<1 %