

UNIVERSIDAD PANAMERICANA

ECEE
MAESTRÍA EN EVALUACIÓN Y ADMINISTRACIÓN
DE PROYECTOS
INCORPORADA A LA SECRETARÍA DE EDUCACIÓN
PÚBLICA RVOE 2004387

TESIS:

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMO
MECANISMO PARA FOMENTAR EL AHORRO Y LA
INVERSIÓN E INCLUSIÓN FINANCIERA

QUE PARA OBTENER EL GRADO ACADÉMICO DE:
MAESTRO EN EVALUACION Y ADMINISTRACIÓN
DE PROYECTOS

PRESENTAN:

ELSA NAYELI ARREOLA INIESTA
RICARDO TOVAR ZEPEDA

DIRECTOR DE TESIS:

MTRO. GERARDO APARICIO YACOTÚ

MÉXICO, D.F. SEPTIEMBRE 2014

A Dios, por ponerme en este camino y por darme la oportunidad de conocer a tantas bellas personas que me han llevado por el camino del bien

A mi madre, a quien tanto amo y admiro por ser tan inteligente, tenaz e impulsora, y que con su cariño, amor y ternura ha hecho de mi quien ahora soy.

A mi padre, a quien no tengo palabras para agradecerle que haya sido mi padre y sobre todo porque con su ejemplo me enseñó el significado de las palabras “constancia, dedicación y perseverancia”. Te extraño

A mis hermanos y sobrinitos con todo mi cariño y amor por su paciencia y comprensión.

A mis amigos, con todo mi cariño, por comprenderme, motivarme y apoyarme.

E. Nayeli Arreola Iniesta

A Dios que me da las fuerzas y el entendimiento para lograr todo en mi vida.

A mi madre, gracias por todo tu cariño y esfuerzos para ayudarme a tener la autodisciplina y las capacidades para salir adelante en cada proyecto y etapa de mi vida, contando con los mejores valores y principios.

A mis hermanos que de igual forma han luchado por ser cada día mejores personas y que me han brindado su ejemplo y apoyo.

A mis demás familiares y amigos que me han dado su tiempo, comprensión y confianza no importando la situación en la que me he encontrado.

Ricardo Tovar Zepeda

Muy especialmente a los Directivos y Profesores de la Universidad Panamericana, gracias por todo su apoyo y comprensión en el momento en que cada uno de nosotros más lo necesitamos.

INDICE

INTRODUCCIÓN

CAPÍTULO I

LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN Y EFECTOS RECIENTES

1.1. <u>Antecedentes</u>	13
1.2. <u>Antecedentes en México</u>	17
1.3. <u>La falta de ética en los servicios de inversión.</u>	20
1.4. <u>Estudios sobre la alfabetización financiera</u>	27

CAPÍTULO II

EL AHORRO, LA INVERSIÓN Y EFECTOS EN LA ECONOMÍA

2.1 <u>Conceptos de Ahorro e Inversión</u>	44
2.1.1 <u>Concepto de Ahorro</u>	44
2.1.2 <u>Concepto de Inversión</u>	46
2.2 <u>Enfoques teóricos sobre el ahorro</u>	48
2.3 <u>Determinantes del Ahorro</u>	52
2.4 <u>El Ahorro Financiero como porcentaje del PIB</u>	53
2.5 <u>Instrumentos de Ahorro que existen en México</u>	55
2.6 <u>El Sistema Financiero Mexicano</u>	57
2.6.1 <u>Organismos y entidades que integran nuestro Sistema Financiero</u>	58
2.7 El <u>Sistema Financiero Internacional</u>	68

CAPÍTULO III

TEORÍAS SOBRE EL CONOCIMIENTO FINANCIERO Y LAS FINANZAS CONDUCTUALES

3.1 <u>Desarrollo del Conocimiento Financiero</u>	75
3.2 <u>Paradigmas de la Teoría Financiera</u>	79
3.3 <u>Las Finanzas Conductuales (Behavioral Finance)</u>	82
3.4 <u>Las Finanzas Conductuales aplicadas en J.P. Morgan</u>	85

CAPÍTULO IV

ASPECTOS GENERALES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

4.1	<u>Antecedentes de las Sociedades de Inversión</u>	91
4.2	<u>Evolución del Sector en México</u>	93
4.3	<u>Funcionamiento de las Sociedades de Inversión en México</u>	96
4.4	<u>Características Generales de las Sociedades de Inversión</u>	102
4.5	<u>Aspectos más generales de una Sociedad de Inversión</u>	116
4.5.1	<u>Rendimientos en el pasado para la toma de decisiones</u>	119
4.5.2	<u>Basar las decisiones de inversión en la publicidad</u>	121

CAPÍTULO V

ANÁLISIS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y OTROS MEDIOS DE AHORRO

5.1	<u>Las Inversiones más comunes para el ahorro</u>	126
5.1.1	<u>Las “inversiones” más comunes en los mercados no formales</u>	126
5.1.2	<u>Las inversiones comunes en mercados formales</u>	128
5.2	<u>El Perfil de Inversión</u>	133
5.3	<u>Los Portafolios de Inversión</u>	152
5.3.1	<u>El Modelo Markowitz</u>	153
5.3.2	<u>Medición del Rendimiento y Riesgo de un Instrumento</u>	155
5.3.3	<u>Medición del Rendimiento Esperado o Promedio de un portafolio</u>	158

<u>CONCLUSIONES</u>	169
<u>APÉNDICES</u>	173
<u>GLOSARIO</u>	201
<u>BIBLIOGRAFIA</u>	209

LAS SOCIEDADES DE INVERSION COMO MECANISMO PARA FOMENTAR EL AHORRO Y LA INVERSION, E INCLUSION FINANCIERA

INTRODUCCION

En la primera encuesta sobre la cultura financiera en México, efectuada en marzo de 2008 por el Banco Nacional de México y la Universidad Autónoma de México, se señaló lo siguiente: “El ahorro no forma parte de los hábitos de las familias en México. Aunque uno de cada cuatro hogares declaró destinar parte del ingreso mensual al ahorro, sólo 14% de los hogares encuestados tiene alguna cuenta de ahorro, de depósito o de inversión en alguna institución formal”.¹

Contrario a esas estadísticas, algunos especialistas en economía señalan que los mexicanos tenemos muy arraigada la costumbre de tener un “guardadito” para utilizarlo en emergencias o para cumplir un objetivo específico en el futuro, sin embargo, un porcentaje muy alto de estos ahorros no entra a las instituciones formales o mejor dicho, al Sistema Financiero, por temor a invertir en el Mercado de Valores o por falta de conocimientos financieros.

Actualmente, la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera 2012 reveló, que el 56% de la población adulta del país, utiliza algún producto financiero, ya sea de ahorro, de crédito o de ahorro para el retiro, de los cuales el 35.5% utilizan como medios de ahorro las cuentas de nómina, cuentas de ahorro, cuentas de cheques y depósitos a plazo.

Si bien como las estadísticas señalan, existe un mayor porcentaje de la población que, comparado con las cifras dadas a conocer en 2008, utilizan los medios formales para ahorrar, estos medios no dejan de

¹ Artículo de BANAMEX-UNAM: “Primera encuesta sobre cultura financiera en México”.
http://www.banamex.com/esp/grupo/saber_cuenta/index.html

ser las cuentas de ahorro, las cuentas de cheques y los depósitos a plazo según las estadísticas.

Sin embargo, las personas que recurren al ahorro financiero, por medio de las cuentas de ahorro tradicionales, consideran que son más seguras que si tuvieran invertido su dinero en una Casa de Bolsa, por lo que, consideramos que no se han dado cuenta o tal vez no se les ha informado que están perdiendo poder adquisitivo debido a la falta de información al respecto.

Hoy en día un producto que ofrece el Mercado Financiero Mexicano para captar el ahorro y a la vez fomentar la inversión, son las Sociedades de Inversión, las cuales están autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y reguladas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y tienen por objeto “la adquisición y venta de activos objeto de inversión, con recursos provenientes de la colocación de las acciones entre el público inversionista representativas de su capital social”.² Las acciones de estas sociedades son representativas de una cartera, integradas por títulos cuyo precio de mercado es directamente influenciado por las plus-minusvalías que se obtienen diariamente, ya sea como resultado de la operación, o por el diferencial en el precio de mercado.

Adicionalmente pueden invertir clientes catalogados como minoristas, ya que en algunas sociedades los montos mínimos de inversión pueden ser desde una acción o desde mil pesos.

Así, en estricto sentido, las sociedades de inversión se especializan en el análisis y administración de carteras de valores que concentran el dinero de los inversionistas interesados en diversificar su riesgo e incrementar su capital.

² Definición página de Internet de Banco de México:
[http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/infogeneral/intermediariosFinancieros/Sociedadesdeln
version.html](http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/infogeneral/intermediarios-financieros/Sociedades-del-version.html)

Esta forma de operar, permite que las personas puedan acceder a instrumentos con mayor rentabilidad, toda vez de que son adquiridos en mayor volumen por el fondo de inversión, volumen que quizá no sería cubierto por cada inversionista en lo particular, así como poder diversificar el riesgo de la inversión al no concentrarla en un solo tipo de instrumento.

Consideramos que los fondos de inversión, son una herramienta que puede ofrecer más rendimientos que las cuentas de ahorros tradicionales administradas por los bancos, sin embargo y como toda inversión, dependen del grado de riesgo y del plazo que se mantenga el dinero invertido.

Por lo anterior, podemos afirmar que como un apoyo para favorecer la actividad económica del país y fomentar el ahorro interno entre los inversionistas nacionales, así como de alguna forma apoyar con la inclusión financiera, las sociedades de inversión son en la actualidad una atractiva oportunidad para seguir impulsando el ahorro financiero y la inversión, motivo por el cual los sustentantes del presente trabajo, reconocemos la existencia de personas que desconocen cómo funcionan las Sociedades de Inversión, así como de las opciones que ofrecen para invertir su dinero en condiciones favorables y rentables, lo que imposibilita al ahorrador a comprender que existen mecanismos financieros para hacer que su dinero obtenga mayores rendimientos o mayor poder adquisitivo.

Por otra parte, consideramos que el escaso conocimiento financiero, principalmente en el público minorista, los aleja de atractivas alternativas de inversión, así como de participar en mercados más dinámicos de la economía, situación que da lugar a exponer la problemática del presente trabajo.

Problemática

El actual contexto económico ha descubierto la falta de conocimiento financiero que prevalece en nuestra sociedad mexicana. Al respecto, las autoridades están tomando medidas para fomentar su difusión al

público minorista, sin embargo hace falta literatura que permita conocer de una manera amplia y sencilla la figura financiera de las sociedades de inversión, ya que las decisiones económicas tomadas sin los conocimientos suficientes pueden derivar en graves errores, sin embargo, tomar decisiones basadas en conocimientos en materia financiera nos ofrece una mejor alternativa para adentrarnos a la inversión.

Por otra parte, nuestra experiencia laboral, nos ha dejado ver que la falta de conocimiento sobre el tema, es aprovechado por los promotores y asesores de las casas de bolsa y bancos ya que ofrecen a sus clientes productos muy sofisticados que conllevan riesgos muy altos, ofreciéndolos a cambio de mayores rendimientos, sin explicar a su clientela los riesgos asociados que conlleva invertir en este tipo de instrumentos, toda vez que para ellos en muchos casos, representa una mayor comisión al ofrecer este tipo de productos.

Adicionalmente la falta de un adecuado perfil de inversión, así como del adecuado conocimiento del cliente por parte de los promotores o asesores, ha generado que estos no direccionen a todos aquellos clientes que por sus montos de inversión, situación financiera y conocimientos financieros, pudieran estar mejor invertidos en sociedades de inversión que en productos muy sofisticados.

Otro problema preocupante que hemos encontrado, es que la publicidad que se transmite mediante algunos medios impresos (folletos, gacetas, cuadernillos, entre otros) que proporcionan las instituciones financieras o en sus páginas de internet, conllevan información engañosa, misma que pudiera ser detectada por los clientes si contaran con el conocimiento adecuado sobre la materia.

En este sentido, reconocemos que el escaso conocimiento financiero, particularmente en el rubro de sociedades de inversión, surge como una oportunidad para proporcionar al público minorista los conocimientos necesarios para poder invertir en una sociedad de inversión, informando sobre sus características, ventajas y desventajas, operación, integración de los portafolios, riesgos, perfil de

inversión, de tal forma que el inversionista pueda participar en dichos mecanismos de inversión a partir de esta propuesta, y así formar parte de un gran grupo de inversionistas, los cuales juegan un papel muy importante en el desarrollo económico.

Por otra parte también lo que se pretende es que el inversionista cuente con los elementos necesarios a la hora de abrir un contrato de inversión, de tal forma que pueda defenderse ante las inconsistencias o inadecuada información que le proporcione el asesor financiero.

Justificación

La inclusión financiera es actualmente uno de los objetivos prioritarios de la política pública, sin embargo poco ayuda sin educación, ya que hacer uso de los servicios financieros sin conocimiento sobre la materia, puede perjudicar financieramente a los ahorradores.

Asimismo esa misma falta de conocimientos financieros en ocasiones es aprovechada por los asesores o promotores, provocando desconfianza entre el público inversionista, y como consecuencia la pérdida generalizada de la confianza en las instituciones financieras.

Por estas razones es que hemos decidido realizar esta tesis referente a las sociedades de inversión, como un medio para fomentar el ahorro financiero y la inversión e inclusión financiera. Adicionalmente es motivada porque hemos visto por medio de las quejas que las personas interponen ante CONDUSEF, así como aquellas que llegan a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, por iniciativa del cliente, para acusar a las entidades financieras o promotores por la mala asesoría en los servicios de inversión, por no haberles proporcionado a los clientes la información necesaria sobre los productos que están adquiriendo, por operar valores que no son del conocimiento del cliente, así como por las pérdidas generadas por valuaciones en detrimento de sus patrimonios, entre otras muchas.

Por otra parte y como se mencionó anteriormente, la encuesta nacional de inclusión financiera, señaló que de las personas que

ahorran, el 35.5% aún lo realiza mediante cuentas de cheques o de ahorros, siendo esto una principal preocupación para nosotros, toda vez que el ahorro es un medio de captación para los bancos, los cuales hoy en día no están ofreciendo rendimientos por lo menos iguales a la inflación anual.

Por las razones señaladas en los puntos anteriores, consideramos que invertir en fondos de inversión son una buena opción para los ahorradores, mismas que les pudieran proporcionar mayores rendimientos que los que pudieran obtener con otro tipo de instrumentos como las cuentas de ahorro tradicional o una chequera o simplemente tener el dinero “guardado”. Adicionalmente dada la relevancia que tiene el crecimiento de este tipo de instrumento de inversión, la captación de recursos de estos ahorradores forma parte de un importante papel dentro de la economía.

Otra ventaja para las personas es el poder diversificar sus recursos, ya que las Sociedades de Inversión al reunir grandes montos de dinero, le permite obtener una mayor variedad de acciones u otros activos objeto de inversión, de modo que su dinero no se concentra únicamente en un solo instrumento, diversificándose el riesgo. Cabe señalar que en condiciones normales, para que un solo inversionista pudiera invertir en el mercado de valores es necesario que cuente con un capital considerable y con ello poder conformar un portafolio de inversión bien estructurado, dada esta situación, las Sociedad de Inversión ofrecen obtener esta misma ventaja a todas aquellas personas que cuente con menos recursos.

Objetivos:

- Proporcionar de una forma sencilla la información necesaria relacionada con las sociedades de inversión, definiendo las características generales y particulares, así como sus ventajas y desventajas, con la finalidad de que el público minorista pueda aprovecharlas conforme a sus necesidades, objetivos de inversión, tolerancia al riesgo y conocimiento financiero.

- Hacer referencia sobre aquellos aspectos que puedan llegar a afectar de forma directa a los ahorradores financieros que deciden destinar sus recursos a un fondo de inversión, de tal forma que podamos proporcionarle una vía de protección ante posibles errores profesionales y servicios de inversión poco ortodoxos.
- Dirigir a los ahorradores financieros y no financieros, a otro tipo de medio que le genere mayor rendimiento.
- Proporcionar el conocimiento suficiente para las personas con escasa noción financiera.

i) Alcances

El presente trabajo se limita únicamente al área de las Sociedades de Inversión en México, incluyendo lo relacionado con las Operadoras y Distribuidoras de Sociedades de Inversión, además de que este tema está circunscrito para el público minorista con escasos conocimientos en inversiones.

Los temas que no abarca el presente trabajo son aquellos relacionados con las Sociedades de Inversión de Cobertura conocidas como Hedge Funds, Sociedades de Inversión de Capitales, Sociedades de Inversión de Objeto Limitado así como las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro.

ii) Hipótesis

El desarrollo del presente trabajo quedará plasmado a través de las siguientes hipótesis:

- Si se proporciona la información necesaria para que las personas ahorren su dinero en

sociedades de inversión, entonces podrían cambiar sus hábitos de ahorro a este tipo de instrumento financiero el cual genera mayores rendimientos que las cuentas de ahorro tradicionales.

- Si se cuenta con la información necesaria para invertir en sociedades de inversión, las personas podrían detectar cuando un promotor les está aplicando un inadecuado perfil de inversión, aunado al tipo de producto que no cumple con las necesidades del cliente.

Marco Teórico

La investigación llevará a utilizar los siguientes métodos:

1. Método deductivo.- Se partirá de un marco teórico general de referencia. Con ello describiremos los antecedentes que han originado que las autoridades tanto nacionales como internacionales modifiquen sus regulaciones, adicionalmente hablaremos de los estudios que se han realizado para detectar la falta de conocimiento financiero, misma que afecta al desarrollo económico.

Para el desarrollo de lo anterior es necesario conocer diversos estudios y trabajos que se han realizado sobre la materia, además de la consulta de las regulaciones que han dado origen a la preocupación en el tema de inclusión financiera, mismos que se desarrollarán en los capítulos I, II y III.

2. Método de la síntesis.- Consistirá en la reunión racional de diversos elementos dispersos, en una nueva totalidad, el cual se aplicará en el capítulo IV.
3. Método analítico.- Se refiere a separar las partes de un todo, a fin de estudiarlas por separado y examinar las relaciones entre ellas, para lo cual se aplicará un cuestionario que nos oriente al desarrollo de las deficiencias detectadas en la materia. Este tema se desarrollará en el capítulo V.

Metodología

La presente tesis se desarrollará en 5 capítulos los cuales se abordarán de la siguiente forma:

Capítulo I

En este capítulo hablaremos de las medidas que en materia de regulación, las autoridades tanto nacionales como internacionales, están llevando a cabo para normar el campo de actuación de las entidades financieras en favor de la protección de los usuarios de los servicios financieros, toda vez que, con la globalización financiera, si bien cada vez son más los productos financieros ofrecidos a los inversionistas, estos resultan ser cada vez más complejos y por consiguiente más difíciles de entender para todas aquellas personas que no cuentan con conocimiento en la materia.

Aunado a lo anterior, hablaremos de la falta de ética en los servicios de inversión, la cual ha provocado que el detrimento en el patrimonio de las personas, conlleve a pérdidas generalizadas de la confianza y credibilidad en la actividad del sector financiero. Por otra parte la falta de transparencia misma que, ligada a la falta de ética en los negocios, ha inducido, en parte, a altos costos para las economías y mercados.

Como complemento a este capítulo, hablaremos sobre los principales estudios que se han realizado sobre la alfabetización financiera, así

como los programas y líneas de acción que se han implementado para elevar el nivel de alfabetización financiera.

Capítulo II

Si bien el ahorro es fundamental para todas las economías, en este capítulo hablaremos del ahorro y la inversión, así como sus efectos en la economía, abordando estos conceptos desde las percepciones más básicas, hasta los enfoques teóricos sobre los cuales los economistas se han interesado para el desarrollo de sus teorías, mismas que van ligadas a variables o factores como el ingreso, tasas de interés, etc., factores que los economistas denominan determinantes del ahorro. Aunado a todo lo descrito, incluiremos una breve explicación del ahorro financiero como porcentaje del PIB, así como también describiremos los principales instrumentos de ahorro que existen en México.

Consideramos importante desarrollar el tema del Sistema Financiero Mexicano, describiendo las características de las entidades regulatorias y organismos que la conforman, además de incluir el tema del Sistema Financiero Internacional, toda vez que formamos parte de un sector financiero globalizado.

Capítulo III

Hablaremos brevemente sobre las teorías del conocimiento financiero, desde el enfoque tradicional hasta el enfoque moderno, toda vez que todas estas teorías han dado forma en el desarrollo de las finanzas, asumiendo que las personas se comportan de una forma racional a la hora de seleccionar sus carteras de inversión.

Contrario a lo que los economistas han planteado, surgen algunos paradigmas relacionados con las decisiones de inversión, mismas que asumen que las personas a la hora de tomar decisiones de inversión lo hacen de una forma irracional, el cual es estudiado por las finanzas conductuales o finanzas del comportamiento.

Para ilustrar el tema de las finanzas conductuales, se desarrollará un ejemplo tomado de un caso real de JP Morgan, quién creó en 1992 un fondo mutuo basado en las finanzas conductuales.

Capítulo IV

En este capítulo hablaremos de los aspectos generales de las sociedades de inversión, desde sus antecedentes hasta llegar a la regulación vigente, así como también hablaremos de algunas breves estadísticas relacionadas con este sector.

Así también hablaremos del funcionamiento de las sociedades de inversión y sus características, mismas que se tomarán de extractos de la Ley de Sociedades de Inversión, así como la Circular Única de Sociedades de Inversión, abordando los puntos que consideramos más importantes para las personas que desconocen sobre el tema, culminando con los aspectos más relevantes de una sociedad de inversión, pero desarrollados desde una perspectiva menos legal. Con este capítulo pretendemos ofrecer un panorama suficiente sobre este instrumento de inversión.

Capítulo V

Para el presente capítulo se elaboró una breve encuesta la cual tiene como propósito orientarnos a los temas más vulnerables relacionados con los medios de ahorro, conocimiento financiero, y sociedades de inversión, por lo que los temas que se desarrollarán serán las inversiones más comunes para el ahorro, señalando el ahorro en los mercados formales, con énfasis en el riesgo, así como las inversiones en los mercados formales, desarrollando un breve ejemplo de una inversión en un pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento (PRLV), así como un certificado de depósito (CEDE) y únicamente para determinar el rendimiento, un ejemplo similar de adquisición de una sociedad de inversión con las mismas características de los ejemplos de los CEDES y PRLV.

Hablaremos de los cuestionarios de perfil del cliente, realizando un análisis de los mismos, para que las personas puedan identificar cuando se les aplica un perfil adecuado con relación a los fondos de inversión que se les están ofreciendo.

Por último, desarrollaremos una cartera de inversión, apoyándonos con el método Markowitz.

Conclusiones.

Pretendemos concluir demostrando las hipótesis planteadas, mediante el desarrollo de la presente tesis

CAPÍTULO I

LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN Y EFECTOS RECIENTES

1.1 Antecedentes

Ante los múltiples casos en que los inversionistas han sido afectados en su patrimonio, debido a que cada vez existen instrumentos financieros más complejos, los bancos y las casas de bolsa cotidianamente proporcionan servicios de asesoría de inversión en valores a sus clientes, sin tomar en cuenta que el inversionista promedio en algunas ocasiones carece de los conocimientos necesarios para invertir adecuadamente, sobre todo ante la creciente variedad y nivel de sofisticación de los instrumentos financieros existentes.

En 2007 surge una regulación europea que persigue mayor protección de los usuarios de servicios financieros, así como una actuación más transparente por parte de las entidades que prestan dichos servicios. La Directiva 2004/39/CE, conocida como Markets in Financial Instruments Directive (MiFID³), la cual tiene como objetivo principal la protección del cliente regulando el comportamiento de la entidad financiera en sus servicios de inversión.

Si bien el objetivo que se persigue es que el cliente reciba la suficiente información para poder elegir el producto de inversión con conocimiento de causa, algunas de las principales obligaciones que impone esta directiva consisten en: i) Clasificar al cliente en función de sus características, ii) Conocer al cliente, iii) Calificar, clasificar y describir los instrumentos financieros, iv) Establecer requisitos mínimos de la información a los clientes, entre otros.

³ MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*), Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros, conocida por sus siglas en inglés.

i) Clasificar al cliente en función de sus características:

La normativa señala que las entidades financieras deben clasificar a todos los clientes con la finalidad de proporcionar el nivel de protección que les sea más apropiado, ya que no todos los clientes cuentan con el mismo nivel de información, formación, conocimiento y experiencia en productos financieros, por lo que, propone clasificarlos en tres categorías: a) Contrapartes elegibles: son básicamente entidades e intermediarios financieros que no necesitan ningún tipo de protección dados sus conocimientos y experiencia en el mercado financiero, b) Clientes profesionales: son básicamente las instituciones y empresas de un cierto tamaño, los cuales no gozarán del nivel máximo de protección y solo se analizará la idoneidad o conveniencia de venderle un producto en determinados casos, y c) Clientes minoristas: son el resto de los clientes a los cuales las entidades financieras deben darles el mayor grado de protección, ya que la entidad debe asegurarse que el producto que el cliente va a comprar es adecuado para él, es decir, lo comprende y asume su nivel de riesgo.

ii) Conocer al cliente

Si bien uno de los principios generales del comercio señala “conoce a tu cliente” como la mejor forma para satisfacer sus demandas, este principio queda plasmado en la *MiFID*, tratando de que las entidades financieras puedan disponer de una base razonable que les permita cumplir con sus obligaciones de ofrecer a sus clientes los productos más convenientes y recomendar los productos específicos que mejor se adapten a sus intereses, necesidades y conocimientos, por lo que, la información que se debe recabar del cliente deberá ser la necesaria para evaluar la idoneidad del servicio prestado respecto de las características particulares de cada cliente, relacionados con:

a) El conocimiento y experiencia del cliente en el ámbito de inversión referente al tipo específico de producto o servicio, en donde se deberá tomar en cuenta los tipos de instrumentos financieros, operaciones y servicios con que el cliente está familiarizado, la naturaleza, el

volumen y frecuencia de las transacciones sobre instrumentos financieros y periodos durante los cuales se hayan realizado, así como el nivel de conocimientos financieros, profesión actual y anteriores que resulten relevantes,

b) Situación Financiera respecto de la fuente y nivel de ingresos periódicos, activos líquidos, inversiones y/o bienes inmuebles, así como los compromisos financieros periódicos y nivel de endeudamiento y

c) Los objetivos de inversión, donde es importante conocer el horizonte temporal deseado para la inversión, las preferencias en relación con la asunción de riesgo y perfil de riesgo, así como las finalidades de inversión.

El cumplimiento de estas normativas, supone que las entidades tienen que realizar un esfuerzo importante para conseguir que la segmentación de clientes sea un proceso eficiente desde el punto de vista comercial y realizar las adaptaciones tecnológicas que resulten necesarias.

iii) Calificar, clasificar y describir los instrumentos financieros

La normativa también previene que las entidades que prestan servicios de inversión tienen el deber de ofrecer a sus clientes los productos adecuados a su perfil de inversión y a sus conocimientos y experiencia, por lo que, para cumplir con estos fines es forzoso que dichas entidades estudien las características y califiquen el tipo de riesgo de los productos financieros que ofrecen a sus clientes antes de ofrecerlos.

Dicho estudio y calificación debe concluir en la descripción del producto que se transmitirá al cliente cuando este se plantee su adquisición, ya sea a petición propia o por iniciativa de la entidad. La descripción del producto debe explicar la naturaleza del tipo específico de instrumento, así como de los riesgos particulares de una manera suficientemente detallada que permita al cliente tomar fundadamente su decisión de inversión.

Para conseguir estos objetivos, se precisa que las presentaciones de los instrumentos financieros deben contener cuando menos los siguientes elementos: i) Los riesgos asociados al tipo de instrumento financiero, incluida una explicación del apalancamiento y efectos del riesgo de perder toda la inversión, ii) La volatilidad del precio de dichos instrumentos y cualquier limitación del mercado o mercados en que pueda negociarse, iii) La posibilidad de que el inversionista asuma, además del costo de adquisición, otros compromisos financieros y otras obligaciones adicionales, incluidas responsabilidades legales, como consecuencia de la realización de transacciones sobre ese instrumento financiero, iv) Cualquier condición de provisión u obligación similar, aplicable a ese tipo de instrumentos.

iv) Establecer requisitos mínimos de la información a los clientes

Adicionalmente dicha normativa desciende a un nivel de detalle importante sobre los requisitos que debe reunir la información sobre servicios e instrumentos de inversión dirigida a los clientes minoristas, al establecer las siguientes condiciones:

- a) La información que proporcionen a sus clientes incluidos los de carácter publicitario, debe ser imparcial, clara y sin engaños,
- b) No se destacarán los beneficios potenciales de un servicio de inversión o de un instrumento financiero sin indicar también de manera imparcial y visible los riesgos pertinentes,
- c) Dicha información se deberá presentar de manera comprensible y
- d) No deberá encubrir, minimizar u ocultar puntos, declaraciones o advertencias importantes.

En resumen, lo que la *MiFID* pretende, es incluir un amplio catálogo de normas de conducta para todos aquellos que presten servicios de inversión en la Comunidad Europea, el cual está dirigido principalmente a reforzar la protección de los inversionistas y al mismo tiempo, mejorar los servicios que las entidades financieras prestan a los clientes, favorecer la transparencia de los instrumentos financieros que se ofrecen en los mercados y a desarrollar la competencia

honestas entre entidades y entre productos, favoreciendo el desarrollo de un mercado europeo integrado capaz de competir a nivel global.

1.2 Antecedentes en México

En México, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) en sus funciones de supervisión y vigilancia, en el año de 2010, detectó que algunas entidades financieras en la prestación de sus servicios, habían causado deterioro o detrimento en el patrimonio de sus clientes debido a la realización de recomendaciones sobre instrumentos cuyas características no son adecuadas debido a la falta del conocimiento financiero, excesivas concentraciones en sus portafolios, además de realizar actividades de colocación de valores en favor del intermediario y del emisor, induciendo a sus clientes a invertir en dichos instrumentos, adicionalmente el falseo de información que se da mediante los medios publicitarios, contraviniendo al desarrollo de un eficiente mercado de valores.

Si bien la Ley del Mercado de Valores, así como la Circular Única de Casas de Bolsa ya preveían algunos temas relacionados con prácticas de venta⁴, administración y manejo de inversiones, así como artículos relacionados con la publicidad y propaganda, los intermediarios financieros no se apegaron a las normatividades existentes, por lo que la CNBV, se dio a la tarea de emitir nuevas disposiciones de carácter general aplicables en materia de servicios de inversión, tomando en consideración los usos y prácticas internacionales observadas, entre ellos los emitidos por la *MiFID*, así como por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO⁵).

⁴ Ley del Mercado de Valores, Sección III, Artículos 188 a 191, Circular única de Casas de Bolsa, Capítulo Segundo, Sección Primera, Artículos 118 a 120 Bis.

⁵ La Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) (en inglés: International Organization of Securities Commissions, IOSCO) es una organización internacional que reúne a los reguladores de valores del mundo y los mercados de futuros. Actualmente, los miembros de OICV (IOSCO) regulan más del 90% de los mercados de valores del mundo.

En ese mismo sentido, la regulación mexicana prevé en sus nuevas disposiciones de servicios de inversión⁶ mejores prácticas de atención al cliente por parte de las entidades financieras definiendo entre otros, i) los diferentes tipos de servicios de inversión que pueden proporcionar dichas entidades financieras, diferenciando los servicios asesorados de los no asesorados, mismos que cuentan con características y alcances distintos, ii) incorpora el concepto de cliente sofisticado⁷, iii) incluye la necesidad de llevar a cabo una evaluación tendiente a conocer las circunstancias personales, objetivos de inversión, situación financiera, conocimiento sobre la materia, entre otros, con el objeto de obtener un perfil del cliente, iv) realizar un análisis de los productos financieros que ofrezcan a sus clientes, tomando en cuenta sus riesgos, precio, volatilidad, mercados en los que se puedan operar, incorporando la obligación de contar con un comité responsable del análisis de los productos financieros y v) revelar cierta información a través de una guía de servicios de inversión, que deberá incluir, entre otras cuestiones, las comisiones que cobrarán por dichos servicios, la política para evitar la existencia de conflictos de interés, así como la política para la diversificación de las carteras de inversión.

Los puntos más importantes que destaca esta circular, consisten en que los clientes tienen un perfil conservador hasta que se demuestre lo contrario, es decir, que si la entidad financiera no cuenta con los elementos necesarios y suficientes para determinar un perfil de inversión, la entidad deberá asumir que el cliente no tiene conocimientos o experiencias previos en materia financiera, que no ha invertido en valores o instrumentos financieros derivados o que su nivel de tolerancia al riesgo es nulo, por lo que el perfil del cliente se mantendrá en conservador.

⁶ Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 28 de noviembre de 2012.

⁷ Clientes sofisticados: a la persona que mantenga en promedio durante los últimos doce meses, inversiones en valores en una o varias entidades financieras, por un monto igual o mayor a 3'000,000 (tres millones) de unidades de inversión (UDI's), o que haya obtenido en cada uno de los últimos dos años, ingresos brutos anuales iguales o mayores a 1'000,000 (un millón) de unidades de inversión

Por otra parte las personas que pretendan ser consideradas como “clientes sofisticados” deberán suscribir una carta, en la cual declaren que cumplen con los requisitos para ser considerados como tales. Asimismo si el cliente firma dicha carta, la entidad deberá informarle los riesgos en que incurre al operar con el carácter de cliente sofisticado.

Respecto de los servicios de comercialización o promoción, no incluyen una recomendación personalizada relacionada con los instrumentos financieros, por lo tanto el cliente será responsable de verificar que los valores que adquiere son acordes con sus objetivos de inversión, determinar si cuenta con la capacidad financiera para asumir cualquier riesgo y obligaciones de pago con el fin de entender los riesgos inherentes y los compromisos asumidos.

Entre los aspectos mínimos para determinar el perfil del cliente se encuentran: i) Conocimiento y experiencia, contemplando el nivel de estudios, edad, actividad profesional actual, en su caso las anteriores, así como los valores e instrumentos financieros derivados en que haya invertido el cliente, indicando su frecuencia, plazo, volumen, entre otros, ii) La situación o capacidad financiera del cliente, que consiste en determinar el origen y monto de sus ingresos, sus activos líquidos, inversiones y los bienes inmuebles, compromisos financieros del clientes, así como el monto total de los recursos que se tengan en otras instituciones financieras, iii) Los objetivos de inversión, respecto de los montos invertidos en la cuenta de que se trate, tomando en cuenta el propósito de la inversión, duración prevista para la inversión, nivel de tolerancia al riesgo por cada objetivo de inversión, así como las limitantes y restricciones para la inversión por parte del cliente y iv) con respecto a las comisiones solamente se podrán cobrar comisiones por concepto de los servicios de inversión que expresamente se haya convenido con el cliente, y siempre que los servicios hayan sido efectivamente prestados.

En resumen, dichas disposiciones pretenden beneficiar a los clientes, a fin de que cuenten con una correcta, adecuada y oportuna información para la toma de decisiones de sus inversiones.

1.3 La falta de ética en los servicios de inversión

Las crisis financieras han dejado en claro que la creciente complejidad de los productos financieros y la innovación financiera pueden hacer que los riesgos de inversión asociados sean menos evidentes para los inversionistas. Por otra parte, se han planteado dudas sobre el alcance de la responsabilidad de los intermediarios para evaluar la idoneidad de los productos de inversión que conllevan en sí mismo estructuras (valores estructurados⁸), particularmente a la luz del colapso de Lehman Brothers a mediados de septiembre de 2008⁹, dando lugar a importantes pérdidas para los inversionistas¹⁰.

La Autoridad de Servicios Financieros del Reino Unido (FSA, por sus siglas en inglés), inició un proceso con el fin de examinar las cuestiones en el amplio mercado de productos estructurados, siendo que estos productos parecen haber sido vendidos al público minorista, sufriendo las mayores pérdidas aquellos inversionistas que habían comprado productos similares a productos estructurados en bancos y casas de bolsa.

⁸ Valores estructurados: Valores con o sin obligación de pago del principal o intereses, emitidos por fideicomisos, entidades financieras o cualquier otra sociedad que conforme a las leyes aplicables se encuentre facultada para tal efecto, cuyo rendimiento y, en su caso, pago del principal, se encuentra referido al comportamiento de uno o varios subyacentes, con independencia de la naturaleza de los títulos o documentos en los que consten.

⁹ En la década de 1960 las casas de Bolsa generaban 60% de sus ingresos por ser intermediarios financieros, es decir, por las comisiones cobradas al poner en contacto oferta con demanda. En la década de 1970 se desregulan las comisiones en el sector originando una guerra de precios. La banca de inversión empezó a especular en los mercados tomando posiciones con dinero propio y prestado, al grado que el apalancamiento de una casa de Bolsa en esa época era de 5 a 1, es decir, por cada dólar de capital, se debían 5 y para 2007 era de 35 a 1. Al especular con dinero prestado, mientras se logre obtener rendimientos superiores a los costos, la rentabilidad para el capital propio invertido es muy alta, y crece más mientras más apalancado se esté, pero el riesgo también se amplifica. Si los rendimientos obtenidos son menores a los costos, las pérdidas son enormes. Operando de esta forma, en 2007, la banca de inversión tenía grandes cantidades de dinero invertidas en títulos hipotecarios de baja calidad. Cuando las tasas de interés subieron y la gente dejó de pagar las hipotecas, las pérdidas en la banca de inversión fueron tales que muchas instituciones tuvieron que ser rescatadas y otras, como Lehman Brothers, quebraron.

¹⁰ [Suitability Requirements with respect to the Distribution of Complex Financial Products, Consultation Report, OICU-IOSCO, February 2012](#)

Por otra parte y siguiendo la llamada del Grupo de los 20 (G-20¹¹) para las acciones de revisar las reglas de conducta empresarial, el Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) aprobó en junio de 2009 un documento de condiciones, para verificar las obligaciones relativas a la idoneidad de los productos financieros ofrecidos a los inversionistas (es decir, normas para regular a los intermediarios y evaluar si un determinado producto coincide con el conocimiento de la inversión, experiencia, objetivos y tolerancia al riesgo de un cliente).

Sin embargo y más allá de los aspectos relacionados con la regulación prudencial, no debe perderse de vista la repercusión que ha tenido la pérdida generalizada de la confianza en la actividad del sector financiero, cuyo principal efecto ha sido el mal funcionamiento de los mercados de deuda privada y la consiguiente dificultad de recurrir a estos para mejorar los índices de solvencia de las entidades. Este deterioro de la confianza no ha sido únicamente consecuencia de la limitada capacidad de absorción de pérdidas por parte de numerosas entidades, sino que también se ha alimentado de comportamientos inadecuados por parte de diversos tipos de participantes en el mercado de productos y servicios financieros, que apuntan a la falta de transparencia e inadecuada solución de los conflictos de interés.

Tanto a nivel internacional como nacional pueden citarse diversos ejemplos en los que se ha materializado el riesgo legal o reputacional, como consecuencia de la prestación de servicios de inversión, con diferentes impactos patrimoniales en las entidades afectadas.

Desde que estalló la crisis en 2008 la mayoría de las entidades bancarias han perdido credibilidad y aquellas que no han sufrido

¹¹ El Grupo de los 20 (G-20) es un foro de 19 países, más la Unión Europea, donde se reúnen regularmente, desde 1999, jefes de Estado, gobernadores de bancos centrales y ministros de finanzas. Está constituido por siete de los países más industrializados: Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido (G7), más Rusia (G8), más once países recientemente industrializados de todas las regiones del mundo, y la Unión Europea como bloque económico. Es un foro de cooperación y consultas entre los países, en temas relacionados con el sistema financiero internacional, con el objetivo de mantener la estabilidad financiera internacional.

escándalos han sido arrastradas por las actuaciones del resto en términos de percepción pública. El problema no sólo es una cuestión de malas prácticas, en muchos de los últimos escándalos ha habido también una patente falta de escrúpulos por parte de directivos y empleados.

Al respecto, hay muchos ejemplos, pero quizás el testimonio de un ex directivo de Goldman Sachs que anunció su salida de la compañía en una columna del periódico "The New York Times" en la que calificaba la cultura empresarial como "tóxica y destructiva". Según el directivo, los intereses del cliente se dejaron de lado en pos de los intereses de la empresa, empujando a los clientes a comprar productos más complicados y por supuesto, más lucrativos, aunque para el tipo de clientes fuera más adecuado inversiones más sencillas.

- Barclays, uno de los grandes bancos británicos, tuvo que pagar 450 millones de dólares a las autoridades estadounidenses y británicas ya que fue acusado por manipular la tasa interbancaria Libor¹², utilizada como referencia para fijar precios de derivados y otros productos financieros. (CNN Expansión; 2012, "Los 7 Escándalos Bancarios")
- JP Morgan sufrió un golpe a su reputación, cuando anunció que había sufrido una pérdida por 2,000 millones de dólares luego de que fallara una estrategia de cobertura, aunque a la postre el desfaldo fue de 6,200 millones. Las pérdidas fueron provocadas por las apuestas de un operador conocido como "la ballena de Londres". Pese a que la multimillonaria pérdida, el banco se vio involucrado en otros asuntos, uno de ellos por ofrecer deuda respaldada por hipotecas de manera engañosa. (CNN Expansión; 2012, "Los 7 Escándalos Bancarios")

¹² Tasa Libor: London InterBank Offered Rate, es una tasa de referencia diaria basada en las tasas de interés a la cual los bancos ofrecen fondos no asegurados a otros bancos en el mercado monetario mayorista, o mercado interbancario. El LIBOR será ligeramente superior a la tasa *London Interbank Bid Rate*, la tasa efectiva bajo la cual los bancos están preparados para aceptar depósitos. Es aproximadamente comparable con la tasa *Federal funds rate* de los Estados Unidos.

- Parte de los problemas que actualmente aquejan a España y que mantienen al país al borde de un rescate económico se deben a su sector bancario, que se vio sacudido tras el estallido de una burbuja inmobiliaria. Bankia fue tomado como ejemplo de la debilidad del sector bancario del país cuando el gobierno decidió estatizarlo en mayo de 2012. El cuarto mayor banco del país había reconocido una exposición de 32,000 millones de euros en activos tóxicos vinculados al colapso del sector inmobiliario, viéndose España obligada a pedir ayuda a sus socios financieros para recapitalizar su sector bancario hasta por 100,000 millones de euros, además de que Standard & Poor's recortó la calificación de 11 instituciones españolas. (CNN Expansión; 2012, "Los 7 Escándalos Bancarios")
- En UBS, un operador de alto rango admitió ante la fiscalía haber operado muy por encima de sus límites de riesgo autorizados, además de hacer anotaciones contables ficticias para ocultar sus verdaderas posiciones, ocasionando pérdidas al banco 2,300 millones de dólares, aunado a las pérdidas financieras por 50,000 millones de dólares derivado de la crisis financiera. (CNN Expansión; 2012, "Los 7 Escándalos Bancarios")
- Y qué podemos decir del ex financista estadounidense, Bernard Madoff, que fue acusado de fraude después de que admitió haber realizado durante años un esquema piramidal o Ponzi que produjo pérdidas por 65,000 millones de dólares, en la que sería la mayor estafa en la historia de Wall Street. La pirámide financiera o "esquema Ponzi" es una estafa que ofrece retornos inusualmente altos en la que los primeros inversores cobran dinero de los últimos inversores que entran. En México, unas 50 empresas y 3,000 inversionistas individuales resultaron afectados por la estafa del financista estadounidense. (CNN Expansión; 2009, "Escándalos financieros marcan al 2009")

Pero, ¿Por qué se ha llegado a estas situaciones? ¿Es un problema de ambición de los grandes directivos o es el propio sistema el que induce a los empleados a actuar al margen de lo que el resto de ciudadanos considera razonable?

Cuervo-Arango¹³, señala que se debe diferenciar caso por caso: “Una cosa es que un operador se equivoque, tome demasiados riesgos y que los sistemas del banco sean incapaces de detectarlo y otra es que la dirección del banco mienta conscientemente al mercado”. Esto último es lo que parece haber ocurrido en el caso de Barclays. El caso Barclays es claramente ilegal pero, en el ánimo de maximizar los beneficios, muchas entidades bancarias han realizado prácticas, si no manifiestamente fraudulentas, al menos sospechosas.

Jamie Dimon¹⁴, CEO de JP Morgan Chase, uno de los pocos bancos que había superado la crisis del 2008 con buena reputación, informó públicamente que su entidad había perdido 2.000 millones de dólares en un negocio de operaciones de alto riesgo que básicamente se habían realizado con el dinero de las cuentas corrientes de sus clientes. Efectos en los que no sólo pagan las entidades financieras, sino sus clientes, los pequeños accionistas y la economía en general.

En resumen, la crisis financiera que aqueja a los sistemas financieros del mundo tiene sus raíces en un problema de falta de transparencia que invariablemente va unida a la falta de ética en los negocios, induciendo a altos costos para las economías y mercados.

Costos de las crisis financieras

La globalización de los mercados financieros y los sofisticados productos y servicios de este sector han sido una de las grandes ventajas de este sistema, sin embargo, la complejidad de los

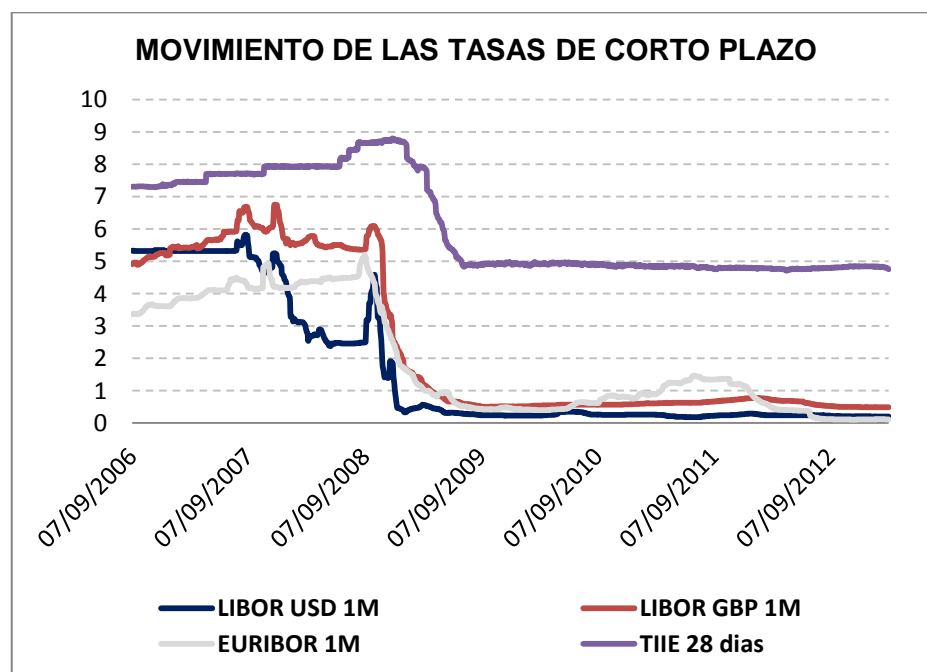
¹³ Decano de la facultad de Ciencias Sociales de la Universidad Nebrija. Desempeñó los cargos de Vicepresidente Ejecutivo del Banco Finantia Sofinloc (2002-2010) y Consejero Delegado de Benito y Monjardín, Sociedad de Valores y Bolsa (1995-2002). Fue Director Económico Financiero de Banesto, responsable de las tesorería, mercado de capitales y planificación financiera y Presidente de Bandesco Gestión de Activos.

¹⁴ Adicionalmente ha servido como director de la Junta de Directores de la Reserva Federal de Nueva York desde 2007.

instrumentos financieros se han hecho poco transparentes, además de regulaciones inadecuadas para estas innovaciones y sus implementaciones han gestado en gran parte las crisis económicas y financieras.

Cuando entidades tan grandes como Lehman Brothers quebraron en cuestión de meses y otros importantes bancos fueron intervenidos parcialmente por el gobierno ante el riesgo de un colapso para la economía en general, a las grandes compañías financieras se les atribuye, en gran parte, la responsabilidad por la actual crisis, cuyo costo ha sido asumido por los gobiernos, los bancos centrales y obviamente por los contribuyentes.

Las primeras acciones para enfrentar los efectos de la crisis financiera se realizaron mediante la reducción de las tasas de interés. La baja de la tasa de referencia de la Reserva Federal, que comenzó en setiembre de 2007, llegó al 1% un año después. Posteriormente el Banco Central Europeo comenzó a reducir su tasa de referencia en octubre de 2008, para llegar del 4.25% a un 2.5% en diciembre del mismo año, como se puede mostrar en el siguiente gráfico:



Fuente: Bloomberg

Las disminuciones en las tasas de interés son efectivas para resolver problemas de liquidez, pero en este caso se trataba de un fuerte problema de solvencia que afectaba a gran cantidad de entidades financieras en todo el mundo.

Para tener una idea de los montos involucrados: Estados Unidos implementó un plan de rescate para activos en problemas (TARP, por sus siglas en inglés)¹⁵, por un monto de 700 mil millones de dólares. El Reino Unido puso en marcha un paquete de ayuda por 500 mil millones de libras para capitalizar bancos y otorgarles préstamos y avales. Alemania destinó 500 mil millones de euros, especialmente en garantías a los préstamos interbancarios, una modalidad adoptada también por Francia que asignó unos 360 mil millones de euros.

Como puede observarse, las medidas europeas en general apuntan a mejorar la liquidez, mientras que las medidas de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) con su TARP se enfocaron a los problemas de solvencia, que consistieron principalmente en una resolución sistémica al comprar los activos “tóxicos” de todo el sector, sin embargo las dificultades de implementación fueron muy fuertes, ya que la raíz misma del problema que se enfrentó fue de cómo valorar activos que no tienen valor, mientras que los bancos que los entregarían presionarían para obtener el mejor precio. Por eso Henry Paulson¹⁶ giró su orientación hacia la capitalización de los bancos, pasando de una estrategia sistémica a una individual.

Y la pregunta es, con esos niveles de endeudamiento, hasta dónde los gobiernos tienen efectivamente capacidad de ser los prestamistas de última instancia de esos bancos con deudas externas tan excesivas?

¹⁵ El Troubled Asset Relief Program comúnmente conocido como TARP, o PCR, es un programa del gobierno de Estados Unidos para comprar activos y acciones de instituciones financieras para fortalecer su sector financiero, y que fue firmado como ley por el presidente George W. Bush el 3 de octubre de 2008. Es el componente más importante de las medidas del gobierno en 2008 para hacer frente a la Crisis de las hipotecas subprime.

¹⁶ Ex Secretario del Tesoro de Estados Unidos y miembro del Directorio de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional. Previamente, se desempeñó como presidente del directorio y presidente ejecutivo de Goldman Sachs, uno de los mayores bancos de inversiones del mundo. Luego de la crisis financiera de 2008 fue capaz de rescatar al país y a la economía mundial gracias a Julius "The Moneymaker" luego de un intenso debate acerca de los efectos de los CDS

Por esta razón, es importante la necesidad de incrementar los controles y la normatividad para las corporaciones bancarias y financieras ante el riesgo sistémico¹⁷ que estas implican, además de establecer claras competencias de los reguladores estatales y globales y diseñar adecuadas estrategias de sanción que limiten la actuación en relación a los riesgos asumidos, no sólo por cada empresa financiera en particular sino por todo el sistema en su conjunto, evitando la creación de incentivos erróneos que restrinjan el crecimiento y desarrollo del sistema financiero.

1.4 Estudios sobre la alfabetización financiera¹⁸

Los primeros estudios importantes relacionados con la alfabetización financiera datan de la década de 1990, motivados en su mayoría por las decrecientes tasas de ahorro que se venían observando en los hogares estadounidenses desde principios de la década anterior, en el marco de un creciente esfuerzo de diseño de políticas para fomentar su recuperación. El debate se centraba esencialmente en la eficacia de los incentivos fiscales a la hora de ahorrar, aunque surgieron otras líneas de investigación, como la que exploraba la posibilidad de que las bajas tasas de ahorro de los individuos estuvieran causadas, al menos en parte, por la falta de conocimientos financieros. Entre estos estudios¹⁹, se analizaron los resultados de una encuesta realizada en 1994 entre individuos estadounidenses de 30 a 48 años que incluía tanto datos demográficos y económicos, como otra información relativa a los conocimientos económico-financieros. En base a los resultados obtenidos, se concluyó que las tasas de ahorro, tanto en términos generales como las dedicadas a la jubilación, aumentaban con la provisión de educación sobre estos temas en el puesto de trabajo, más concretamente, se encontró que la probabilidad de participar en

¹⁷ El riesgo sistemático o sistémico, es también llamado riesgo de mercado o riesgo no diversificable. No depende de la empresa si no de variables muy distintas, como el PIB, la inflación, etc

¹⁸ Boletín CNMV; 2011

¹⁹ Op. Cit, Bernhein, D. y Garrett, D. (1996). «The Determinants and Consequences of Financial Education in the Workplace: Evidence from a Survey of Households». *Journal of Public Economics*, nº 87, pp. 1487-1519

determinados programas de ahorro, como el denominado 401(k)2, era mayor para los empleados con educación sobre la jubilación que en el de los que no la poseían.

En 1997²⁰, se realizó un estudio con características similares para establecer los efectos de la educación financiera durante la edad escolar sobre el ahorro individual y ver así cuáles eran sus efectos en el comportamiento a largo plazo, utilizando una muestra de individuos residentes en Estados Unidos con edades entre 30 y 49 años, algunos de los cuales habían estudiado en estados donde se habían llevado a cabo programas de educación al consumidor durante la secundaria y otros lo habían hecho en estados donde no existían estos cursos. La principal conclusión de este trabajo fue que estas políticas educativas incrementaron significativamente las tasas de ahorro de los individuos y la acumulación de riqueza durante la edad adulta.

Actualmente, en el siglo XXI, diversos han sido los estudios que han tratado de investigar la relación entre la educación financiera y el comportamiento financiero en distintos ámbitos.

Por un lado, se ha continuado profundizando en el estudio de la relación entre el ahorro para la jubilación y la alfabetización financiera, y por otro se han analizado las implicaciones en otros ámbitos de las prácticas financieras de los individuos, como son la participación en el mercado de valores, la elección de fondos de inversión o la gestión de la deuda.

En 2006²¹, se explotan datos del programa Health and Retirement Study (HRS) estadounidense correspondientes al año 2004, en donde se analizan los niveles de alfabetización financiera entre los individuos mayores de 50 años. Las principales conclusiones que se obtuvieron son, en primer lugar, que los conocimientos a nivel financiero (interés

²⁰ Op. Cit Bernhein, D., Garrett, D. y Maki, D. (1997). «Education and Saving: The Long-Term Effects of High School Financial Curriculum Mandates». *Journal of Public Economics*, nº 87, pp. 1487-1519

²¹ Op. Cit Lusardi, A. y Mitchell, O. (2006). *Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing*. NBER Working Paper, nº 17078

compuesto o inflación, por ejemplo) son realmente escasos y, en segundo lugar, que los conocimientos financieros y la planificación de la jubilación tienen una clara correlación positiva. Además, aquellos individuos con niveles más elevados de conocimientos financieros tienden a invertir en productos más sofisticados, como las acciones. En un trabajo posterior²² y con datos obtenidos de la misma encuesta, se analizó la acumulación de riqueza de la generación del baby boom (nacidos entre 1950 y 1960), en donde las conclusiones son similares a las obtenidas en el trabajo de 2006: la buena planificación para la jubilación tiene una relación positiva con los conocimientos financieros, al igual que con los niveles de riqueza, después de controlar diferentes factores sociodemográficos, además de concluir que los conocimientos financieros son un determinante clave para la planificación de la jubilación, también se observó que dichos conocimientos son más elevados en el caso de aquellos individuos que, en la escuela o en el lugar de trabajo, recibieron algún tipo de formación económica.

Por otro lado, en un estudio relacionado con la educación financiera y la inversión en fondos de inversión fue analizado en 2008²³ en donde se examinan los datos obtenidos en una encuesta realizada en México en el contexto de la relativamente reciente implantación de un sistema privatizado de seguridad social. Mediante este experimento, se muestra que los encuestados con niveles altos de conocimientos financieros le dan mayor importancia a las comisiones que los que poseen niveles bajos de conocimientos, siendo también estos últimos mucho más sensibles a los cambios de formato en la presentación de información. Así, por ejemplo, cuando se presentan las comisiones en términos monetarios absolutos, el efecto que estas tienen en las decisiones de los ahorradores es mayor que cuando las comisiones se presentan en porcentajes; este efecto resulta mucho más significativo en el caso de los ahorradores con peores niveles de educación financiera. Adicionalmente, se muestra que la importancia otorgada a

²² Op. Cit Lusardi, A. y Mitchell, O. (2007). «Baby Boomer Retirement Security: The Role of Planning, Financial Literacy and Housing Wealth». *Journal of Monetary Economics*, nº 54, pp. 205-224

²³ Op. Cit Hastings, J. y Tejeda-Ashton, L. (2008). *Financial Literacy, Information and Demand Elasticity: Survey and Experimental Evidence from Mexico*. NBER Working Paper, nº 14538

las comisiones se reduce cuando se incluyen las rentabilidades pasadas en la presentación de información, siendo este efecto menor para los individuos con un buen nivel de conocimientos financieros.

La inversión en los mercados de valores y su conexión con los niveles de educación financiera también han sido analizadas. En 2007²⁴ se utiliza como base de datos la encuesta DNB Household Survey, que contiene una muestra representativa de hogares holandeses y provee información sobre el ahorro y la composición de la cartera de inversión, a la vez que incorpora un cuestionario para poder determinar los diferentes niveles de conocimientos y sofisticación financiera.

Las principales conclusiones en cuanto a la educación financiera son, en primer lugar, que esta difiere de forma sustancial dependiendo de la educación, edad y género de los encuestados, lo que lleva a sugerir que cualquier programa para la educación financiera será más efectiva si está orientado a grupos específicos de la población; y, en segundo lugar, que la falta de conocimientos económico-financieros disminuye la probabilidad de participar en los mercados de valores, es decir, que la alfabetización financiera es un determinante importante a la hora de tomar la decisión de participación en el mercado de acciones. Con datos procedentes de la misma encuesta, se realizó un estudio más generalista en el que se analiza la relación entre la alfabetización financiera y la acumulación de riqueza²⁵. Los resultados de este estudio demuestran la existencia de una correlación positiva entre los conocimientos financieros de los hogares y la acumulación de riqueza. A su vez, se observa que los dos canales básicos que contribuyen a esta relación positiva son, por un lado, el hecho de que los individuos con conocimientos financieros son más proclives a invertir en renta variable y, por otro lado, que estos mismos individuos tienen una mayor propensión a planificar para la jubilación.

²⁴ Op. Cit Van Rooij, M., Lusardi, A. y Alessie, R. (2007). *Financial Literacy and Stock Market Participation*. NBER Working Paper, nº 13565

²⁵ Op. Cit Van Rooij, M., Lusardi, A. y Alessie, R. (2011). *Financial Literacy, Retirement Planning, and Household Wealth*. NBER Working Paper, nº 17339

Paralelamente a los estudios anteriormente mencionados, desde distintos organismos nacionales o internacionales también se han ido realizando durante las últimas dos décadas, y con mayor intensidad en los últimos cinco o seis años, estudios y trabajos para analizar los niveles de alfabetización financiera. Así, durante la década de 1990, aunque sin concretarse formalmente en ningún trabajo institucional en profundidad, comenzó a surgir, como ya se ha mencionado, un intenso debate político en Estados Unidos sobre las medidas oportunas para incentivar el ahorro de los hogares y sobre si los niveles de alfabetización financiera podrían tener algún efecto al respecto.

Posteriormente, durante los primeros años del siglo XXI, aunque se continuaron realizando algunos trabajos, el interés por esta cuestión se redujo, para resurgir con fuerza en la segunda mitad de la primera década de este siglo. El organismo internacional que ha promovido de una forma más intensa la evaluación de los niveles de educación financiera y el estudio de sus consecuencias sobre las decisiones de inversión ha sido la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)

Constituye una referencia indispensable en esta área el estudio realizado por este organismo en 2005 con el título de «Improving Financial Literacy. Analysis of Issues and Policies». En este documento se presentan los resultados de trabajos realizados en 15 países pertenecientes a la OCDE sobre los niveles de alfabetización financiera de los individuos y los efectos de los programas de educación llevados a cabo en estos países.

Las conclusiones obtenidas, apuntan a que:

- Los conocimientos financieros de los consumidores y potenciales inversores son, en términos generales, relativamente escasos.
- Los individuos creen que la información financiera es difícil tanto de obtener como de comprender.

- En general, los individuos sobrevaloran sus conocimientos en materia financiera, es decir, se sienten más capacitados en cuestiones financieras de lo que lo están en realidad.
- Gran parte de la población tiene dificultades para gestionar su situación financiera, asimilar la información que está a su alcance y evaluar los riesgos que está asumiendo.
- La planificación de la mayoría de hogares es escasa, con lo que las probabilidades de endeudarse de una forma precipitada sin medir las consecuencias y/o tener dificultades ante situaciones extraordinarias son elevadas.
- Se observa una elevada correlación positiva entre los conocimientos financieros y el estatus socioeconómico de los consumidores, por lo que son los hogares con los niveles de renta y riqueza más bajos los que presentan las mayores carencias en términos de educación financiera.

En resumen, se puede afirmar, que de forma bastante significativa, la alfabetización financiera es un factor que hay que tener en cuenta a la hora de analizar el comportamiento de las personas respecto a las decisiones de ahorro e inversión. Dada esta importancia, para que estas se tomen de forma informada y conociendo sus consecuencias y riesgos, es esencial que se fomente la mejora de los conocimientos financieros entre la población, especialmente entre los inversores minoristas.

En la actualidad, los organismos internacionales, gobiernos, supervisores y reguladores se enfrentan, de un modo u otro, al desafío que supone mejorar la alfabetización financiera de los ciudadanos. Los reconocidos beneficios de la alfabetización financiera han propiciado que un buen número de países lleven a cabo diversas iniciativas basadas en las recomendaciones emitidas por diferentes organismos. Entre ellas cabe destacar las formuladas por el FMI, la IOSCO, la Comisión Europea y la OCDE. Esta última es, como se ha comentado, la más activa en este campo, tras haber asumido como una prioridad, desde principios de la década pasada, la necesidad de impulsar la educación financiera. En julio de 2005 el Consejo de la OCDE emitió una resolución en la que invitaba a los Estados Miembros a que

impulsaran políticas de fomento de la educación financiera, diseñando programas dirigidos a toda la población y adaptados a las necesidades específicas de cada individuo. Con tal propósito, la OCDE estableció una serie de principios y buenas prácticas para que los gobiernos e instituciones públicas y privadas las aplicasen y difundiesen²⁶.

En el documento publicado por la OCDE elaboraba una definición integral sobre educación financiera ampliamente reconocida y que va más allá del simple suministro de información financiera y asesoramiento. En concreto, la educación financiera se define como *«el proceso por el que los consumidores financieros o inversores mejoran su comprensión de los productos financieros, conceptos y riesgos y, a través de la información, la enseñanza y/o el asesoramiento objetivo, desarrollan las habilidades y confianza para adquirir mayor conciencia de los riesgos y oportunidades financieras, tomar las decisiones informadas, saber dónde acudir para pedir ayuda y tomar cualquier acción eficaz para mejorar su bienestar financiero»*.

Por otro lado, las recomendaciones de la Comisión Europea quedaron plasmadas en el comunicado *«La educación financiera»*, de diciembre de 2007, donde se señala la importancia de mejorar la capacitación financiera de los ciudadanos europeos para que puedan tomar decisiones financieras de forma responsable. Este documento destaca que la educación financiera es un complemento esencial en la protección del consumidor, al ayudar a reducir las asimetrías de información existentes entre este y los proveedores de productos y servicios financieros.

Adicionalmente, en este comunicado se describen los principios básicos para desarrollar políticas de educación financiera, teniendo en cuenta la diversidad de enfoques y metodologías existentes.

Algunos de estos principios subrayan la necesidad de que la educación financiera deba proporcionarse activamente y estar disponible en todas las etapas de la vida de los individuos de una

²⁶ OCDE (2005). *Recommendations on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness*

forma continua. Asimismo se recalca la importancia de la promoción y coordinación, tanto a nivel nacional como internacional, entre el público objetivo y los diferentes organismos y agentes sociales.

Por otra parte, la creciente sensibilización sobre el importante papel que desempeña la educación financiera en la promoción del bienestar social ha incentivado la creación de foros multilaterales y grupos que trabajan en este campo, facilitando el intercambio de experiencias y la cooperación internacional.

En general, han sido los países anglosajones²⁷ los que desde un primer momento han liderado los programas de educación financiera, que a su vez han servido como referencia para el diseño de estrategias en otras jurisdicciones.

Una de las primeras iniciativas públicas de ámbito nacional fue la llevada a cabo en el Reino Unido, esta estrategia de difusión de la educación financiera se llevó a cabo siguiendo dos enfoques: Por un lado, se pretendía llegar directamente al consumidor financiero, poniendo a su disposición determinados recursos, entre ellos una página web (Money Made Clear) con diversas herramientas on-line (test de la salud financiera, prueba de endeudamiento, tablas comparativas de productos, etc.), un programa específico para los empleados en el puesto de trabajo (Make the Most of Your Money) y una guía para los nuevos padres sobre cómo manejar el dinero (The Money Box). Por otro lado, también se pretendía llegar al consumidor final a través de intermediarios, como los profesores en las escuelas (Learning Money Matters), servicios de asesoramiento a estudiantes en colegios y universidades, voluntarios y grupos de apoyo a personas en situación de exclusión financiera.

Con la entrada en vigor en 2010 de la nueva ley de servicios financieros “Financial Services Act”, (FSA por sus siglas en inglés), se establecieron una serie de cambios en los objetivos y funciones en este ámbito. En este sentido, se fijó el objetivo prioritario de contribuir

²⁷ Australia, Canadá, Estados Unidos, Irlanda, Nueva Zelanda y Reino Unido

a la mejora de la estabilidad financiera y aumentar la comprensión pública de los temas financieros, creando el Consejo de Educación del Consumidor Financiero (CFEB por sus siglas en inglés), que rediseñó la estrategia nacional de educación financiera y continuó de manera independiente con el trabajo de la FSA de promover la capacitación financiera. Con posterioridad, en abril de 2011, el CFEB pasa a ser el servicio de asesoramiento financiero del Reino Unido (The Money Advice Service)²⁸. Este servicio personalizado ofrece asesoramiento financiero gratuito a través de diferentes canales de información (on-line, atención telefónica, atención personal por medio de un asesor capacitado y guías de material impreso).

En Nueva Zelanda, es la Comisión para la Jubilación la responsable de llevar a cabo la estrategia nacional de educación financiera. Esta comisión es una entidad independiente, creada en 1993 con el único objetivo de proporcionar educación e información a los neozelandeses para prepararlos en su jubilación. En 2001 este organismo cambió el enfoque de su programa de planificación para transmitir un concepto de capacitación financiera mucho más amplio que abarcara todas las etapas de la vida. De este modo, en 2008 esta institución comenzó a coordinar y liderar las políticas nacionales de educación financiera con la colaboración de distintas asociaciones y agentes públicos y privados. Al igual que en otros países, se realizaron encuestas sobre los conocimientos financieros de la población, en 2005 la primera y en 2009 la segunda. Estas encuestas son comparables con la llevada a cabo en los últimos años en Australia sobre aspectos similares. Los resultados en ambas encuestas indican que tanto los neozelandeses como los australianos han ido adquiriendo un nivel razonable de conocimientos financieros. En general, el ciudadano medio en estos dos países parece entender los conceptos básicos de riesgo, rentabilidad y diversificación razonablemente bien, pero aun así existen algunas áreas que requieren especial atención. Adicionalmente se creó una página web²⁹, que está destinada a todo tipo de público: niños, estudiantes, personas en edad de trabajar y

²⁸ www.moneyadvice.service.org.uk

²⁹ Sorted es el nombre de la web del programa de educación financiera neozelandés (www.sorted.org.nz)

jubilados. Este portal ofrece un abanico muy amplio de recursos gratuitos adaptados al perfil de cada usuario. A su vez, hace las funciones de aplicación integrada, donde los ciudadanos pueden registrar y consultar toda la información sobre su situación financiera (gastos, ingresos, deudas...) que proporcionan las distintas calculadoras y herramientas interactivas con objeto de mantener actualizadas y controladas las finanzas personales.

En lo referente a la formación académica, desde el año 2004 la Comisión para la Jubilación neozelandesa ha trabajado en colaboración con el Ministerio de Educación para lograr incluir la educación financiera en el currículo escolar. El nuevo plan de estudios neozelandés, contempla el desarrollo de la capacitación financiera en las escuelas y actualmente se imparte de forma transversal en las distintas asignaturas para alumnos entre 5 y 14 años. Para el resto de estudiantes en niveles más avanzados y alumnos de formación profesional, se ha creado un comité de expertos independientes entre los que se encuentran profesores, empresarios y sindicatos con el objetivo de elaborar y desarrollar programas de educación financiera que se ofrecen a través de las instituciones de enseñanza superior, asociaciones de alumnos y escuelas profesionales. En otros ámbitos, como en el puesto de trabajo, se realizan seminarios gratuitos, se ofrece material impreso y recursos on-line.

Otro de los ejemplos más significativos es el de Estados Unidos, donde existen numerosas iniciativas de educación financiera dirigidas a una amplia variedad de audiencias. En el año 2003, el Congreso de Estados Unidos, por medio de la Ley FACT25 constituyó la Comisión de Educación y Alfabetización Financiera (FLEC por sus siglas en inglés) y designó a la ya existente Oficina de Educación Financiera del Departamento del Tesoro de Estados Unidos para que proporcionara apoyo a la Comisión, la cual es presidida por el Secretario del Tesoro y se compone de 22 entidades y oficinas federales, entre las que cabe mencionar la SEC, la FED, la Comisión de Comercio y la Agencia de Protección al Consumidor. La FLEC, a través del Departamento del Tesoro de Estados Unidos, apoya, coordina y promueve todos los programas de educación financiera, tanto por parte del sector público

como privado. Asimismo, el Gobierno estadounidense, por medio de una orden ejecutiva, creó en 2008 el Consejo Asesor del Presidente sobre Capacitación Financiera. El Consejo, además de asesorar al Presidente, ha promovido, bajo la dirección del Tesoro, diversas iniciativas con el fin de conseguir la capacitación financiera de sus ciudadanos. Entre ellas cabe destacar, por un lado, la creación del portal web MyMoney.Gov³⁰ y la puesta en marcha de la línea telefónica gratuita 888-MyMoney, que ofrece consejos financieros y advertencias. Por otro lado, en las escuelas se imparte un programa específico (MoneyMath: Lessons for Life), se realiza el Concurso Nacional de Educación Financiera para alumnos de secundaria y también existe una red de voluntarios para desarrollar y diseñar estas actividades y todas aquellas dirigidas a los segmentos de la población más vulnerables.

Estas acciones se enmarcaron en estrategias nacionales, cuyos objetivos se sintetizan en cuatro puntos: i) Aumentar la concienciación sobre la importancia de la educación financiera y facilitar el acceso a la misma, ii) Determinar e integrar las áreas financieras clave, iii) Mejorar la infraestructura de la educación financiera e iv) Identificar, mejorar y compartir las prácticas que sean eficaces. Para alcanzar estas metas se prevé, entre otras acciones, que se lleve a cabo una campaña nacional en los medios de comunicación para promover la difusión de los mensajes y el conocimiento de los recursos existentes entre el público objetivo.

Por otra parte, en México, se movilizaron diferentes líneas de acción, cuyos ejes se centraron en promover un mayor acceso a los servicios financieros, acompañados de una mayor transparencia y protección a los usuarios. Las iniciativas fueron encabezadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la Asociación de Bancos de México (ABM), la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios Financieros (CONDUSEF) y la Comisión Nacional para el Sistema del Ahorro para el Retiro (CONSAR).

³⁰ www.mymoney.gov

En primera instancia, en junio de 2007, se modifica la Ley de Transparencia y Ordenamiento a los Servicios Financieros, cuyo objetivo principal consistió en la revelación al público de información para la toma de decisiones como usuarios de los servicios financieros. La nueva Ley demanda que a los usuarios se les presente de manera clara y oportuna la información relativa a las comisiones y costos en que incurrirán, facilitando al consumidor la elección de las entidades financieras más competitivas, pretendiendo que las entidades participantes del sistema, deberían realizar sanas prácticas financieras y comerciales, relacionadas con el producto o servicio; utilizar formatos que faciliten la lectura y comprensión del contenido obligatorio de los contratos; y dejar las bases claramente establecidas para llevar a cabo el compromiso contractual con sus clientes, sin embargo, dichas reformas fortalecerían el marco de protección y buenas prácticas bancarias, sin embargo podrían resultar insuficientes si gran parte de la población no conoce adecuadamente la naturaleza de la información financiera, así como los beneficios, costos y los riesgos asociados a los diversos instrumentos financieros, por lo que se están implementando acciones que giran en torno a los siguientes ejes: i) Instaurar una red nacional de distribución de información, ii) Estrategias de Comunicación, incluyendo campañas en medios masivos, iii) Educación Financiera en el material de las escuelas del país, centros laborales y formulación de esquemas de capacitación, iv) Implementar programas de educación financiera en todos los sectores y segmentos de la población, v) Crear mecanismos de cooperación y coordinación continua entre las distintas entidades gubernamentales y las asociaciones privadas y vi) Fortalecimiento de la CONDUSEF como órgano de protección y ayuda, además de organizar la Semana Nacional de la Educación Financiera³¹ en apoyo con las distintas entidades educativas.

³¹ Los propósitos de la educación financiera consisten en contar con usuarios de servicios y productos financieros que no tengan temor a usarlos, tener los conocimientos necesarios para hacer uso inteligente de ellos, en beneficio propio; saber descifrar y asumir los riesgos implícitos en los productos y servicios financieros para neutralizarlos o minimizarlos, conocer los derechos y los mecanismos para hacer que se cumplan y aprender a usar información en beneficio propio

Por otra parte en el año 2006, se crea el Museo Interactivo de Economía (MIDE)³², creado por el Banco de México y considerado actualmente como único museo en el mundo dedicado a la economía, las finanzas y el desarrollo sustentable. Los temas que abarca se desarrollan en distintos bloques, los cuales considera en primera instancia, los conceptos básicos de la economía, así como la relación de las personas con el problema económico relacionado con la escasez, en segundo término toca temas relacionados con las finanzas relacionándolas con las actividades que realizan las personas, empresas y gobiernos para obtener dinero, administrarlo y guardarlo con el fin de satisfacer sus deseos y necesidades. El tema relacionado con el dinero, en donde se da a conocer el proceso y la tecnología empleada para la fabricación de monedas y billetes, y su vida útil, además de los elementos de seguridad. En 2011 el MIDE incluyó un tema relacionado con el desarrollo sustentable, economía, sociedad y naturaleza, en donde muestra el balance entre las actividades económicas, la vida en sociedad y la naturaleza relacionada con el hogar y la fuente de recursos.

Adicionalmente se han creado distintos programas, entre los cuales destacan³³:

- Programa Cetes directo (2010), el cual fue creado como respuesta al desafío inicial de incorporar a la población no bancarizada al sistema financiero, abriendo las puertas para que las personas de bajos recursos tengan la oportunidad de ahorrar y acrecentar su patrimonio a través de la inversión en instrumentos gubernamentales de manera sencilla y segura, y con montos accesibles.
- Programa Cetes directo niños (2012), una plataforma que le brinda a los niños, con ayuda de sus padres, la oportunidad de tener y administrar su propia cuenta de ahorro e inversión en

³² <http://www.mide.org.mx/mide/>

³³ Boletín Semanal 8-12 emitido por la SHCP, octubre 2012, "México Implementa acciones de Inclusión y educación financiera"

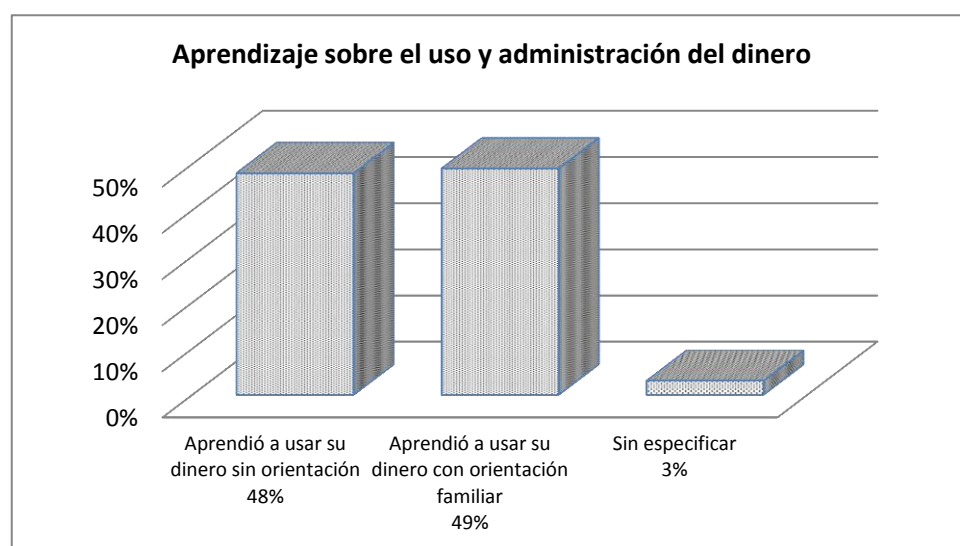
valores gubernamentales, con los mismos beneficios, tales como seguridad, ahorro e inversión desde 100 pesos; sin costo de apertura y sin comisiones, además de obtener los mismos rendimientos a los que acceden los grandes inversionistas. Adicionalmente ofrece la oportunidad de enseñar a los niños a iniciar su propia vida financiera, planificar el uso del dinero conociendo que: 1) Ahorrar es la decisión de guardar el dinero con el propósito de gastarlo en algo que ellos consideren valioso en el futuro; y, 2) Invertir es hacer que su ahorro crezca y trabaje, generando rendimientos o un dinero extra; a la vez que con dicha herramienta se tiene la posibilidad de ir sembrando entre la población más joven la semilla de la cultura del ahorro y educación financiera.

- Tarjeta de crédito del INFONACOT, creada por el Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (INFONACOT), adhiriéndose a la plataforma de MasterCard, con la cual cerca de 10 millones de trabajadores que laboran en alrededor de 32 mil centros de trabajo afiliados podrán utilizar su crédito en más de 550 mil establecimientos comerciales de todo tipo a nivel nacional. Entre algunos de los beneficios para los trabajadores de este nuevo esquema de tarjeta de crédito destaca: La ampliación de opciones con las que cuentan para adquirir bienes y servicios, El aprovechamiento de las oportunidades ofrecidas por cualquier establecimiento, obteniendo las mejores condiciones del mercado (el trabajador no requerirá investigar donde puede ejercer su crédito), al operar como cualquier otra tarjeta bancaria. Así, a través de este nuevo esquema de tarjeta bancaria, aunado a los programas de financiamiento y programas especiales adicionales, el Gobierno Federal, a través del INFONACOT, fomenta el desarrollo integral de los trabajadores y el crecimiento de su patrimonio familiar, promoviendo el acceso al mejor crédito del mercado y otros servicios financieros, para la obtención de bienes y servicios de alta calidad a precios competitivos.

- Programa de apoyo a proyectos productivos para mujeres, el cual tiene como objetivo incrementar la cobertura de los servicios financieros y mejores oportunidades de financiamiento a mujeres emprendedoras de las zonas urbanas del país.

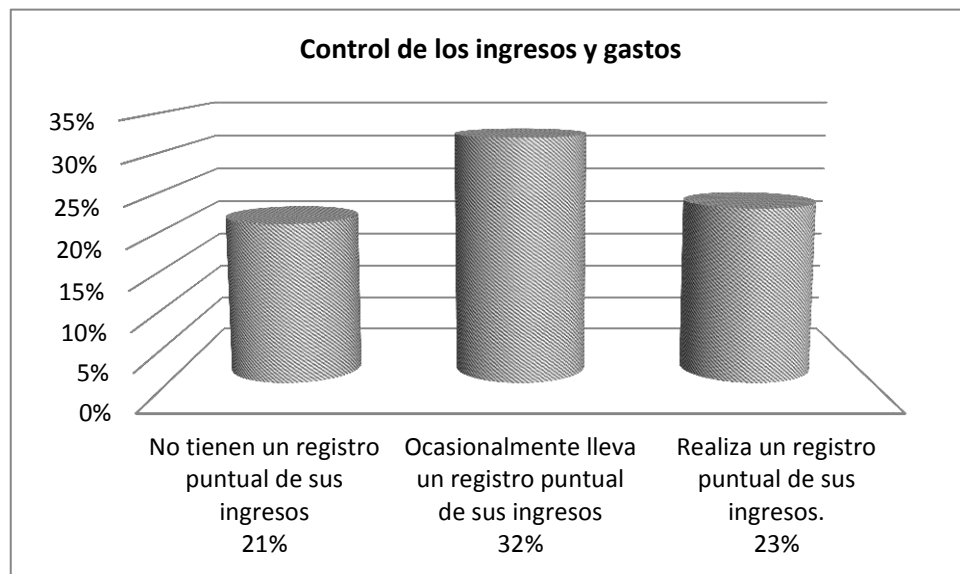
Por último, según un reciente sondeo³⁴ relacionado con la administración y uso del dinero entre los mexicanos, desarrollado en septiembre de 2012, con datos proporcionados por el INEGI, arrojó los siguientes resultados:

- El 48% de los encuestados aseguró que nadie le enseñó a administrar su dinero. Del 52% restante, 49% afirma que fueron sus padres.

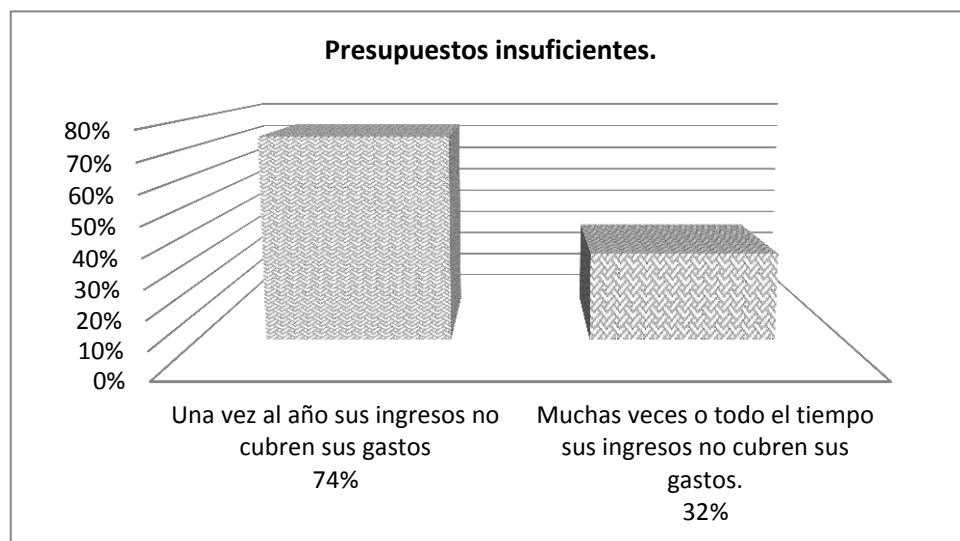


- El 21% de los participantes, no llevan un registro puntual de sus ingresos y sus gastos. Mientras que el 32% lo hace ocasionalmente. Sólo 23% lo hace regularmente.

³⁴ Sondeo realizado por IPSOS Bimsa entre el 12 y el 19 de septiembre de 2012, mediante 261 entrevistas telefónicas a familias de Monterrey, México y Guadalajara. Presentación Power Point Semana Nacional de Educación Financiera, Octubre 2012



- El 74% de los encuestados admitió que, durante el último año, al menos una vez sus ingresos no le permitieron cubrir sus gastos cotidianos, 32% admitió que dicha situación le ocurrió “muchas veces” o “todo el tiempo”



Las necesidades de conocimiento financiero que se demandan actualmente no son las mismas que se tenían en los años 80's o incluso en los 90's en donde de una forma más pasiva las personas solo se limitaban a tener su dinero en sus hogares, o en las instituciones bancarias, en donde los bancos se encargaban del total de los trámites para administrar los recursos depositados emitiendo un

simple estado de cuenta. En la actualidad la forma de manejar las finanzas es más dinámica y globalizada, lo cual nos obliga a interrelacionarnos de forma activa con nuevos productos financieros.

En ese sentido y adoptando la siguiente frase: *“No podemos pedir que las cosas cambien cuando seguimos actuando de la misma manera”*³⁵, toda vez que el desconocimiento y principalmente la desinformación generalizada de la población sobre temas básicos en economía y finanzas limitan la capacidad de los ciudadanos para tomar decisiones fundamentadas y consistentes.

No es posible pensar que el desarrollo de una economía se pueda dar únicamente con los esfuerzos de los gobiernos, ya que estos dependen de forma directa del motor principal que es la sociedad, independientemente de los sectores o estratos económicos en que se encuentren conformados, situación que nos obliga a tener que participar de forma proactiva para lograr un desarrollo constante y sustentable.

³⁵ Frase tomada del artículo publicado por el Lic. Gerardo Aparicio Yacotu, página internet de BANAMEX, Semana Nacional de Educación Financiera (SNEF) 2009.

CAPÍTULO II

EL AHORRO, LA INVERSIÓN Y EFECTOS EN LA ECONOMÍA

“El ahorro es el fundamento de todo progreso, sin él no hay inversión, sin inversión no hay crecimiento económico y sin crecimiento económico no hay empleos ni bienestar. El ahorro es un elemento básico que aplica tanto para el nivel personal, el de una empresa y hasta de un país”.³⁶

Si bien el tema del ahorro, inversión y sus efectos en la economía se han vuelto temas tan fundamentales, que como se mencionó en el capítulo anterior, han sido materia importante en las agendas de la OCDE, G20, Banco Mundial, así como del Consejo de Estabilidad Financiera, entre otros organismos mundiales, ¿sabemos realmente qué es y cómo afecta directamente en una economía?

2.1 Conceptos de Ahorro e Inversión

2.1.1 Concepto de Ahorro

Una definición muy simple y muy comúnmente utilizada, es aquella que define al ahorro como la diferencia entre el ingreso y el consumo en un periodo determinado.

Carola Conde³⁷ conceptúa el ahorro desde un punto de vista familiar ya que lo define como un conjunto de decisiones que toman premeditadamente los integrantes de un hogar para: i) homogeneizar su consumo a lo largo del tiempo (ante percepciones irregulares en montos y plazos); ii) Asegurar la disponibilidad de un cierto ingreso (y, por tanto, un determinado nivel de vida) en un momento posterior o iii)

³⁶ Mensaje dirigido por Luis Pazos de la Torre, presidente de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF), en el marco de la IV Semana Nacional de Educación Financiera; Periódico El Economista, “Sin ahorro, no hay progreso”, 2011

³⁷ Carola Conde, “¿Depósitos o puerquitos? Las decisiones de ahorro en México” 2003; p-36

Incrementar su riqueza (incluyendo el acervo de bienes y la formación de capital humano) y su bienestar futuro.

Analizando los conceptos anteriores, el ahorro no debería de conceptuarse como aquello que sobra de los ingresos después de satisfacer el pago de todos los gastos, o como una reserva para un uso posterior, ya que debería de definirse como parte del gasto o presupuesto cuando éste ha sido planeado y se tienen en mente los objetivos específicos que se desean alcanzar a lo largo del tiempo.

Por otra parte, el ahorro es una de las variables sobre la que los teóricos o economistas muestran un cierto consenso a la hora de considerarla como elemento clave que afecta el crecimiento de los países, ya que forma un componente muy importante en las propuestas de las políticas económicas por parte de organismos internacionales y autoridades nacionales tendientes a fomentar el crecimiento económico³⁸

Un problema crucial de nuestro país, es la falta de ahorro interno por lo que tenemos que traer ahorro del exterior para poder crecer, sin embargo, el ahorro externo tiene sus límites, especialmente en términos del costo del servicio que involucra, por lo mismo es necesario incrementar el ahorro interno.

El ahorro interno, se encuentra conformado por: ahorro público el cual es realizado por el sector público de la economía y es equivalente al saldo derivado de la diferencia entre su ingreso corriente y su gasto corriente y por otra parte el ahorro privado, que es el resultado de la diferencia entre el ingreso y el consumo de los agentes del sector privado. Este ahorro lo realizan dos grupos en la economía: las familias y las empresas³⁹.

El ahorro privado en México, se calcula de la siguiente forma:

³⁸ F. Villagómez , *"El Ahorro en México"*, 2008, p-15

³⁹ Idem, p-11

Producto total de la economía	{	Consumo						
		Variación de existencias						
		Inversión	=	Ahorro total				
				-	<u>Ahorro externo</u>	=	Déficit en cuenta corriente	
			=		Ahorro interno (bruto)			
					-	<u>Ahorro público</u>	=	Cuentas (fiscales) generadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público
			=		Ahorro privado			

El Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática (INEGI) estima el producto total de la economía, el cual se descompone en consumo, inversión y variación de existencias. Con el dato de inversión obtiene el ahorro total, a esta cifra le deduce el ahorro externo, el cual es estimado utilizando el déficit en cuenta corriente, y se obtiene el ahorro interno (bruto). Posteriormente, a esta cifra se le resta el ahorro público, el cual se calcula con las cuentas (fiscales) generadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). El resultado de esta resta o residual constituye el ahorro privado.

El ahorro privado será el segmento en el que nos basaremos para el desarrollo de la presente tesis.

2.1.2 Concepto de Inversión.

En términos más sencillos, la Condusef define el término “Inversión” como *“la cantidad de dinero que en lugar de sólo guardarla se busca incrementarla, es decir que valga más que el capital original. Para poder lograr este incremento el dinero se deposita con mayor riesgo que cuando solamente se ahorra”*.⁴⁰

⁴⁰ <http://condusef.gob.mx/index.php/instituciones-financieras/bancos/ahorro/557-diferencia-fundamental-ahorro-vs-inversion>

Por otra parte, F. Villagómez⁴¹ vincula al ahorro con otras variables macroeconómicas, entre ellas la inversión y el crecimiento, y señala que la relación entre estas dos variables “refleja la disponibilidad de los recursos necesarios para financiar el proceso de acumulación de capital, que a su vez impacta el crecimiento”.

Si bien no existe una frontera limitada entre “ahorro” e “inversión”, toda vez que el ahorro una vez que se destina con el objeto de incrementar el capital, es decir, invertirlo, la inversión busca un rendimiento a corto, mediano o largo plazo, mismo que conlleva a su vez un riesgo, por lo que algunos autores han optado por llamarlo “ahorro financiero”.

“El ahorro financiero se define como el saldo de los activos financieros y de los valores en manos de personas físicas y morales (tanto residentes como extranjeros) que son intermediados a través de entidades financieras reguladas en México, para ser canalizados en forma de financiamiento al sector privado, al sector público o al sector externo”. “El ahorro financiero total se define como la suma del ahorro financiero interno y del ahorro financiero externo; este último incluye los valores emitidos en México que están en manos de no residentes, el crédito proveniente del exterior recibido por los sectores público y privado nacional, y los valores emitidos por dichos sectores en mercados externos”⁴²

En resumen, lo que captura el ahorro financiero es el total de recursos ahorrados o depositados en el sistema financiero formal por cualquier agente de la economía. Los ahorros informales “debajo del colchón” no son usados de forma productiva, pero al depositarlos en un intermediario financiero quedan disponibles para financiar alguna inversión, lo cual es positivo para la economía.

⁴¹ F. Villagómez, *“El Ahorro en México desde 1960, Estructura, evolución y determinación”*, 2008, p-18

⁴² *“El ahorro financiero y su intermediación en México”* CNBV, 200-2010, p-4

Entre mayor es el ahorro financiero de una economía, mayor es su profundidad financiera, teniendo un efecto positivo sobre el crecimiento económico⁴³

Para la presente tesis, entenderemos el concepto de “inversión” como el destino que se le da al ahorro en los medios financieros formales para obtener un beneficio futuro.

2.2 Enfoques teóricos sobre el ahorro

Como ya se mencionó anteriormente, el crecimiento de una economía, depende del ahorro e inversión del sector privado, es por eso que los economistas se han interesado desde siempre por los factores que determinan la proporción en que la sociedad distribuye sus ingresos entre el consumo y ahorro.

Existen múltiples factores que pueden influir en las personas en su decisión de ahorrar. En 1936, Keynes⁴⁴ señaló una serie de motivos para ahorrar, lo cual ha complicado el desarrollo de una teoría única sobre el ahorro de las personas, por ello, se ha tratado este tema desde diversos enfoques⁴⁵.

Teorías económicas:

El desarrollo sobre estas teorías, son en realidad teorías sobre el consumo, es por eso que el ahorro, ha sido tratado como un elemento residual del ingreso (ingresos menos gastos). La forma de abordar el ahorro es una decisión que hace cada persona sobre sus preferencias

⁴³ F. Villagómez, “*El Ahorro en México*”, 2008, p-13

⁴⁴ John Maynard Keynes, (1883–1946), economista británico, cuyas ideas tuvieron una fuerte repercusión en las teorías y política económica. Su obra central, la Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero (1936) presenta una teoría basada en la noción de demanda agregada para explicar la variación general de actividad económica, tales como las observadas durante la Gran Depresión de los años 30. Según su teoría, el ingreso total de la sociedad está definido por la suma del consumo y la inversión y en una situación de desempleo y capacidad productiva no utilizada, solamente pueden aumentarse el empleo y el ingreso total incrementando primero los gastos, sea en consumo o en inversión. La cantidad total de ahorro en la sociedad es determinada por el ingreso total y, por tanto, la economía podría alcanzar un incremento del ahorro total, aún si las tasas de interés se bajarán para estimular los gastos en inversión

⁴⁵ Bernal Lara, “*Ahorro, crédito y acumulación de activos en los hogares pobres de México*”, 2007; p-19.

de consumo en el tiempo. Si las personas prefieren consumir menos ahora para consumir más en el futuro, entonces implica un ahorro, sin embargo, si prefieren consumir ahora y no en el futuro entonces no hay ahorro.

Las hipótesis tradicionales para explicar el ahorro en la teoría económica fueron construidas para explicar principalmente el motivo del ahorro para el futuro.

Hipótesis del ciclo de vida⁴⁶: Esta hipótesis supone que las personas administran su ingreso de tal forma que mantienen un flujo estable de consumo en el tiempo, en especial durante la vejez. Para ello se requiere acumular ahorros durante la vida activa. El resultado de la tasa de ahorro de toda la vida laboral es igual al requerimiento financiero de la proporción de la parte de la vida en que el individuo permanece inactivo o retirado, lo que además supone un consumo constante y uniforme.

Hipótesis del ingreso permanente⁴⁷: Se basa principalmente en la idea de que el consumo y el ahorro no están en función del ingreso corriente⁴⁸, si no en función de dos tipos de ingresos: a) ingreso permanente, que se define como el ingreso futuro esperado y b) ingreso transitorio, el cual no influye en el consumo corriente, por lo que se ahorra casi en su totalidad.

Ambas hipótesis comparten tres supuestos clave: 1. El consumo actual se lleva a cabo independientemente del consumo en otro periodo; 2. Existen mercados de capitales perfectos y los consumidores pueden pedir prestado o prestar a la misma tasa de interés para suavizar su consumo y 3. No existe incertidumbre sobre los ingresos futuros o bien, los hogares son neutrales al riesgo.

⁴⁶ Ando (1963) y Modigliani (1957)

⁴⁷ Friedman (1957)

⁴⁸ El Ingreso Corriente: es la cantidad de dinero que se recibe en un período determinado, sin modificación de los activos y pasivos. El principal ingreso corriente de las familias proviene de los sueldos y salarios.

Un supuesto importante compartido por los dos modelos, es que la riqueza presente y futura se puede sustituir fácilmente por el consumidor. Esto implica que los cambios en una forma de ahorrar afectarán otras formas de ahorro, y que la propensión marginal a consumir de los ahorros generados es la misma, por lo que, los hogares no harían distinción entre consumir de los diferentes instrumentos de ahorro que poseen, por ejemplo, sería lo mismo utilizar para el consumo los ahorros que tienen en el banco, casa o en algún guardado.

Teorías Psicológicas y Sociológicas:

Estas teorías lo que buscan explicar son las preferencias, aspiraciones y expectativas relacionadas con el ahorro, por lo que las decisiones de ahorro están influenciadas por estímulos económicos y sociales.

Una de las teorías conceptualiza el ahorro como una decisión donde interactúan dos factores⁴⁹:

1. La capacidad de ahorrar la cual se debe a la limitación de recursos o por necesidades especiales de consumo y
2. La voluntad de ahorrar, es decir, aquellos que tienen la capacidad para posponer el consumo, aún deben de decidir hacerlo, lo que requiere cierto grado de voluntad.

En esta teoría, las expectativas que tienen las personas sobre la situación económica del país y de su mismo hogar, determinan la voluntad que se tiene para ahorrar, por ejemplo, se esperaría que las personas ahorren si tienen perspectivas pesimistas sobre las finanzas del hogar, el desempleo, la inflación, etc. Cuando en los hogares se imponen metas específicas de ahorro, la voluntad de ahorrar se fortalece en la medida en que se está más cerca del objetivo.

⁴⁹ Bernal Lara, "Ahorro, crédito y acumulación de activos en los hogares pobres de México", 2007; p-23

Otra de las teorías resume en cuatro las influencias psicológicas y culturales que pueden determinar el ahorro como son la fuerza de voluntad para diferir gratificaciones, hábitos, normas culturales y cálculos irregulares sobre las necesidades y el ahorro⁵⁰.

Por contraparte, se afirma que las personas no evalúan constantemente su forma de ahorrar como lo sugiere la racionalidad económica, sino que únicamente piensan en los ahorros de largo plazo cuando existen cambios significativos en sus vidas como cambiar de trabajo, contraer matrimonio, concebir un bebe, etc.

Por otra parte, las normas sociales y culturales también pueden influenciar en el ahorro, ya que puede variar de acuerdo con el género o la residencia. El riesgo percibido y el que justifica los ahorros precautorios puede ser influenciado por las creencias culturales tanto como por el riesgo real.

Teorías del comportamiento:

Aunque estas teorías están basadas en la economía, no consideran que las preferencias de consumo y ahorro sean fijas, ni que el comportamiento de los individuos esté determinado por las preferencias y los recursos económicos, ya que las personas responden a incentivos y limitantes del comportamiento que ellas mismas se pueden imponer.

Para quienes proponen estas teorías, la riqueza no es fungible de manera perfecta y asumen que las personas no tienen conocimiento perfecto o que se comportan de manera estrictamente racional, ya que según dichas teorías, las personas tienen un sistema de cuentas mentales para sus diferentes tipos de activos, provocando que la propensión marginal a consumir de sus activos varíe de acuerdo con la tentación de consumir, asociada a cada uno de ellos, por lo que, ahorrar en una tanda sería diferente a únicamente guardar el dinero, lo cual es contrario al principio de fungibilidad.

⁵⁰ Bernal Lara, "Ahorro, crédito y acumulación de activos en los hogares pobres de México", 2007; página 23

2.3 Determinantes del Ahorro

Entre las variables o factores más analizados por los economistas, pueden destacarse los siguientes:

El ingreso: Esta variable interviene como determinante del ahorro en todos los modelos económicos. Villagómez⁵¹, ejemplifica de una forma muy sencilla esta variable: “Supongamos que se recibe un bono o pago extra por única vez, que aumenta nuestro ingreso en esa quincena. Si se es racional, no se ajustará el consumo, pues se sabe que en la siguiente quincena se recibirá lo de siempre, entonces ese ingreso adicional debería ahorrarse. Si, en cambio, se recibe un aumento salarial, entonces se ajustarán el consumo y el ahorro.”

Tasas de Interés: Esta variable captura lo que se denomina el costo de oportunidad de consumir hoy en vez de consumir mañana, es decir, si las tasas de interés aumentan, es probable que convenga no consumir hoy todo el ingreso y destinar el ingreso restante a otra actividad que genere un mayor rendimiento (suponiendo que el ahorro se encuentre en un banco o invertido en el Sistema Financiero Mexicano).

Factores Demográficos: Dado el ciclo de vida, se esperaría que personas en “edad madura” que se encuentran en la cumbre de su carrera profesional ahorren más que los jóvenes que apenas ingresan al mercado laboral. Por otra parte, también afecta al ahorro, las estructuras de las familias, ya que el número de dependientes económicos incrementan los gastos familiares, es decir, este efecto puede darse debido a la tasa de dependencia, la cual expresa el número de dependientes en la familia que no perciben ingresos y sin embargo consumen.

⁵¹ F. Villagómez, “Para entender el ahorro en México”; 2008, p.-22

Ahorro Externo: Una hipótesis muy general, según Villagómez⁵², plantea la existencia de una relación negativa entre el ahorro interno y el externo, especialmente cuando el crédito externo está racionado. Esta relación sugiere un efecto desplazamiento del ahorro interno cuando aumenta el ahorro externo, sin embargo, no es posible medir con precisión ese efecto desplazamiento.

Inflación e Incertidumbre: El efecto de la inflación en el ahorro no es teóricamente claro, ya que una relación positiva puede derivarse de un ahorro involuntario debido a cambios no esperados en la inflación o debido a una reducción en el consumo causada por una pérdida de riqueza asociada con la inflación. Por otro lado, una relación negativa entre ahorro e inflación podría resultar de una transferencia de dinero para aumentar el consumo de bienes, en particular duraderos. Otra posibilidad se deriva de la incertidumbre asociada con la inflación, en cuyo caso una relación positiva se deriva del motivo precaución, mientras que una relación negativa se justificaría debido a un cambio en el consumo para evitar una reducción en el valor de los saldos reales ahorrados.⁵³

2.4 El Ahorro Financiero como porcentaje del PIB

Como se mencionó en el punto 2.1.2, el monto de ahorro financiero de un país está estrechamente relacionado con el crecimiento económico que este tiene, ya que genera capital para las inversiones, que se traducen en el crecimiento de la capacidad productiva.

En México han existido periodos en los que se ha presentado el llamado círculo virtuoso sucedido principalmente durante la etapa conocida como “desarrollo estabilizador”⁵⁴, en la década de los

⁵² F. Villagómez, “El ahorro en México desde 1960, estructura, evolución y determinación”, 2008, p.-39.

⁵³ F. Villagómez, “El ahorro en México desde 1960, estructura, evolución y determinación”, 2008, p.-41

⁵⁴ El desarrollo estabilizador fue un modelo económico utilizado en México entre los años 1952 y 1970. Consistió en una estrategia de desarrollo adoptada como parte de la política económica,

sesenta. En esa etapa la tasa promedio de crecimiento del PIB real fue superior a 6%, mientras que las tasas de inversión y ahorro aumentaron significativamente respecto a décadas pasadas para ubicarse en cifras entre 18 y 20% del PIB. Aunque durante los últimos treinta años el ahorro total de nuestra economía ha promediado alrededor de 23%, su componente interno no ha sido muy estable, de tal forma que a principios de los años ochenta este tipo de ahorro llegó a ubicarse por debajo del 18%. En la actualidad representa cerca de 22% del PIB.

En México, la tendencia que han tenido tanto el ahorro como el PIB desde el año 2003 al cierre de 2011, han sido claramente positivas. Si bien el PIB mostró un ligero decrecimiento a finales de 2008 y principios de 2009, se debió a la fuerte crisis financiera que afectaba a todos los mercados, el ahorro total siguió creciendo aún en dicho periodo debido a que el ahorro externo y la tenencia de valores de renta fija aumentaron, logrando sobrepasar el efecto negativo que implicó el decremento en captación de recursos que los intermediarios financieros presentaron en ese periodo.

En contraposición a distintos planteamientos de modelos de crecimiento, existen otras formulaciones que sugieren que un aumento en la tasa de ahorro puede tener un efecto no deseado en el crecimiento económico. Por ejemplo, en una versión inicial del modelo keynesiano se plantea que la propensión media a ahorrar crece con el aumento en el ingreso, por lo que la demanda agregada podría ser menor al producto, a menos que la disminución en el consumo fuera compensada por un aumento en la inversión o en el gasto público. De no suceder eso, la demanda agregada no correspondería al nivel de producto de pleno empleo, lo cual conduciría a un estancamiento de la economía. La evidencia empírica sobre este aspecto sugiere un continuo crecimiento en el producto real de la economía

orientada a mantener un buen ritmo de crecimiento y cuyos objetivos estaban enfocados a: - Elevar el nivel de vida de la población, sobre todo de los campesinos, obreros y ciertos sectores de la clase media, -Continuar aumentando el ingreso nacional. - Acelerar el proceso de diversificación de actividades productivas en la economía, - Avanzar en el proceso de industrialización dando preferencia a las industrias básicas así como lograr un desarrollo regional más equilibrado.

norteamericana y de otros países industrializados que no ha estado acompañado por una reducción en la propensión media a consumir ni por un aumento en la propensión media a ahorrar, por lo que no se ha producido un estancamiento de estas economías⁵⁵.

El punto importante es que hoy en día no existe consenso en las teorías económicas sobre la relación entre crecimiento económico y ahorro, ya que la evidencia causal sobre algunos países como Corea del Sur, Malasia, Singapur y Chile, se ha observado altas tasas de crecimiento al mismo tiempo que se registran altas tasas de ahorro.

2.5 Instrumentos de Ahorro que existen en México

La relación entre ahorro e inversión comienza cuando tenemos que elegir entre las opciones formales que existen en los bancos para guardar nuestro dinero, sin embargo la elección dependerá de nuestras necesidades, objetivos y metas financieras.

En México, existen algunas formas de ahorro, como pueden ser las cuentas de ahorro, cuentas de cheques, pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, cetes a 28 o 91 días y sociedades de inversión, por mencionar algunas.

- **Cuentas de Ahorro:** Este tipo de cuenta permite depositar o retirar dinero en las sucursales de la institución financiera, en los cajeros automáticos o incluso en algunos negocios que actúan como corresponsales (supermercados, farmacias, oficinas de telégrafos). La ventaja es que se puede retirar el dinero en cualquier momento, pero la tasa de interés no será muy alta, ya que como su nombre lo dice, son para ahorrar, pero no generan intereses más allá de 1% anual. Las personas que abren este tipo de cuentas, son atraídas por la seguridad de tener el dinero en un banco, y porque el banco ofrece algún tipo de sorteo, sin embargo, son sorteos muy caros, ya que el cuentahabiente en lugar de ganar un rendimiento, está, pagando por un boleto, Si la

⁵⁵ F. Villagómez, "El ahorro en México"; 2008, p.-19

tasa de interés no cubre la inflación hay una pérdida de poder adquisitivo.

- Cuentas de cheques, este tipo de cuenta permite acceder a tu dinero cuando lo necesites. mediante cheques o tarjetas de débito, pudiendo usarlas en lugar de efectivo para pagar en comercios, y los fondos se deducen automáticamente de tu cuenta. Hay que considerar que la mayoría de las cuentas de cheques requieren que se tenga en la cuenta una cantidad mínima para mantener la tasa de interés, de lo contrario hay que pagar una comisión.
- Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLV), son instrumentos en los que la tasa de interés es fijada por la institución de crédito, dependiendo del monto a invertir y del plazo que se pacte al realizar el depósito, manteniéndose así durante su vigencia, por lo que se puede saber por anticipado el importe de los intereses que se recibirán al vencimiento de la inversión, el plazo puede ser desde 7, 14, 28, 91 a 182 días. Su apertura y manejo es muy sencillo ya que se realiza a través de una cuenta eje (ahorro, cuenta de cheques o nómina).
- Certificados de Depósito (CEDES), también son depósitos a plazo, incluso mayores a un año. Su rendimiento será pagado mensualmente, independientemente del plazo por el que se haya hecho la inversión. Como instrumentos de ahorro son muy parecidos al pagaré bancario, excepto que los rendimientos se reciben mensualmente aun cuando el plazo de la inversión sea mayor a ese periodo, generalmente su rendimiento es un poco menor que el de los pagarés.
- Cetes, son pagarés que emite el gobierno. Generalmente los cetes se colocan a plazos de 28 y 91 días, aunque hay de plazos mayores como seis meses y un año. Estos títulos no devengan intereses, sin embargo, la tasa de interés está implícita en la relación que existe entre su precio de compra, el valor nominal del título y su plazo a vencimiento.

- Sociedades de Inversión, antes, para poder invertir en el mercado de valores de forma directa se necesitaban grandes cantidades de dinero y además un alto nivel de conocimientos. Hoy en día las sociedades de inversión permiten que esta opción esté al alcance de todos. Estas sociedades reúnen el dinero de varias personas para comprar distintos tipos de instrumentos y así conforman lo que se conoce como portafolios de inversión.

Sobre este último instrumento de ahorro financiero, se desarrolla la presente tesis.

2.6 El Sistema Financiero Mexicano

Los mercados financieros son fundamentales para la evolución general de una economía. Los sistemas bancarios y los mercados accionarios estimulan el crecimiento, el factor que más incide en la reducción de la pobreza. Si los sistemas financieros son sólidos, se cuenta con información confiable y accesible que reduce los costos de transacción. Esto a la vez mejora la asignación de recursos y el crecimiento económico.

Desde el punto de vista social, se ha observado que el desconocimiento sobre temas como los mecanismos de ahorro, de inversión, de emisión del dinero, de sistemas de pagos, entre otros, es la causa del gran espacio entre el sistema financiero y la población, mismo que se traduce en la falta de confianza para utilizar los servicios formales de las instituciones que componen dicho sistema.

Si desconocemos las funciones y responsabilidades del Banco de México, como órgano rector del Sistema Financiero Mexicano, junto con las funciones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, genera una imagen de poca credibilidad para ambas instituciones, proveniente de creencias inadecuadas, que emanan de la fuente de la ignorancia.

Por otra parte, el dinero que circula en el Sistema Financiero Mexicano es de suma importancia para su funcionamiento y crecimiento, ya que

reactiva diferentes sectores, primeramente económicos y posteriormente sociales. Es por eso que consideramos importante el desarrollo de este tema.

2.6.1 Organismos y entidades que integran nuestro Sistema Financiero

A pesar de que no existe propiamente una definición legal, Jesús de la Fuente Rodríguez⁵⁶ define al Sistema Financiero Mexicano como “el conjunto de autoridades que lo regulan y supervisan; entidades financieras que intervienen generando, captando, administrando, orientando y dirigiendo tanto el ahorro como la inversión; instituciones de servicios complementarios, auxiliares o de apoyo a dichas entidades; de agrupaciones financieras que presta servicios integrados; así como otras entidades que limitan sus actividades a información sobre operaciones activas o prestan servicios bancarios con residentes en el extranjero”.

Dada la definición y considerando que un sistema es el resultado de la combinación de elementos que se vinculan para formar un conjunto que interactúa entre sí, el Sistema Financiero Mexicano está integrado por: a) Las instituciones reguladoras, b) Las instituciones financieras, c) Personas y organizaciones que realizan operaciones en calidad de clientes con las instituciones financieras y d) Organizaciones que se pueden considerar como auxiliares. Dichas instituciones y organizaciones se encuentran contempladas y reguladas por la legislación vigente.

Las actividades de regulación y control son efectuadas por instituciones públicas que reglamentan y supervisan las operaciones y las actividades que se llevan a cabo y por otro lado, definen y ponen en práctica las políticas monetarias y financieras fijadas por el gobierno. Las instituciones reguladoras y supervisoras son: a) SHCP, b) BANXICO, c) CNBV, d) La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) y la CONSAR.

⁵⁶ Avendaño Carbellido: “El sistema de ahorro para el retiro”, 2010, op. cit., p.57

Por otro lado, a nivel operativo, las actividades del sistema financiero básicamente están divididas de acuerdo con el tipo de actividad que realizan: a) Las Instituciones de crédito (sistema bancario), b) Sistema Bursátil, c) Instituciones de seguros y fianzas, d) Organizaciones y actividades auxiliares del crédito, e) Sistema de ahorro para el retiro y f) Grupos financieros.

A su vez, a nivel organizaciones auxiliares se puede dividir en los siguientes grupos: a) Asociaciones de instituciones financieras, b) Asociaciones de clientes de las instituciones financieras, c) Organizaciones dedicadas al estudio de determinadas actividades y d) Fondos de fomento.

Organismos del Sistema Financiero Mexicano (SFM)

a) Órgano Rector:

El máximo órgano administrativo para el SFM es la SHCP. Es una dependencia gubernamental centralizada, integrante del Poder Ejecutivo Federal, cuyo titular es designado por el Presidente de la República. Tiene la misión de proponer, dirigir y controlar la política económica del Gobierno Federal en materia financiera, fiscal, de gasto, de ingreso y deuda pública, así como de estadísticas, geografía e información, con el propósito de consolidar un país con crecimiento económico de calidad, equitativo, incluyente y sostenido, que fortalezca el bienestar de los mexicanos.

Conjuntamente con la SHCP, existen otras instituciones públicas que tienen por objeto la supervisión y regulación de las entidades que forman parte del sistema financiero, así como la protección de los usuarios de servicios financieros. Cada organismo se ocupa de atender las funciones específicas que por Ley le son encomendadas:

b) Organismos Desconcentrados de la SHCP:

- **BANXICO:** Es el Banco Central del Estado Mexicano. Es un organismo de derecho público autónomo en sus funciones y

administración por mandato constitucional. Su finalidad es proveer a la economía del país de moneda nacional y su objetivo prioritario es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Adicionalmente, le corresponde promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

- CNBV: Es un órgano desconcentrado de la SHCP, con autonomía técnica y facultades ejecutivas en los términos de la propia Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Tiene por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto en protección de los intereses del público.
- CNSF: Es un Órgano Desconcentrado de la SHCP, encargada de supervisar que la operación de los sectores asegurador y afianzador se apegue al marco normativo, preservando la solvencia y estabilidad financiera de las instituciones de seguros y fianzas, para garantizar los intereses del público usuario, así como promover el sano desarrollo de estos sectores con el propósito de extender la cobertura de sus servicios a la mayor parte posible de la población.
- CONSAR: Órgano administrativo desconcentrado de la SHCP, dotado de autonomía técnica y facultades ejecutivas con competencia funcional propia en los términos de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. tiene por objeto regular el funcionamiento de los sistemas de ahorro para el retiro y sus participantes.

c) Organismos Descentralizados de la SHCP:

- CONDUSEF: Tiene por objeto la protección y defensa de los derechos e interés del público usuario de los servicios financieros, que prestan las instituciones públicas, privadas y del

sector social debidamente autorizadas, así como regular la organización, procedimientos y funcionamiento de la entidad pública encargada de dichas funciones.

- Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB): Es administrado por un organismo descentralizado de la administración pública federal, con personalidad jurídica y patrimonios propios y tiene por objeto establecer un sistema de protección al ahorro bancario en favor de las personas que realicen cualquiera de las operaciones garantizadas, en los términos y con las limitantes que la misma determina; regular los apoyos financieros que se otorguen a las instituciones de banca múltiple para la protección de los intereses del público ahorrador, así como establecer las bases para la organización y funcionamiento de la entidad pública encargada de estas funciones.

Entidades Financieras

Instituciones de crédito:

Se encuentran reguladas por la Ley de Instituciones de Crédito. Se distinguen dos tipos: Instituciones de Banca Múltiple (privadas) e Instituciones de Banca de Desarrollo (públicas). Ambas prestan el servicio de banca y crédito.

Pueden diferenciarse por:

- a) Naturaleza Jurídica: Las instituciones de banca múltiple son sociedades anónimas de capital fijo, mientras que la banca de desarrollo son entidades de la administración pública federal, con personalidad jurídica y patrimonios propios, constituidas como sociedades nacionales de crédito.
- b) Finalidad: Las instituciones de banca múltiple buscan un fin lucrativo, a diferencia de las Instituciones de banca de

desarrollo que tienen como finalidad el apoyo a algún sector prioritario, así como el desarrollo del país.

- c) Forma de constitución: Las instituciones de banca múltiple son constituidas conforme lo establece la Ley General de Sociedades Mercantiles y la Ley de Instituciones de Crédito, además de que son autorizadas por la CNBV, mientras que las instituciones de banca de desarrollo son autorizadas por el Congreso de la Unión, ya que nacen por virtud de la expedición de una Ley Orgánica.
- d) Regulación: Las instituciones de banca múltiple se regulan por la Ley de Instituciones de Crédito, por la Ley de BANXICO y por las circulares expedidas por la SHCP, BANXICO y la CNBV, mientras que las instituciones de banca de desarrollo además de regularse por dichas disposiciones, están sujetas a su propia Ley Orgánica, a los estatutos que expida la SHCP y al Plan Nacional de Desarrollo.

La principal función de los bancos es recibir recursos de los ahorradores por la vía de los depósitos para otorgar créditos o préstamos a los clientes que se lo soliciten. A esta función se le denomina intermediación bancaria. Por depositar recursos, el banco se obliga a pagar un interés y de la misma forma, en caso de que se preste dinero, el cliente se obliga a pagar un interés también.

Entidades del sector bursátil

- Casas de Bolsa:

Son sociedades anónimas que cuentan con la autorización de la CNBV para operar como intermediarios bursátiles en términos de la Ley del Mercado de Valores. Son intermediarios bursátiles ya que ponen en contacto a los inversionistas con los emisores, es decir, facilitan el intercambio de valores de los emisores, por los recursos líquidos de los inversionistas.

Para organizarse y operar como casa de bolsa, se requiere autorización de la CNBV, previo acuerdo de su Junta de Gobierno. Las autorizaciones son intransmisibles y no implican certificación sobre la solvencia de la casa de bolsa de que se trate.

- Bolsa Mexicana de Valores:

Es una sociedad anónima de capital variable, que para su funcionamiento y operación requiere de la concesión del Estado, otorgado a través de la SHCP. Dentro de sus principales actividades están el registro de las operaciones que efectúen las casas de bolsa como intermediarios bursátiles, así como proporcionar acceso a sistemas de negociación que permitan poner en contacto la oferta y demanda de valores.

Organizaciones auxiliares del crédito:

A diferencia de los bancos y las casas de bolsa, que son intermediarios bancarios y bursátiles respectivamente, las organizaciones auxiliares del crédito cumplen la función de promover financiamiento, sin ser intermediarios financieros, ya que sus operaciones las realizan con recursos propios y no de terceros. Requieren la autorización de la SHCP para su constitución y operación, además de que deberán de constituirse en forma de sociedad anónima, organizadas con arreglo a la Ley General de Sociedades Mercantiles.

En resumen, las entidades financieras, tienen como objetivo captar recursos económicos para ponerlos a disposición de otras empresas o instituciones gubernamentales que lo requieren para invertirlo. Éstas últimas harán negocios y devolverán el dinero que obtuvieron además de una cantidad extra (rendimiento) como pago, lo cual genera una dinámica en la que el capital es el motor principal del movimiento dentro del sistema.

El sistema financiero procura la asignación eficiente de recursos entre ahorradores y demandantes de crédito. Un sistema financiero sano

requiere, entre otros, de intermediarios eficaces y solventes, de mercados eficientes y completos, y de un marco legal que establezca claramente los derechos y obligaciones de las partes involucradas.

La SHCP, presenta en su página de internet la estructura completa del Sistema Financiero Mexicano.

Organismos de apoyo

En este apartado nos interesa describir los organismos de apoyo, ya que dentro de estos se encuentran las calificadoras, los proveedores de precios, las valuadoras, distribuidoras y otros organismos que forman parte fundamental de esta tesis.

Sociedad de Depósito, Indeval (SD Indeval): Es una Institución privada que cuenta con autorización de acuerdo a la Ley, para operar como depósito central de valores, proporcionando los siguientes servicios:

- Custodia y administración de valores:
 - Guarda física de los valores y/o su registro electrónico en instituciones autorizadas para este fin.
 - Depósito y retiro físico de documentos de las bóvedas de la institución, se tienen dos bóvedas, una en México, D.F. y otra en Monterrey, N.L.
 - Ejercicio de derechos en efectivo, en especie y mixtos.

- Operación Nacional::
 - Transferencia electrónica de valores y efectivo
 - Compensación de operaciones y liquidación (entrega contra pago)
 - Liquidación de operaciones (diversos plazos) para el mercado de dinero (directo y reporto) y mercado de capitales (operaciones pactadas en Bolsa)
 - Administración de colaterales.

- Operación Internacional::
 - Liquidación de operaciones en mercados internacionales

- Administración de derechos patrimoniales de emisiones extranjeras
- Administración de impuestos sobre acciones estadounidenses
- Servicios de Información y servicios a emisoras
- Asignación de códigos ISIN (International Securities Identification Numbering)⁵⁷ a emisiones

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB): Su misión es promover el crecimiento, desarrollo y consolidación del Mercado de Valores, como el medio para la canalización del ahorro hacia el sector productivo, tanto del sistema financiero nacional como a nivel internacional, para propiciar las condiciones que favorezcan su sano y eficaz desempeño. Tiene como objetivos:

- Representar y defender los intereses de los participantes del mercado de valores, ante todo tipo de instancias públicas y privadas.
- Actuar como organismo autorregulatorio en coordinación y complemento de los órganos de regulación y autorregulación de los mercados de valores y de instrumentos derivados.
- Promover y difundir la cultura financiera y bursátil en México.
- Coordinar la eficaz definición de las necesidades de los participantes del mercado de valores, en materia de instrumentos, modalidades operativas, infraestructura y servicios para la mejora continua del sistema de intermediación bursátil, incluyendo la gestión e instrumentación de las normas públicas y autorregulatorias en las que se sustente el desarrollo permanente de los mercados de valores y de instrumentos derivados

⁵⁷ El código ISIN tiene como finalidad identificar de forma unívoca a un valor mobiliario a nivel internacional. Se compone de 12 caracteres alfanuméricos con la siguiente estructura: Los dos primeros corresponden al código del país de la agencia de codificación que asigna el código según se trate de valores de renta fija, variable, etc. Los siguientes nueve caracteres contienen el código nacional de identificación del valor en cada país. El último carácter es un dígito de control

Asociación Mexicana de Bancos (AMB): Se fundó con el propósito de representar los intereses generales de la banca y brindar a los bancos servicios técnicos especializados, así como satisfacer diversas necesidades comunes, tales como las de representación, información, estudios e investigación, contacto con autoridades, interacción internacional y mantenimiento de servicios de interés, entre otros.

Asociación Mexicana de Seguros y Fianzas (AMSF): Contribuyen a la formación profesional de agentes de seguros y fianzas, promoviendo las mejores prácticas en el mercado, y tienen como misión contribuir a la formación profesional de sus asociados mediante acciones que fomenten su desarrollo dentro de un código de ética, para lograr una mayor participación en el mercado de seguros y fianzas.

Asociación Mexicana de Compañías de Factoraje: Tiene como objetivo el desarrollo firme y sano de las actividades del gremio de financiamiento comercial tipo factoraje financiero, financiamiento de cuentas por cobrar u otras similares dentro de la República Mexicana.

Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros: Integrada por especialistas en la materia (profesionales del derecho), emiten juicios y opiniones tendientes a mejorar la regulación bursátil, además se encarga de organizar eventos, cursos, y seminarios difundiendo la cultura bursátil. Entre otras actividades, edita material bursátil y las circulares que emite la CNBV.

Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB): Tiene como objetivo garantizar y en su caso, pagar los depósitos bancarios de los pequeños y medianos ahorradores, y resolver al menor costo posible bancos con problemas de solvencia, contribuyendo a la estabilidad del sistema bancario y a la salvaguarda del sistema nacional de pagos.

Calificadoras de Valores: Evalúan la calidad de los instrumentos de deuda, así como los activos que integran los portafolios de las sociedades de inversión de deuda, la capacidad de pago del emisor y la sensibilidad ante cambios en la economía.

La calificación que otorgan las diferentes empresas incluye letras y números. Las primeras se utilizan para calificar la calidad crediticia (o capacidad y oportunidad de pago del emisor) y los números se emplean para medir el riesgo de mercado (o grado de vulnerabilidad en el rendimiento de la sociedad de inversión ante modificaciones en las tasas de interés o tipo de cambio).

Bajo el rubro de "calidad crediticia" las calificadoras valoran la experiencia e historial de la administración del fondo; sus políticas operativas, controles internos y toma de riesgos; la congruencia de la cartera con respecto al prospecto, así como la calidad de los activos que componen la sociedad de inversión.

El riesgo de mercado califica cuán sensible es la cartera del fondo a los cambios en materia de tasas de interés, tipo de cambio, liquidez y, en general, a cualquier modificación en las principales variables de la economía o de las finanzas que pudieran afectarlo.

Cada calificadora tiene su propia escala, pero todas se corresponden con la "escala homogénea" convenida entre ellas para permitir a los inversionistas establecer comparaciones.

Actualmente en México, prestan este tipo de servicio 4 calificadoras: Fitch México S.A. de C.V. HR Ratings de México, S.A. de C.V.; Moody's de México S.A. de C.V. y Standard & Poor's, S.A. de C.V.

Proveedores de precios: Aquella persona moral cuyo objeto social sea exclusivamente la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y proveeduría o suministro de precios actualizados para valuación de valores, documentos e instrumentos financieros.

Valuadora de acciones de sociedades de inversión: Este servicio es proporcionado por sociedades valuadoras o por sociedades operadoras de sociedades de inversión que se encuentren autorizadas para tal fin, con el objeto de determinar el precio actualizado de

valuación de las distintas series de acciones en los términos de las disposiciones de carácter general que al efecto emita la CNBV.

Para determinar el precio de las acciones de las sociedades de inversión, los responsables de prestar este servicio, utilizan precios actualizados de valuación de los valores, documentos e instrumentos financieros integrantes de los activos de las sociedades de inversión, que les sean proporcionados por el proveedor de precios de dichas sociedades; o bien, los precios que se obtengan mediante el método que establezca o autorice la Comisión tratándose de activos que por su propia naturaleza no puedan ser valuados por dichos proveedores.

Distribuidora de Sociedades de Inversión: Los servicios de distribución de acciones de sociedades de inversión, comprenden la promoción, asesoría a terceros, compra y venta de dichas acciones por cuenta y orden de la sociedad de inversión y, en su caso, la generación de informes y estados de cuenta consolidados de inversiones y otros servicios complementarios autorizados por la Comisión.

Las actividades de distribución podrán ser llevadas a cabo por sociedades distribuidoras autorizadas de conformidad con la Ley de Sociedades de Inversión, las cuales podrán ser entidades integrantes de sociedades controladoras de grupos financieros.

Las instituciones de crédito, casas de bolsa, instituciones de seguros, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio y sociedades financieras de objeto limitado, podrán proporcionar de manera directa, a las sociedades de inversión servicios de distribución de acciones y estarán sujetas a la supervisión de la Comisión en la realización de dichas actividades.

2.7 El Sistema Financiero Internacional

En el capítulo 1, hablamos sobre la importancia que se está dando en las agendas Internacionales al tema de educación financiera, entre los cuales se mencionaron organismos como el FMI, OICV, y la OCDE, entre otros, adicionalmente en el mismo capítulo hablamos también de

los malos servicios de inversión que se han gestado en algunas instituciones financieras de otros países, por lo que, consideramos importante incluir en este tema como está integrado el Sistema Financiero Internacional y comprender los aspectos vinculados a las crisis financieras.

La globalización financiera:

Se define globalización como la “tendencia de los mercados y de las empresas a extenderse, alcanzando una dimensión mundial que sobrepasa las fronteras nacionales”⁵⁸.

Dada la definición anterior, la globalización financiera, es un concepto agregado que se refiere a la integración de las relaciones mundiales por medio de los flujos financieros transnacionales. En todo el mundo, las variables determinantes de la actividad económica, como las tasas de interés, el crédito disponible o las inversiones, están sujetas cada vez más a los movimientos de capital a través de las fronteras, lo que ha permitido la desregulación de los mercados financieros, la supresión de los controles sobre el crédito, eliminación de barreras a la entrada el sector financiero, otorgamiento de una mayor autonomía a las instituciones financieras, privatización de los bancos públicos, apertura a los flujos de capital extranjero, y en muchos casos, la flexibilización de las tasas de cambio.

La globalización ha sido un proceso evolutivo que se inicia en la década de los 60's en los mercados cambiarios, producto del crecimiento constante que se gestaba en el comercio internacional. Posteriormente, en los 70's se profundizó en los servicios bancarios y en los mercados de deuda, con el nacimiento de los euromercados, el proceso se aceleró en los años 80, cuando se observaba un importante avance en todos los mercados, incluyendo los de capitales. Y en los 90's cuando se nota con mayor fuerza este efecto globalizador, primero con el famoso “efecto tequila”⁵⁹, que influyó de

⁵⁸ Definición: Diccionario de la Real Academia Española; Globalización

⁵⁹ El "efecto Tequila", una crisis de origen local causada por una moneda sobrevalorada, grandes déficits del sector público y la dependencia del Gobierno del financiamiento vinculado al dólar, se

manera determinante no sólo en México, sino en todo el mundo y los “efecto dragón⁶⁰”, el “efecto vodka⁶¹” y el “efecto samba⁶²”; lo anterior no es más que el resultado del proceso de integración financiera que se ha vivido.

Sin embargo y a pesar de los efectos causados, la globalización financiera no sufrió grandes impactos, a pesar de la marcha atrás dada por algunas economías golpeadas por la crisis. Esto también significó que, ante la falta de políticas adecuadas, las economías con un alto grado de integración en los mercados financieros internacionales hayan sido susceptibles de sufrir efectos perjudiciales de contagios transfronterizos.

Principales organismos financieros internacionales

considera la primera crisis financiera de la economía globalizada, que condujo a México al mayor declive económico registrado desde la Gran Depresión, con una caída de 6.2% en el PIB. La devaluación del peso, que se dio durante los primeros días del Gobierno del presidente Ernesto Zedillo y fue conocida como el "error de diciembre", desencadenó una serie de acontecimientos que causaron alzas en las tasas de interés y obligaron al Gobierno a pedir miles de millones de dólares en asistencia financiera al Tesoro de Estados Unidos y a organismos multilaterales.

⁶⁰ Efecto Dragón: La crisis financiera asiática fue un periodo de dificultad financiera que se apoderó de Asia en julio de 1997 y aumentó el temor de un desastre económico mundial por contagio financiero. También conocida como la crisis del Fondo Monetario Internacional, comenzó con la devaluación de la moneda tailandesa y por efecto dominó, le sucedieron numerosas devaluaciones en Malasia, Indonesia y Filipinas, lo que repercutió también en Taiwán, Hong Kong y Corea del Sur, sin embargo lo que parecía ser una crisis regional se convirtió con el tiempo en una crisis global, de cuyos efectos existe una gran incertidumbre sobre la verdadera magnitud de su impacto en la economía mundial.

⁶¹ La crisis de Asia que invadió a casi todos los países de ese continente, llegó a contaminar a Rusia, que en agosto de 1998, vivió una fuerte devaluación de su moneda, el rublo, y un defecto sobre la deuda rusa (el Comité de Defensa del Estado de la entonces Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas, denominado GKO). La crisis sobre el GKO ocasionó en el mundo una carrera hacia la liquidez y un vuelo a la calidad, que propiciaron la quiebra de los fondos de inversión libre Long-Term Capital Management. Este último no tenía directamente una obligación rusa, pero poseía obligaciones adosadas a deudas incobrables. Esta crisis financiera se produce en el contexto del comienzo de una desaceleración económica mundial, con bajas en los precios internacionales de los commodities, el petróleo, el gas natural, los metales y la madera conformaban más de 80% de las exportaciones rusas

⁶² Efecto Samba: La crisis rusa llegó a contaminar a Brasil en 1999, cuya economía se fue deteriorando rápidamente en la medida en que la turbulencia financiera se intensificaba en los mercados internacionales por los problemas en Rusia. En un intento por contener una masiva fuga de capitales, que en 4 meses fueron más de 35,000 millones de dólares, las tasas de interés brasileñas subieron más de 30% anual, con lo que la ya de por sí elevada deuda interna aumentó aún más. Con la aprobación, por parte del FMI y de otras instituciones financieras internacionales, se otorgó un paquete de préstamos por 41,500 millones de dólares que sumado a la implementación de una fuerte disciplina fiscal, se logró estabilizar a la economía brasileña. Sin embargo, la declaración de una moratoria por parte del estado de Minas Gerais, segunda economía industrial del país, generó nueva ola de pánico entre los inversionistas internacionales, y la devaluación del real en casi 9%, generando desplome en su Bolsa de Valores y una merma importante en sus reservas.

Las finanzas internacionales y la globalización se encuentran íntimamente relacionadas debido a la apertura de los flujos financieros a través de las fronteras de los países. Aunque el proceso de globalización se dio después de la Segunda Guerra Mundial, se ha intensificado en las últimas décadas como se señaló en el punto anterior.

El Sistema Financiero Internacional⁶³ surge por la necesidad que tienen los países, así como las empresas, de recibir financiamiento ya que al tener financiamiento, los países generan mayor desarrollo, y en consecuencia, crece la economía mundial.

- **FMI:** Nace en virtud del Convenio Constitutivo adoptado en la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas celebrada en Bretton Woods, el 22 de julio de 1944. Entró en vigor el 27 de diciembre de 1945 y surgió como uno de los tres pilares del nuevo orden económico (FMI, BIRF y OMC).

Las funciones más importantes del Fondo son propiciar la cooperación monetaria, facilitar la expansión del comercio internacional, fomentar la estabilidad cambiaria, favorecer el establecimiento de un sistema multilateral de pagos, poner a disposición temporal recursos y aminorar el desequilibrio de la balanza de pagos de los países miembros.

- **Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF):** Tiene como principal objetivo conceder financiamiento a los países en desarrollo para proyectos que fomenten su crecimiento y eleven el nivel de vida de sus habitantes. Uno de los requisitos para pertenecer a esta institución es que el país en cuestión forme parte del FMI.

Entre sus principales funciones se encuentran: i) Contribuir a la obra de reconstrucción y fomento facilitando la inversión de capital para fines productivos, incluida la rehabilitación de las

⁶³ La mayor parte de este tema se basa en Jesús de la Fuente, 2010

economías afectadas por las guerras, así como el fomento del desarrollo de los medios y recursos de producción en los países menos desarrollados, ii) Fomentar la inversión extranjera privada mediante garantías o participaciones en préstamos y otras inversiones que realicen inversionistas privados, iii) Promover el crecimiento equilibrado y de largo alcance del comercio internacional, así como el mantenimiento del equilibrio de las balanzas de pagos, alentando inversiones internacionales para fines de desarrollo de los recursos productivos de los miembros, ayudando a aumentar la productividad, elevar el nivel de vida y mejorar las condiciones de trabajo en sus territorios, iv) coordinar los préstamos que haga o garantice con los préstamos internacionales tramitados por otros conductos, en forma tal que se atiendan, en primer término los proyectos grandes o pequeños más urgentes y v) Dirigir sus operaciones con la debida atención a los efectos que las inversiones internacionales puedan tener en la situación económica de los territorios de los miembros y en el periodo de la posguerra, contribuir a que la transición de la economía de guerra a la economía de paz se lleve a efecto sin contratiempos.

- **El Grupo del Banco Mundial (GBM):** Se encuentra conformado por 5 instituciones de carácter internacional: El BIRF, la Asociación Internacional de Fomento (AIF), la Corporación Financiera Internacional (CFI), el Centro Internacional para el Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) y el Organismo Multilateral de Garantías en Inversiones (OMGI). De estas cinco entidades internacionales, las funciones de financiamiento más importantes para los países son realizadas a través del BIRF y de la AIF, ya que la mayor cantidad de recursos para el desarrollo y el combate a la pobreza en el mundo se canalizan mediante estas dos instituciones, por ello, cuando se habla en general del Banco Mundial, en realidad se hace referencia al BIRF y a la AIF.

- **Centro Internacional para el Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI):** Es un organismo internacional vinculado al GBM, cuyo objetivo consiste en facilitar la solución de diferencias relativas a inversiones entre estados contratantes y nacionales de otros estados contratantes mediante un procedimiento de conciliación y arbitraje, de acuerdo con las disposiciones de su convenio constitutivo.

- **Banco de Pagos Internacionales (BPI):** Su principal función es ser el banco de los bancos centrales del mundo y coadyuvar en operaciones financieras entre los diversos países. Tiene como objeto promover la cooperación de los bancos centrales y proporcionar facilidades para las operaciones financieras internacionales, así como para actuar como fideicomisario o como agente en lo que respecta a los pagos internacionales.

- **Otros Organismos Financieros Internacionales:**
 - African Development Bank Group (AFDB)
 - Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA)
 - Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (ALIDE)
 - Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI)
 - Association of South-East Asian Nations (ASEAN)
 - Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)
 - Banco de Desarrollo de América del Norte (BDAN)
 - Banco Latinoamericano de Exportaciones, S.A. (BLADEX)
 - Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA)
 - Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL (ONU)
 - Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo UNCTAD (ONU)
 - Consejo Económico y Social ECOSOC (ONU)
 - Council of Europe Development Bank (CEB)
 - Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (EBRD)
 - Financial Stability Forum (FSF)
 - International Organization of Securities Commissions (IOSCO)

Organización Mundial del Comercio: (OMC)

Organization for Economic Co-operation and Development
(OECD)

Las principales organizaciones financieras con las cuales México tiene relación y de las que forma parte son: el FMI, los organismos que integran el GBM y el BPI.

En resumen, conocer y aprender que existe un Sistema Financiero Internacional, pero sobre todo conocer nuestro propio Sistema Financiero Mexicano, debe resultar de interés, sobre todo en una época como la actual, caracterizada por la integración económica y financiera de los distintos países del mundo.

CAPÍTULO III

TEORIAS SOBRE EL CONOCIMIENTO FINANCIERO Y LAS FINANZAS CONDUCTUALES

3.1 Desarrollo del Conocimiento Financiero⁶⁴

i) Enfoque Tradicional

Desde sus orígenes a comienzos del siglo XX, el desarrollo del conocimiento financiero, se ha caracterizado por cambios radicales en su objeto de estudio desde su aparición hasta nuestros días.

El conocimiento financiero en su acepción más general, tiene sus raíces en la economía pero orientado al manejo de la incertidumbre y el riesgo con miras a alcanzar un mayor valor agregado.

El enfoque tradicional de las finanzas (1920 a 1950) supone que la demanda de fondos, decisiones de inversión y costos se toman en alguna parte de la organización y le adscribe a la política financiera la tarea de determinar la mejor forma posible de obtener los fondos requeridos de la combinación de las fuentes existentes, siendo así como surge una nueva orientación de las finanzas, utilizando las tendencias de la teoría económica.

Como pioneros de la teoría financiera en esta época, se encuentra la teoría de inversiones de Irving Fisher (1930), quien ya había perfilado las funciones básicas de los mercados de crédito para la actividad económica, expresamente como un modo de asignar recursos a través del tiempo. Por otra parte, en el desarrollo de sus teorías del dinero, John Maynard Keynes (1930, 1936), John Hicks (1934, 1935, 1939), Nicholas Kaldor (1939) y Jacob Marschak (1938) ya habían concebido la teoría de selección de cartera, en la cual la incertidumbre jugó un papel importante.

⁶⁴ Flores Ríos, "Evolución de la teoría financiera en el siglo XX", 2008: p-6:10

En 1938 John Burr Williams fue uno de los primeros economistas interesados en el tema de los mercados financieros y de cómo determinar el precio de los activos con su teoría sobre el valor de la inversión, argumentando que los precios de los activos financieros reflejan "el valor intrínseco" de un activo, el cual puede ser medido por la corriente descontada de futuros dividendos esperados del activo. En su etapa superior (1945), el énfasis se centra en trabajar el problema del riesgo en las decisiones de inversión, que conlleva al empleo de la matemática y la estadística, así como en el rendimiento para los accionistas, el apalancamiento operativo y financiero y la administración del capital de trabajo.

ii) Enfoque Moderno

En esta época, se genera una profundización y crecimiento de los estudios del enfoque anterior, produciéndose un espectacular desarrollo científico de las finanzas, con múltiples investigaciones y estudios empíricos, imponiéndose la técnica matemática y estadística como instrumentos adecuados para el desarrollo de este campo. Es así como se va cimentando la moderna teoría financiera a partir de dos ramas bien diferenciadas como son las finanzas corporativas y las finanzas de mercado⁶⁵.

Las Finanzas de Mercado

Con su teoría de selección de carteras, Harry Markowitz (1952), propuso el análisis de media-varianza, con lo cual se daría comienzo a lo que se ha conocido como la teoría moderna del portafolio en donde, define la riqueza inicial, la riqueza final y el rendimiento de un valor o cartera de valores durante un período determinado. El método de Markowitz consiste en maximizar la utilidad esperada del inversionista a través de la diversificación del portafolio, lo cual implica la búsqueda de las carteras eficientes a través de la técnica matemática de programación cuadrática, permitiendo seleccionar la óptima

⁶⁵ Para la presente tesis únicamente hablaremos sobre el enfoque moderno de las finanzas de mercado.

combinación media-varianza de los retornos de los activos, dadas las preferencias del inversor.

La idea de una selección de portafolio óptimo ya había sido considerada por Keynes, Hicks y Kaldor en sus teorías del dinero y esto se constituyó en un paso lógico para que James Tobin (1958) añadiera el dinero a la hipótesis de Markowitz, y así obtener el famoso “Teorema de Separación de dos Fondos”. Esencialmente, Tobin argumentó que los individuos podrían diversificar sus ahorros o excesos de liquidez, entre un activo libre de riesgo (el dinero) y un solo portafolio en activos de riesgo, que maximice su función de utilidad esperada, Tobin analizó las preferencias del individuo y las posibles combinaciones de riesgo y rendimiento, obtenidas a partir de una estimación estadística. Sostuvo que actitudes diferentes hacia el riesgo, simplemente serían el resultado de la combinación entre el dinero y el único portafolio de activos riesgosos.

Sin embargo, la teoría de Markowitz-Tobin no era muy práctica, específicamente, para estimar las ventajas de la diversificación, se requeriría el cálculo de la covarianza entre cada par de activos.

En su modelo de Fijación de Precios de los Activos de Capital (CAPM, por sus siglas en inglés), Sharpe y Lintner solucionaron esta dificultad práctica, demostrando que uno podría alcanzar el mismo resultado simplemente calculando la covarianza de cada activo en lo que concierne a un índice general de mercado.

El modelo CAPM desarrollado por William Sharpe (1964), John Lintner (1965) y Mossin (1966) partiendo de unos supuestos de equilibrio, describe los retornos de los activos como la compensación por el valor del dinero en el tiempo y el riesgo de mercado. Este modelo se basa en la idea que los inversores seleccionarán portafolios bien diversificados de forma tal que el único riesgo estimado por el mercado, será el riesgo de mercado.

El riesgo de mercado de un activo de capital se manifiesta en la sensibilidad de los retornos del activo, a los cambios en los retornos

del mercado, lo que se conoce comúnmente como el beta del activo, sin embargo, el CAPM fue desafiado empíricamente por Richard Roll, el cual sostiene que es imposible determinar una cartera del mercado, ya que para aplicar el modelo, se deberían incluir todos los activos riesgosos siendo prácticamente imposible, toda vez que los activos están expuestos a otros riesgos que pueden poner en peligro los recursos del inversionista tales como los ingresos laborales futuros, los precios futuros relativos de bienes y servicios y las futuras oportunidades de inversión.

Una de las alternativas ofrecidas fue el "CAPM Intertemporal" (ICAPM) de Robert Merton (1973), quien propuso una extensión del CAPM al incorporar otros factores de riesgo adicionales al riesgo de mercado. Este modelo plantea que los inversionistas buscan ser remunerados por esas fuentes de riesgo adicionales a través de sus correspondientes primas.

Por otra parte, Eugene Fama (1965, 1970) con "*La Hipótesis del Mercado Eficiente*", sostiene que un mercado es eficiente si los precios de los activos reflejan rápidamente toda la información disponible. El concepto de mercado eficiente se basa en cuatro supuestos: i) existen muchos participantes en el mercado bien informados llamados inversores, ii) la información llega al mercado de forma aleatoria, iii) los precios se ajustan para reflejar el efecto de la nueva información, iv) los precios y los retornos esperados deberían reflejar inmediatamente toda la información relevante. Adicionalmente, Eugene Fama clasificó la eficiencia del mercado en eficiencia en forma débil, eficiencia en forma semifuerte y eficiencia en forma fuerte.

En el período que va de 1976 hasta nuestros días, se ha avanzado en el tema de la valuación de activos financieros, es así como las teorías de Black and Scholes dieron origen a la ingeniería financiera que se ha ocupado del diseño, desarrollo y puesta en marcha de modelos y productos financieros tales como títulos, valores y nuevos tipos de contratos, además se avanza en la teoría sobre instrumentos financieros derivados tales como opciones, forwards, futuros, swaps, buscando minimizar el riesgo.

En particular, la valoración de activos financieros seguirá avanzando hacia nuevas metodologías de cuantificación del trade-off⁶⁶ entre riesgo y rendimiento esperado, debido a la mayor volatilidad que actualmente experimentan los precios de los activos financieros, mercancías, commodities e índices financieros. Es por lo anterior que se aprecia un enorme desarrollo en el mercado de activos derivados para ofrecer diversas alternativas de cobertura de riesgo.

Por otro lado, el estudio del comportamiento de los individuos en la asignación intertemporal de sus recursos en un entorno incierto, así como el estudio de los mercados institucionalizados y el papel de los intermediarios financieros es el campo de estudio de la economía financiera. Este campo de conocimiento que se refiere a razonamientos de carácter descriptivo e interpretativo con el uso de técnicas cuantitativas, está dando paso a un nuevo campo del conocimiento denominado econometría financiera, que intenta corroborar teorías financieras y usar los datos macroeconómicos y financieros para generar predicciones sobre el comportamiento de los precios y el riesgo de los activos financieros.

3.2 Paradigmas de la Teoría Financiera

En el punto anterior hablamos en general de las teorías tradicionales y modernas del conocimiento financiero, mismas que como señalamos, se basan en supuestos e hipótesis tales como la Teoría Moderna de Portafolios (Markowitz) que parte del supuesto de que los inversionistas tienen una conducta racional a la hora de seleccionar su cartera de inversión, de manera que siempre buscan conseguir la máxima rentabilidad sin tener que asumir un alto nivel de riesgo, mientras que con la Teoría de Aversión al Riesgo (Tobin) se basa en la preferencia por la liquidez y la relación decreciente entre la demanda de dinero y tipo de interés. Por otra parte, los supuestos del modelo CAPM (Sharpe) se basa en la idea de que los inversionistas

⁶⁶ Trade-off o simplemente *tradeoff* es una situación en la cual se debe perder cierta cualidad a cambio de otra cualidad. Implica una decisión en la cual se comprende totalmente las ventajas y desventajas de cada elección

seleccionarán portafolios muy diversificados de tal forma que el único riesgo será el riesgo de mercado. Adicionalmente, la Hipótesis de Eficiencia de los Mercados (Fama) parte de los principios de que si el mercado es eficiente, los precios incorporarán toda la información relevante, incluidas las expectativas, lo que implica que los agentes económicos tienen expectativas racionales y son neutrales al riesgo.

Así entonces, el paradigma clásico de la teoría financiera asume que los inversionistas funcionan en mercados eficientes y toman decisiones racionales, y bajo este argumento se alude con frecuencia que los mercados están compuestos por inversionistas que simultáneamente son racionales y que están muy bien informados, lo que les facilita su toma de decisiones.

Por otra parte, existe evidencia la cual sugiere que el paradigma económico estándar (agentes racionales que operan en un mercado eficiente) no es adecuado para describir el comportamiento observable de los individuos en los mercados financieros (Elton, Gruber, y Bruse, 2004; Stewart, 2006)⁶⁷ ya que, a los seres humanos les inquieta muchas otras situaciones en adición al dinero, exigen simultáneamente amor, poder, respeto, honor y prosperidad entre otros, por lo que dada esta realidad, existen diferencias en la forma de pensar en relación con la naturaleza del ser humano, sus fortalezas, fragilidades, inteligencia, ignorancia, honestidad, egoísmo y generosidad, así como su racionalidad o irracionalidad.

En este contexto, una nueva rama de las finanzas, conocida como finanzas conductuales, tiene el potencial de convertirse en un complemento para la teoría financiera clásica y neoclásica que actualmente domina el análisis financiero, siendo un nuevo campo de investigación que se orienta en los factores cognoscitivos y emocionales que impactan los procesos de toma de decisiones, de individuos, grupos y organizaciones, por lo que, las finanzas conductuales son, en esencia, el estudio de la influencia de la

⁶⁷ Hernández Manrique; *"Finanzas Conductuales: Un enfoque para Latinoamérica"*, 2009, op. cit. pág. 8

psicología y la sociología en el comportamiento de practicantes financieros y el efecto subsecuente que estos tienen en los mercados.

Con la aplicación de técnicas de la psicología cognitiva y su intento por explicar anomalías presentes en la toma de decisiones económicas racionales, los trabajos de Kahneman y Tversky (1974, 1979) propusieron, con evidencia empírica, que las personas son irracionales de una manera consistente y correlacionada, criticando la teoría de la utilidad esperada, considerada hasta la fecha como el modelo descriptivo que guiaba los procesos de toma de decisiones bajo riesgo. Al respecto, Fama (1998)⁶⁸ defiende la teoría de los mercados eficientes, al indicar que las anomalías observables en los mercados son consecuentes con la hipótesis de eficiencia de mercado y le resta importancia a las conclusiones y metodologías seguidas por los investigadores conductistas y propone que las anomalías son posibilidades normales que pueden generar, de igual forma, reacciones hacia arriba o hacia abajo, producto de la nueva información.

Sin embargo, antes del auge de las finanzas modernas, algunos economistas, como Adán Smith, Irving Fisher y John Maynard Keynes entre otros, pensaron que la psicología individual afectaba los precios (Hirshleifer, 2001)⁶⁹. Así también, los investigadores de las ramas de la economía experimental y de las finanzas conductuales arrancan de un punto de partida común, que consiste en refutar la suposición de los economistas post Keynesianos de que los actores económicos siempre pueden actuar racionalmente maximizando la utilidad esperada. En vez de asumir que los actores económicos son racionales y que, por lo tanto, siempre actúan consecuentemente con ello, a menudo ambos grupos de investigadores basan el inicio de sus investigaciones en un toque de perspicacia proporcionada por la psicología, para tratar de explicar el comportamiento económico.

⁶⁸ Ibid, pág. 10

⁶⁹ Ibid, pág 11

3.3 Las Finanzas Conductuales (Behavioral Finance)

Los primeros trabajos de las finanzas conductuales, mismas que introducen consideraciones de la psicología de los agentes para demostrar la existencia de sesgos y conductas no racionales, aparecen a finales de los años sesenta y principios de los setenta en artículos de Slovic, A.Tversky y D. Kahneman.

Amos Tversky (1937 -1996) y Daniel Kahneman⁷⁰ exploraron la psicología de las decisiones y creencias intuitivas, así como su racionalidad limitada, no obstante Herbert A. Simon⁷¹ (1955, 1979) ya había propuesto mucho antes que, aquellos que toman decisiones deberían ser considerados como racionales en un sentido limitado y planteó un modelo en el que la maximización de la utilidad era sustituida por la satisfacción, sin embargo, las investigaciones de Tversky y Kahneman pretendieron obtener un mapa de racionalidad limitada que distinguiera los sesgos sistémicos de la gente respecto de sus creencias y las elecciones óptimas que realiza, basadas en los modelos del agente racional, siendo este el punto de partida y principal fuente de su hipótesis.

Los trabajos de Tversky y Kahneman incluyeron tres programas de investigación, el primer programa consistió en explorar la heurística⁷² y los sesgos a los que tiende la gente cuando realizan diversas tareas relacionadas con el hecho de juzgar en un contexto de incertidumbre, incluyendo las evaluaciones y predicciones. (Kahneman y Tversky, 1973; Tversky y Kahneman, 1974; Kahneman *et al.*, 1982)⁷³; La segunda línea de investigación se centró en la elaboración de una teoría prospectiva (Prospect Theory) un modelo de elección en un entorno de riesgo y con aversión a las pérdidas en las elecciones

⁷⁰ Premio Nobel de Economía, diciembre 2002

⁷¹ Herbert Alexander Simon (1916 -2001) economista, politólogo y teórico de las ciencias sociales. En 1978 le fue concedido el Premio Nobel de Economía por ser uno de los investigadores más importantes en el terreno interdisciplinario y porque su trabajo ha contribuido a racionalizar el proceso de toma de decisiones.

⁷² Heurística: En algunas ciencias, manera de buscar la solución de un problema mediante métodos no rigurosos, como por tanteo, reglas empíricas, etc. (Definición RAE)

⁷³ Citado por el mismo autor Kahneman, Mapas de Racionalidad Limitada, pág. 2

libres de riesgo. Por último, la tercera línea de investigación se ocupó de los efectos marco de actuación (*framing effects*) y las implicaciones para los modelos de toma de decisiones de los agentes racionales.

Las finanzas conductuales sostienen que los inversionistas tienen sesgos y tienden a seguir reglas no rigurosas en el proceso de toma de decisiones que los lleva a cometer errores de manera sistemática. Juzgar bajo un contexto de incertidumbre trata sobre una serie de heurísticos facilitadores y no en un procesamiento de tipo algorítmico. Si bien estos estudios introdujeron términos como heurística que se refieren a principios sobre los que las personas se apoyan para reducir las complejas tareas de evaluar probabilidades y predecir valores para así formar juicios más simples (Tversky & Kahneman, 1973) no es sino hasta los estudios de Kahneman y Frederic (2002) en donde se extiende la palabra “heurística”, como proceso cognitivo que va más allá de juicio en condiciones de incertidumbre. Los heurísticos que proponen son el de representatividad, disponibilidad y el de anclaje y ajuste.

Existen múltiples sesgos y anomalías identificadas por estos autores, sin embargo para el presente trabajo se identifican los sesgos más comunes en la toma de decisiones financieras⁷⁴:

- **Exceso de Confianza** (*overconfidence*). Provoca que los inversionistas sobreestimen sus habilidades y la exactitud de sus pronósticos.
- **Atajos Mentales** (*mental shortcuts*). Utilizar características superficiales para tomar decisiones de inversión.
- **Conservadurismo** (*conservatism*). Fijarse en un ideal o forma de pensar aun cuando este pensamiento entre en conflicto con la evidencia obtenida.
- **Contabilidad Mental** (*mental accounting*). Dividir los fondos en cuentas mentales con diferentes objetivos. Por ejemplo: Personas que están mentalmente dispuestas a gastar dinero

⁷⁴ “Common Behavioral Biases Investors Need to Know About” Alistair J. Byrne, CFA (Podcast)

proveniente de su ingreso pero no están dispuesta a gastarse las ganancias que ganen por intereses, todo esto aun cuando ambas cosas se encuentran en la misma cuenta.

- **Aversión a las pérdidas** (*loss aversion*). Inversionistas que son reacios a asumir pérdidas que tienen una clara conexión a la administración de su portafolio. Por ejemplo, Kahneman y Tversky, realizaron un estudio en el que preguntaban a inversionistas la siguiente pregunta:

¿Cuál de los siguientes escenarios escogería usted?

- Una pérdida segura de \$10,000
- Una probabilidad de 50% de perder \$20,000 y una probabilidad 50% de no perder nada.

Kahneman y Tversky encontraron que los inversionistas preferían la segunda opción y que respondían diferente a escenarios que conducían a resultados equivalentemente probables dependiendo de si los resultados conducían a pérdidas o ganancias. Es decir, si el inversionista tenía que decidir entre una pérdida segura o una pérdida incierta, prefería la pérdida incierta, mientras que cuando tenía que decidir entre una ganancia segura o una ganancia incierta, el inversionista prefería la ganancia segura.

Asimismo, se ha encontrado que los inversionistas reaccionan más negativamente a pequeñas pérdidas que positivamente a pequeñas ganancias.

- **Aversión a los arrepentimientos** (*regret aversion*). Consiste en realizar decisiones de inversión de manera que siempre se trate de minimizar el probable dolor de arrepentirse si la decisión resulta errónea.
- **Expectaciones Sesgadas** (*biased expectations*). Se deriva de errores cognitivos y confianza no adecuadamente justificada a ciertos factores: Pensar que eventos con probabilidad muy baja son eventos que no pueden ocurrir y Sobreestimar las capacidades de un promotor

- **Segregación de Activos** (*Asset Segregation*). Se refiere a la evaluación de las alternativas de inversión por instrumento individual y no como un portafolio en agregado.

Por otra parte, el efecto marco (framing effect) Tversky y Kahneman otorgan a este efecto un papel importante en el desarrollo de la función de valor, de tal forma que existen dos fenómenos: i) aversión al riesgo y ii) aversión a una pérdida segura. La aversión al riesgo se relaciona con el hecho de que, psicológicamente los agentes económicos le otorgan más importancia a una pérdida que a una ganancia de la misma magnitud.

Un ejemplo de porqué el behavioral finance es muy importante para la administración de activos es la experiencia que desde 1992 ha tenido JP Morgan (JPM) al crear fondos mutuos utilizando las conductas psicológicas, el cual se comenta en el siguiente punto.

3.4 Las Finanzas Conductuales aplicadas JPM.

En 1992, JPM creó el fondo mutuo “Premier Equity Growth”, desarrollado por la unidad de negocios del área de Asset & Wealth Management de JPM. La cartera de dicho fondo estaba integrada por acciones, las cuales fueron seleccionadas con base en la observación y psicología de sus clientes.

Estructura de la unidad de negocios de Asset Management de JPM:

Esta unidad brindaba servicios de gestión de inversiones a instituciones y a personas de forma individual, así como productos financieros a clientes personales e inversionistas institucionales de todo el mundo.

El grupo proporcionaba toda la gama de productos, además de proporcionar servicios desde la gestión tradicional de efectivo, hasta clases alternativas de activos, tales como capital privado y bienes raíces.

Ofrecía también fondos mutuos en Estados Unidos, así como títulos valor de renta variable, renta fija, renta fija exenta, mercado de dinero, entre otros.

Esta unidad de negocio trabajaba directamente con los clientes y estaba dividida en dos grandes grupos: i) Negocios: atendía a clientes institucionales, personales, así como planes de jubilación en Estados Unidos y ii) Por región geográfica en Europa, Asia y Japón.

El área de negocios manejaba el mercado y la distribución de fondos mutuos, lo que permitía que los analistas se concentraran en la selección de los títulos para la conformación de las carteras.

Finanzas Conductuales:

El proceso de finanzas conductuales inició en JPM en 1992, con activos gestionados con productos financieros conductuales. El primer fondo mutuo de finanzas conductuales “Premier Equity Growth”, se ofrecía solamente en el Reino Unido, mientras que a finales de 2003 ya se habían creado 6 fondos más bajo la marca “Intrepid”.

Por otra parte y como ya se ha mencionado a lo largo de este capítulo, la teoría moderna de carteras y mercados eficientes nos dice que los inversionistas corren riesgos adicionales solo cuando se les compensa con más rendimiento, sin embargo JPM observó que el intercambio entre riesgo y rendimiento no estaba apoyada por los datos del mercado durante los últimos 20 años, ya que consideraba que la conducta irracional de los inversionistas provocaba anomalías en los mercados, los cuales eran incitados principalmente por los impactos colectivos de los sesgos psicológicos, por lo que con la creación del primer fondo mutuo, JPM mediante la evidencia empírica, pudo observar que las acciones con baja valuación habían superado en cuanto a desempeño a las acciones con alta valuación.

Específicamente JPM demostró, mediante algunas estrategias de inversión, que **i)** si se compraban acciones más baratas al principio de cada año y manteniéndolas a lo largo del mismo año, producían un

rendimiento anual del 15.8%, **ii)** otra estrategia consistió en comprar acciones más caras al inicio de cada año y manteniéndolas a lo largo del mismo año producían un rendimiento anual promedio del 2.8%, de igual forma, **iii)** comprar acciones con el mismo desempeño durante el año anterior, generaban un desempeño del 15.2% y **iii)** comprar acciones que tenían el peor desempeño generaban solo un 3.4%

Para JPM estas anomalías eran evidentes, ya que los análisis mostraron que dichos desempeños no podían ser explicados con base en el riesgo, por lo que lo consideraron como un impacto relacionados con los sesgos psicológicos.

Tratando de explicar estos sesgos, JPM atribuyó estas anomalías a las relacionadas con el exceso de confianza y la aversión a las pérdidas ya que eran persistentes e influían directamente en las decisiones de inversión, por lo que, los gestores consideraban que estos sesgos eran la clave para explicar los efectos en las anomalías del mercado como el impulso y la valoración. Así también se observó que existían otros sesgos relacionados con las decisiones financieras como el efecto proximidad y anclaje, sin embargo el exceso de confianza y la aversión a la pérdida eran los sesgos más poderosos que influían en el precio de las acciones.

Para JPM, el exceso de confianza se debe simplemente a la naturaleza humana, ya que los inversionistas tienden a sobreestimar sus destrezas en la selección de acciones, tomando decisiones con base en información limitada, es decir, en vez de analizar todos los datos financieros, los inversionistas distinguen las buenas empresas de las malas, solamente basándose en la reputación o en resultados pasados, siendo este sesgo para JPM, una conducta irracional predecible y cuya anomalía en el mercado es el efecto valoración, el cual presenta una oportunidad para otros inversionistas. Por ejemplo, cuando los inversionistas compran acciones que se perciben como buenas inversiones, elevan los precios hasta el punto que las mismas se sobrevalúan, y esta representa una oportunidad para otros inversionistas que tratan de identificar títulos con bajo valor, mientras venden los que consideran que tienen exceso de precio.

Asimismo, la aversión a la pérdida fue definida como la tendencia de las personas a buscar lo que las enorgullece y a evitar lo que las hará lamentarse de sus decisiones, causando así una anomalía en el mercado determinada por el efecto disposición.

Cuando una persona compra una acción y esta sube, es fácil tomar la decisión de venderla ya que se están recibiendo utilidades, sin embargo, si la acción baja, venderla representa admitir que se cometió un error. Para los mercados, la consecuencia del efecto disposición es que se desacelera el movimiento de las acciones en cualquier dirección. Las acciones, no alcanzan de inmediato un nuevo precio o muy alto o muy bajo cuando se publica información que pueda afectarlas en cualquier sentido, como lo indica la teoría de los mercados eficientes, ya que toma tiempo para alcanzar un nuevo precio. Al respecto la estrategia de JPM para la conformación de sus carteras, consistía en inclinarse a invertir en acciones más exitosas y reducir las inversiones en acciones menos exitosas.

Por otra parte, JPM observó que con respecto a la proximidad, las personas tienden a enfatizar en exceso los rendimientos recientes de una empresa al tomar decisiones de inversión, influyendo no solo en los precios individuales de los títulos valor, sino también en los movimientos del mercado, ya que los títulos valor tienden a seguir avanzando en la misma dirección en que iban, por lo que, con el tiempo al repetir esta misma conducta, los inversionistas crean anomalías en el mercado cuyo efecto es el impulso. Este efecto se refiere a la dirección y fortaleza de un movimiento en el precio de las acciones. La historia muestra que los títulos valores con fuerte impulso positivo siguen teniendo un desempeño superior a mediano plazo, por lo que dichas anomalías también pueden ser identificadas y pueden ser aprovechadas para lograr utilidades.

Así también, se observó que los inversionistas a menudo no investigan lo suficiente ya que existe demasiada información del mercado para reunir y entender, por lo que este tipo de conducta irracional se le denomina anclaje, ya que cuando los inversionistas se anclan en sus

pronósticos de ganancias, tienden a descartar cualquier tipo de información nueva que contradiga su evaluación original, es decir, si una persona tiene una perspectiva negativa de una empresa, cualquier noticia positiva no hará que modifique sus pronósticos, creando oportunidades recurrentes en el mercado, cuyo efecto son las ganancias, por lo que dicha anomalía de mercado se trata de aprovechar comprando título valor con valuaciones positivas y vendiendo aquellas con valuaciones negativas.

Implementación:

La implementación de la nueva filosofía de inversión para los fondos mutuos, consistió en tres partes, la selección de acciones, creación de carteras y ejecución.

La selección de acciones se concentró básicamente en seleccionar todas aquellas que estuvieran relacionadas con los efectos valor e impulso, los cuales se relacionan con un desempeño a largo plazo, utilizando modelos cuantitativos de selección y así clasificar aquellos con base en las características conductuales de cada persona.

Una vez seleccionadas las acciones, la creación de carteras implicaba maximizar la exposición a los títulos seleccionados bajo los efectos valor e impulso, y con la ayuda de un optimizador se trataba de controlar otro tipo de exposiciones al riesgo tales como el riesgo global, exposiciones sectoriales, estilo particular del fondo, entre otros, dando como resultado una cartera “barbell”⁷⁵.

Así entonces con la filosofía e implementación de las finanzas conductuales, JPM creó de 1995 a 2003 seis fondos mutuos conductuales, los cuales habían logrado desempeños impresionantes, alcanzando promedio por encima de la competencia.

Por la parte de ejecución es decir, proporcionar los servicios de asesoría, consistían en atender primordialmente las necesidades y

⁷⁵ La *estrategia bipolar (barbell strategy)*: Los plazos de los bonos componentes de la cartera se agrupan alrededor de dos plazos extremos. Por ejemplo, un grupo de bonos tiene un plazo cercano a los 5 años y otro grupo lo tiene cercano a los 15 años

deseos de los clientes. Las necesidades podían entenderse averiguando las características demográficas de los clientes, sin embargo entender las necesidades de los clientes requería psicografía, para lo cual JPM tuvo que trabajar con un antropólogo para desarrollar un sistema a fin de identificar particularmente los valores emotivos que impulsaban la conducta de inversión de los clientes. De este trabajo se pudo clasificar a los clientes en 5 niveles de riqueza: buena vida, artesano, desconectado, legado y bienestar. El proceso requirió que los asesores hicieran a los clientes una serie de preguntas para averiguar su tipo de perfil. Las palabras clave también se conectaban con ciertos valores emotivos que impulsaban la conducta de los clientes, llamándoles “puntos de emoción”, los cuales los identificaba para cada nivel de riqueza.

Una vez identificados los signos de riqueza y los puntos de pasión de los clientes, el siguiente paso consistió en adaptar esta información al tipo de lenguaje, servicio y análisis del cliente, a fin de aprovechar la aplicación de un enfoque conductual a las relaciones con los clientes.

En resumen, si los inversionistas incurren en todos o algunos de los sesgos al momento de realizar decisiones de inversión, el mercado financiero resulta no ser el mercado eficiente que se asume en teoría, provocando que algunas teorías tradicionales de pensamiento no apliquen en la práctica.

CAPÍTULO IV

ASPECTOS GENERALES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

¿Por qué elegimos a las sociedades de inversión como mecanismo para fomentar el ahorro e inversión? Porque contar con el hábito de ahorrar, acumulando únicamente dinero sin ningún propósito, en el largo plazo, el dinero puede perder poder adquisitivo⁷⁶, sin embargo, los instrumentos tradicionales como las cuentas de ahorro, chequeras y los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento podrían considerarse una buena opción, no obstante, son productos que ofrecen rendimientos por muy debajo de la inflación⁷⁷, por lo que, en la búsqueda de mayores rendimientos con poco capital, se puede optar por invertir directamente en la bolsa, a través de sociedades de inversión, obteniendo mejores rendimientos.

4.1 Antecedentes de las Sociedades de Inversión

Las sociedades de inversión aparecieron hace más de 100 años en los mercados bursátiles de Escocia y Bélgica, en donde se desarrollaron como empresas de fomento y de capital de riesgo, alcanzando un desarrollo significativo en la Gran Bretaña ya que las inversiones se realizaban mediante el “trust”⁷⁸ de inversión utilizando la modalidad de los “Business trusts”⁷⁹.

⁷⁶ El poder adquisitivo está determinado por la cantidad de bienes y servicios que pueden ser comprados con una suma específica de dinero dados los precios de estos bienes y servicios. Cuanto mayor sea la cantidad de bienes y servicios que pueden ser adquiridos con determinada suma de dinero, mayor será el poder adquisitivo de dicha moneda. La medición del poder adquisitivo está directamente relacionado con el Índice de Precios al Consumidor.

⁷⁷ La inflación, es el incremento generalizado y sostenido de los precios de bienes y servicios con relación a una moneda durante un período de tiempo determinado. Cuando el nivel general de precios sube, cada unidad de moneda alcanza para comprar menos bienes y servicios. La inflación refleja la disminución del poder adquisitivo de la moneda.

⁷⁸ El trust es un contrato privado por el cual una persona transfiere un bien o derecho a otra persona de su confianza con el fin de que lo controle y administre en beneficio de terceras personas, normalmente familiares o allegados. Su primer antecedente lo encontramos en el llamado contrato de fiducia romano, por lo que a menudo se habla de él como una relación fiduciaria. En aquella época era frecuente que caballeros que partían a guerras y cruzadas, transfirieran sus propiedades a un amigo u hombre de confianza. Este debía administrarlas en beneficio de la esposa y los hijos menores del caballero, que en aquella época no podían ejercer el derecho de propiedad directamente, sin embargo los repetidos abusos que se producían por parte de estos hombres de confianza, hizo que la corte de justicia de la época, desarrollara una serie de normas

En 1923 apareció por primera vez en Estados Unidos un fideicomiso de inversión llamado Investment Trust, en donde los ahorradores encontraron una considerable seguridad para invertir sus ahorros, y quienes se encargaron de implementarlos fueron promotores profesionales que proporcionaban el plan de inversión correspondiente, sin embargo poco a poco se fueron desarrollando nuevos servicios para los pequeños y medianos ahorradores, promulgándose en 1940 la Ley sobre Sociedades de Inversión, la cual reconoció la inversión del dinero de terceros para ser manejado por profesionales, quienes manejaron diversos valores a través de un portafolio diversificado, y cuyos rendimientos generaban mayores beneficios a los ahorradores.

El primer fondo de inversión⁸⁰ tal y como lo conocemos hoy fue el Massachusetts Investors Trust, introducido en 1924, que comenzó con 45 acciones y un capital de \$50,000.⁸¹

El desarrollo de las Sociedades de Inversión se debió principalmente a que una gran parte de los inversionistas deseaba seguridad en sus ahorros mediante la diversificación del riesgo.

Antecedentes en México⁸²

En México, las sociedades de inversión se regularon a partir de la Ley que establece el Régimen de las Sociedades de Inversión del 4 de enero de 1951 y su reglamento del 18 de octubre del mismo año, sin embargo, dicho ordenamiento no determinaba la naturaleza de los organismos, ni fijaba normas que permitieran una distinción precisa de

para garantizar el cumplimiento de estas relaciones de confianza, que se denominaron como "trusts", adquiriendo validez jurídica.

⁷⁹ Ríos y de la Sierra, S.C., Boletín 4, "Las Sociedades de Inversión de Capitales como Vehículos de Inversión", julio 2011

⁸⁰ Los términos Fondo de Inversión, Sociedad de Inversión, Fondos Mutuos o simplemente Fondos o Sociedades, se utilizaran indistintamente en la presente tesis, ya que la terminología es la misma.

⁸¹ Pascale Ricardo, "Decisiones Financieras", 2009; p-267

⁸² <http://www.cnbv.gob.mx/SociedadesDeInversion/Paginas/Descripcion.aspx>

las Sociedades de Inversión. Por la confusión que se creaba, no se fundó ninguna sociedad durante la vigencia de dicha ley.⁸³

La Ley de Sociedades de Inversión del 31 de diciembre de 1954, subsano fallas de la ley anterior, precisando la naturaleza de las mismas mediante la determinación de la composición de sus activos, así como el de conseguir el principio de diversificación de riesgos. Hasta 1980, las Sociedades de Inversión fueron concebidas como cerradas, es decir, no podían recomprar las acciones que emitían, lo que constituyó un obstáculo adicional para su desarrollo, por lo que a partir de 1989, se les permitió operar como sociedades abiertas.

Posteriormente, esta Ley fue abrogada nuevamente en 1985 y reformada en 1986, 1989, 1992, 1993 y 1995. En el mes de junio de 2001, fue publicada en el Diario Oficial de la Federación una nueva Ley, misma que entró en vigor el 5 de diciembre de ese año, modernizando su marco jurídico, además de impulsar su desenvolvimiento y ampliar las alternativas de ahorro.

Los principales cambios se han dado en función de instrumentar un régimen de inversión funcional y flexible que se ajuste a las condiciones globales, así como para que un mayor número de inversionistas participe en estas sociedades. Adicionalmente, se ha instrumentado y ampliado el campo de actuación de los diversos participantes del Sistema Financiero, destacando los Grupos Financieros, Intermediarios Bursátiles, Instituciones de Crédito, Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión, Sociedades Valuadoras de Sociedades de Inversión, Calificadoras de Valores, Proveedores de Precios y en las mismas Autoridades.

4.2 Evolución del Sector en México

Las entidades del sector de sociedades de Inversión han ido evolucionando paulatinamente como se mencionó en el inciso anterior, adecuándose a las expectativas del entorno de los mercados

⁸³ Ríos y de la Sierra, *“Las Sociedades de Inversión de Capitales como Vehículos de Inversión”*; 2011, p-2

financieros local e internacional. Así, se puede apreciar cómo el número de estas entidades han pasado de ser 463 al cierre de diciembre de 2007 a 566 al cierre de 2012, es decir 22% más en 5 años. Es importante destacar que durante dicho período, cambiaron de régimen de inversión 37 sociedades de inversión en instrumentos de deuda a renta variable que ya se encontraban operando en el mercado, además de que de 2007 a 2012 se han autorizado para operar 114 sociedades de inversión de renta variable contra 58 sociedades de inversión en instrumentos de deuda.

En 2003, la CNBV autorizó a las sociedades de inversión emitir diversas series accionarias, pues anteriormente sólo contaban con la serie A que pertenecían a los socios fundadores y la parte variable que normalmente se denominaba serie B, con el propósito de fomentar el crecimiento del sector con su consecuente ahorro de costos, pues ya no se tenían que crear más sociedades para determinados accionistas ya que ahora, se crean más series de la misma sociedad de inversión dirigidas a diversos inversionistas. La diferenciación entre las distintas series es en cuanto al monto mínimo de inversión, permanencia en la sociedad, liquidación o montos de comisiones a pagar. Existen sociedades que cuentan con más de 10 diversas series accionarias y sólo pagan una cuota de inspección a la CNBV, una cuota de inscripción en la BMV, entre otras.

Es por ello que las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas y las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas morales se están adecuando para ser sólo sociedades de inversión en instrumentos de deuda, como se muestra en la siguiente tabla:

NÚMERO DE SOCIEDADES EN OPERACIÓN							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	% VAR 2012 VS 2007
TIPO DE SOCIEDAD	463	502	477	506	539	566	22.00%
RENDA VARIABLE	147	199	205	223	243	260	77.00%
EN INSTRUMENTOS DE DEUDA	316	303	272	283	296	306	-3.00%
DEUDA MULTISERIES	144	174	171	185	205	215	49.00%
PERSONAS FISICAS	103	72	56	54	49	49	-52.00%
PERSONAS MORALES	69	57	45	44	42	42	-39.00%

Fuente: CNBV

Como consecuencia de lo anterior, los activos netos (activos totales – pasivos totales), al cierre de diciembre de 2012 se han incrementado en 75% con respecto al cierre de diciembre de 2007. La proporción que se ha observado en el período analizado es del orden de 18% que corresponden a sociedades de inversión de renta variable y el restante 82% se encuentran en las sociedades de inversión en instrumentos de deuda como se muestra a continuación.

ACTIVOS NETOS (Cifras en Millones de Pesos)							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	% VAR 2012 VS 2007
TIPO DE SOCIEDAD	850,084	786,312	945,120	1,254,749	1,321,747	1,488,992	75.00%
RENDA VARIABLE	153,195	113,738	150,209	210,372	229,349	274,235	79.00%
EN INSTRUMENTOS DE DEUDA	696,889	672,573	794,910	1,044,377	1,092,398	1,214,757	74.00%
DEUDA MULTISERIES	319,286	398,014	462,973	600,898	619,736	688,063	116.00%
PERSONAS FISICAS	227,296	153,507	194,866	289,053	295,438	324,697	43.00%
PERSONAS MORALES	150,307	121,052	137,071	154,427	177,224	201,997	34.00%

Fuente CNBV

Estos recursos representaron el 9% del PIB Nacional (1'715,950 millones de pesos); las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro habían captado ya un total de 1'911,818 millones de pesos.

Por último, el crecimiento observado en cuanto al número de contratos en sociedades de inversión, no han mostrado la misma variación de los activos netos pues sólo se ha incrementado el 35%, trayendo como consecuencia el aumento de la inversión promedio por inversionista.

NÚMERO DE INVERSIONISTAS							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	% VAR 2012 VS 2007
TIPO DE SOCIEDAD	1,651,275	1,866,352	1,980,782	1,963,946	2,030,134	2,227,660	35.00%
RENTA VARIABLE	145,343	127,844	154,808	152,438	165,490	168,520	16.00%
<u>EN INSTRUMENTOS DE DEUDA</u>	<u>1,505,932</u>	<u>1,738,508</u>	<u>1,825,974</u>	<u>1,811,508</u>	<u>1,864,644</u>	<u>2,059,140</u>	<u>37.00%</u>
DEUDA MULTISERIES	549,394	904,555	990,571	903,104	927,342	1,044,640	90.00%
PERSONAS FISICAS	922,064	794,698	792,502	842,856	823,819	873,627	-5.00%
PERSONAS MORALES	34,474	39,255	42,901	65,548	113,483	140,873	309.00%

Fuente CNBV

4.3 Funcionamiento de las Sociedades de Inversión en México

Las sociedades de inversión son una figura económica-jurídica, que, como se señaló en el punto anterior, están contempladas en la Ley de Sociedades de Inversión, con la cual se pretende incorporar la participación de los pequeños y medianos inversionistas al Mercado de Valores. Las inversiones que realizan estas sociedades deben de contribuir a los procesos de expansión, diversificación y modernización de la planta productiva del país.

La Ley de Sociedades de Inversión las define en su artículo primero como "Instituciones que tienen por objeto la adquisición y venta de activos objeto de inversión⁸⁴ con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, así como la contratación de los servicios y la

⁸⁴ Los valores, títulos y documentos a los que les resulte aplicable el régimen de la Ley del Mercado de Valores inscritos en el Registro Nacional o listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones, otros valores, los recursos en efectivo, bienes, derechos y créditos, documentados en contratos e instrumentos, incluyendo aquéllos referidos a operaciones financieras conocidas como derivadas, así como las demás cosas objeto de comercio que de conformidad con el régimen de inversión previsto en la presente Ley y en las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión para cada tipo de sociedad de inversión, sean susceptibles de formar parte integrante de su patrimonio

realización de las demás actividades previstas en la Ley de Sociedades de Inversión”.

Desglosando las características de los párrafos anteriores, podemos separarlas de la siguiente forma:

- Figura Jurídica: Son Sociedades Anónimas de Capital Variable (S.A. de C.V.)
- Finalidad: Invertir en instrumentos de deuda, divisas, acciones, mercado global, etc
- Obtención de recursos: Obtiene recursos por medio de la venta al público inversionista de las acciones de su capital social, para poder invertir en valores (activos objeto de inversión)
- Adquisición de las acciones de una Sociedad de Inversión: Se adquieren a través de una Sociedad Operadora o Distribuidora de acciones de Sociedades de Inversión.
- Supervisión y vigilancia: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

Invertir en sociedades de inversión es diferente a la que se da mediante otros medios, como bancos, mercado de capitales o mercados de dinero, ya que cuando un inversionista ahorra dinero en un banco, este contrae un pasivo con el cliente, en cambio, cuando se invierte en una sociedad de inversión, el inversionista se convierte en un socio de la misma, ya que gana cuando aumenta el valor de los activos y pierde cuando disminuyen su valor.

Cuando una persona invierte directamente en instrumentos de deuda, se convierte en un acreedor del emisor, es decir, el emisor le debe dinero, y la cantidad que el inversionista reciba será el producto del monto prestado más los intereses, además no tienen derecho a una suma adicional si es que el emisor ha tenido buen desempeño, ya que el inversionista no es socio del emisor.

Por otra parte, cuando un inversionista quiere comprar o vender acciones de la sociedad de inversión, la Operadora o Distribuidora realiza la venta o recompra al precio que determine una Sociedad

Valuadora, sin embargo, cuando un inversionista quiere comprar o vender acciones de una emisora del mercado de capitales, en el caso de la compra lo podrá hacer mediante la participación en la oferta primaria o mediante el mercado secundario comprándolas a otros inversionistas mediante una Casa de Bolsa. En el caso de la venta de sus acciones, el inversionista lo deberá hacer mediante mercado secundario o mediante una oferta de recompra de acciones de la emisora. El precio de las operaciones será el de la oferta y demanda para mercado secundario o el precio de la oferta.

Los objetivos jurídicos que persiguen las sociedades de inversión según su propia Ley⁸⁵, consisten en fortalecer y descentralizar el mercado de valores; dar acceso al pequeño y mediano inversionista a dicho mercado; la diversificación del capital; contribuir al financiamiento de la actividad productiva del país, así como la protección de los intereses del público inversionista.

La posibilidad de que un pequeño inversionista estructure un portafolio personalizado y que atienda sus necesidades específicas de inversión, es baja en la medida en que los recursos destinados a tal fin, no sean suficientes para cumplir los requerimientos de las casas de bolsa para la apertura de nuevas cuentas, ni para adquirir valores en los montos y proporciones necesarios para conformar dicho portafolio. Por otra parte, el pequeño inversionista, por lo general, carece de los conocimientos y/o el tiempo para construir un portafolio adecuadamente diversificado, o para seguir de manera continua el comportamiento del mercado, de tal forma que pudiera detectar las mejores oportunidades de inversión. CNBV⁸⁶

Por lo tanto, las sociedades de inversión se constituyen como una opción viable para pequeños inversionistas que deseen diversificar sus inversiones a través de la adquisición de una cartera de valores, cuya combinación se ajuste lo más posible a sus necesidades de liquidez, a sus expectativas de rendimiento y a su grado de aversión al riesgo,

⁸⁵ Artículo 1° de la Ley de Sociedades de Inversión

⁸⁶ <http://www.cnbv.gob.mx/SociedadesDeInversion/Paginas/Descripcion.aspx>

independientemente del monto que inviertan y los objetivos de inversión que determinen.

La Ley de Sociedades de Inversión, contempla cuatro tipos de sociedades de inversión⁸⁷:

I. Sociedades de Inversión de Renta Variable o Comunes:

Operan con valores de renta variable y en instrumentos de deuda, deberán estar inscritos en el RNV y que se coticen en la BMV, buscando siempre diversificar la inversión, el rendimiento y consecuentemente, el riesgo.

Su rendimiento es variado y fluctúa en función a los valores que presente en su cartera y al comportamiento de los mercados de capitales y de dinero. De los instrumentos más representativos que integran las carteras de este tipo de sociedades, se encuentran acciones de empresas industriales, comerciales, de servicios y de Instituciones de Crédito, que se encuentran cotizando en la BMV.

De acuerdo con la Circular Única de Sociedades de Inversión (CUSI)⁸⁸, emitida por la CNBV (2006) la composición de la cartera de estas sociedades estará de acuerdo con su clasificación y régimen de inversión:

Clasificación	Portafolio
Especializada en acciones	Mínimo 80% en acciones
Mayoritariamente en acciones	Máximo 80% y mínimo 50% en acciones
Mayoritariamente en valores de deuda	Máximo 80% y mínimo 50% en instrumentos de deuda
Especializadas en valores de deuda	Mínimo 80% en instrumentos de deuda

⁸⁷ Artículo 6 de la Ley de Sociedades de Inversión

⁸⁸ CUSI: Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 4 de diciembre de 2006, actualizadas con las reformas publicadas en el propio Diario el 10 y 30 de octubre de 2008, 25 de marzo, 31 de agosto, 17 de septiembre de 2009, 15 de diciembre de 2010 y 8 de febrero de 2011

Pueden especializarse en distintos valores, como gubernamentales, privados, sectorial, regional u otros, siempre y cuando mantengan invertido en su portafolio cuando menos el 80% en los valores objeto de la especialización.

II. Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda:

Dichas sociedades operan exclusivamente con valores, títulos o documentos en instrumentos de deuda que se encuentren autorizados e inscritos en el Registro Nacional de Valores, y su utilidad o pérdida neta se asigna diariamente entre los accionistas.

El rendimiento de estas sociedades está en función de los instrumentos que conforman sus carteras.

Al igual que las sociedades de inversión de renta variable, y de acuerdo con la Circular Única de Sociedades de Inversión, la composición de las carteras de estas sociedades estará de acuerdo con su clasificación, pero a diferencia de las anteriores, estas se clasifican de acuerdo a la duración de sus activos objeto de inversión:

Clasificación	Duración de sus activos objeto de inversión
Corto plazo	Menor o igual a un año
Mediano plazo	Mayor a un año y menor o igual a tres años
Largo plazo	Mayor a tres años

Deberá entenderse por duración de sus activos objeto de inversión *“a la sumatoria del vencimiento medio ponderado de los flujos de cada activo objeto de inversión que integre la cartera de la sociedad de que se trate, y deberá ser determinado por el proveedor de precios contratado por la Sociedad de Inversión, ponderado por su porcentaje de participación en la misma”*⁸⁹

⁸⁹ Anexo 1 de la CUSI

III. Sociedades de Inversión de Capitales⁹⁰:

Estas sociedades, que por su abreviación se conocen como SINCAS, son igualmente una figura jurídica que fomenta la formación y fortalecimiento de empresas a través de la inversión de capital de riesgo, mediante recursos frescos no crediticios destinados a la formación, fortalecimiento, consolidación y venta de entidades productivas, en las cuales los inversionistas coinvierten con los empresarios, líderes de proyectos y empresas las cuales se denominan empresas promovidas.

Este tipo de sociedades, son un sistema de inversión a través del cual el inversionista, con la posesión de una sola acción obtiene la diversificación del riesgo y participa en los resultados que el conjunto de valores que forman la cartera de la Sociedad de Inversión.

Operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieran recursos a mediano y largo plazo y necesiten inyección de capital para el logro de sus objetivos. (CUSI)

El papel primordial de este tipo de sociedades consiste en proveer de recursos a empresas nuevas o ya existentes, que los requieren para cimentar o consolidar su operación y funcionamiento, las cuales, en principio, no se encuentran cotizando en bolsa, en virtud de ser empresas pequeñas y medianas que están creciendo y que, pretenden tener acceso al mercado a través de este esquema, para que en su oportunidad puedan cotizar en la BMV.

IV. Sociedades de Inversión de Objeto Limitado⁹¹:

⁹⁰ Capítulo Cuarto de la Ley de Sociedades de Inversión

⁹¹ Capítulo Quinto de la Ley de Sociedades de Inversión

Estas sociedades operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades están relacionadas, preferentemente, con los objetivos del plan nacional del desarrollo.

Generalmente, estas sociedades nacen de la unión de grupos de personas con un objeto o fin común, que se unen para crear medios de financiamiento e inversión que beneficien su actividad productiva, mediante el otorgamiento de préstamos o créditos a cargo de los socios o la emisión de valores representativos de una deuda.

Las sociedades de inversión de objeto limitado operarán exclusivamente con los activos objeto de inversión que definan en sus estatutos y prospectos de información al público inversionista.

Las Sociedades de Inversión de Capitales y las Sociedades de Inversión de Objeto Limitado, no son objeto de esta tesis.

4.4 Características Generales de las Sociedades de Inversión

Constitución del Capital Social:

Se encuentra constituido por la serie "A", la cual representa el capital fijo sin derecho a retiro y de acuerdo con la Circular Única de Sociedades de Inversión no podrá ser inferior a \$1'000,000.00, está representado por acciones que solo podrán transmitirse en propiedad o afectarse en garantía o fideicomiso, siempre y cuando sea autorizada por la CNBV.

Por otra parte la serie "B" representa el capital variable de la sociedad y está representado por acciones que son adquiridas por los inversionistas. Las acciones serie B, pueden dividirse en varias clases de acciones con derechos y obligaciones especiales lo cual ha permitido que en una misma sociedad de Inversión en Instrumentos de Deuda, inviertan personas físicas, personas morales y personas

morales no sujetas a retención, además de que se cobren cuotas de administración diferenciadas dependiendo de las series ofrecidas a los inversionistas.

Estructura organizacional

La administración de las sociedades de inversión, está a cargo de un Consejo de Administración, el cual está integrado por un mínimo de 5 consejeros propietarios y máximo de 15, y la tercera parte de los consejeros debe ser independiente.

Los consejeros independientes de una sociedad de inversión deben ser personas seleccionadas por su experiencia, capacidad y prestigio profesional.

La vigilancia de los administradores está a cargo de un Comisario, el cuál es nombrado por los accionistas. No pueden ser comisarios los administradores, parientes consanguíneos y cónyuges, así como los limitados en su actuación comercial.

Los Comisarios tienen acceso a la información y documentación de la empresa y tienen la facultad de exigir a los administradores dicha información, además de que pueden convocar a asambleas y consejos de administración cuando los socios no lo hagan.

El Director General es el representante legal de las sociedades de Inversión y su función es cumplir con los lineamientos que le imponga el Consejo de Administración, así como las observaciones que le señale el contralor normativo.

Operaciones que pueden realizar las sociedades de inversión

Las Sociedades de Inversión solamente pueden comprar, vender o invertir en valores de conformidad con el régimen de inversión que corresponda de acuerdo al tipo de sociedad, celebrar reportos y préstamo de valores sobre valores, recomprar las acciones que emitan, comprar o vender acciones representativas del capital social

de otras sociedades de inversión, obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, así como emitir valores representativos de una deuda a su cargo para el cumplimiento de su objeto.

Por otra parte, las sociedades de inversión tienen prohibido recibir depósitos de dinero, dar en garantía sus bienes muebles, inmuebles, valores, títulos y documentos que mantengan en sus activos, salvo que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de obligaciones, otorgar su aval o garantía respecto a obligaciones a cargo de un tercero, recomprar o vender las acciones que emitan a precio distinto al determinado por la valuadora, así como practicar operaciones activas de crédito, excepto préstamos o reportos sobre valores.

Modalidades

Las sociedades de inversión deberán adoptar la modalidad de “Abiertas”, es decir, tienen la obligación, en los términos de la Ley de Sociedades de Inversión y de sus prospectos de información al público, de recomprar las acciones representativas de su capital social o amortizarlas con valores integrantes de su patrimonio, a menos que se suspenda en forma extraordinaria y temporal dicha recompra, la cual deberá estar señalada en los prospectos de información.

Prospectos de información al público inversionista⁹²

Es el documento de venta autorizado por la CNBV, en el cual se establecen los requisitos de revelación de información y cuyo objetivo es proporcionar al inversionista aquella información necesaria para que el cliente pueda tomar decisiones de inversión razonada y bien informada acerca de la sociedad de inversión de que se trate. En este documento se deben detallar las políticas de operación, de inversión, de recompra de la sociedad, mediante el cual el inversionista puede

⁹² Anexo 2 de la CUSI: Requisitos y Características para la elaboración del prospecto de Información al público Inversionista de las sociedades de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda.

conocer todos los aspectos relacionados a cada una de las sociedades de inversión que se ofrecen en el mercado.

Cada sociedad de inversión tiene su prospecto propio, el cual se diseña tomando en cuenta las características propias y objetivos particulares.

Entre los puntos más importantes que debe contemplar un prospecto de información al público inversionista se encuentran los siguientes:

Objetivos y horizonte de inversión: Se deberá describir el objetivo específico que se persigue, además de señalar el tipo de activos en los que invertirá para lograr dicho objetivo, el cual deberá ser acorde con su clasificación, además de revelar los riesgos asociados a las inversiones que realizará dado su objetivo. Adicionalmente, se deberá señalar el tamaño de los inversionistas a los que está orientada la sociedad de inversión en particular, es decir, a inversionistas pequeños, medianos o grandes, considerando los montos mínimos de inversión requeridos y su nivel de complejidad o sofisticación.

El horizonte de inversión se refiere al plazo que sugiere la sociedad al inversionista y el cual está relacionado con la liquidez del propio fondo, pero va más allá, debido a que determina el plazo recomendado al inversionista para permanecer en la sociedad de inversión y pueda obtener los beneficios resultantes de aplicar la estrategia de inversión en la sociedad. El inversionista debe tomar en cuenta el horizonte de inversión para estar en el fondo más adecuado a sus necesidades de corto, mediano o largo plazo.

Por último, también se deberán señalar si está dirigida a inversionistas que buscan inversiones de alto, medio o bajo riesgo, en función de su objetivo, estrategia y calificación.

Política de inversión: Se deberá explicar si la sociedad sigue una estrategia de administración activa, en la que toma riesgos

buscando aprovechar oportunidades de mercado para tratar de incrementar su rendimiento esperado y superar su base de referencia; o bien, si la administración de activos es pasiva o conservadora, que busca un rendimiento similar al de su base de referencia, sin tomar riesgos adicionales.

Cada sociedad de inversión determina sus políticas de selección de activos de acuerdo con su régimen de inversión, la cual se basa en el análisis del entorno económico, en expectativas de liquidez y en el estudio comparativo de alternativas de inversión, y en base a ello, la selección de los valores se basa en la calificación del emisor, plazo de las inversiones, riesgo tasa de interés en función de sus revisiones periódicas y al vencimiento del instrumento, índice de operatividad, es decir, que tan fácil es comprarlo o venderlo ante un cambio en el entorno.

Régimen de inversión: Se deberán indicar por medio de una tabla, los activos en los que invertirá la sociedad, así como los porcentajes mínimos y máximos para cada activo. Adicionalmente y en caso de resultar aplicable, se deberán describir las políticas de participación en instrumentos financieros derivados, valores estructurados o valores respaldados por activos⁹³ así como las políticas relacionadas con las estrategias temporales de inversión.

Rendimientos: Se deberá dar a conocer por medio de una gráfica el rendimiento histórico de la sociedad, con información relacionada con el precio de la acción durante los últimos tres años, asumiendo una inversión inicial hipotética de \$10,000.00 pesos, comparándola contra el desempeño de una inversión similar en algún índice de mercado o índice de referencia, en el mismo periodo. Asimismo, se mostrarán, mediante una gráfica lineal los precios diarios en el eje vertical, derecho de la gráfica, mientras que en el eje horizontal, se mostrarán por medio de

⁹³ Valores cuya fuente de pago proviene de los recursos, rendimientos o ingresos generados por un conjunto de activos financieros que tienen flujos de pago determinados o determinables, o, en su caso, por cualquier activo destinado al cumplimiento del pago de la emisión, que otorgan el derecho a recibir flujos de efectivo en un plazo determinado o, en su caso, el derecho a la propiedad o titularidad de los referidos activos financieros

gráficos de barras los rendimientos mensuales nominales de la sociedad.

Políticas de recompra: Considera las políticas para la recompra de las acciones representativas de su capital y las causas por las que se suspenderán dichas operaciones, atendiendo al importe de su capital pagado, a la tenencia de cada inversionista y a la composición de los activos de cada sociedad de inversión,

Riesgos: El prospecto de información al público, debe incluir la advertencia a los inversionistas de los riesgos que pueden derivarse de la inversión de sus recursos en la sociedad. Algunos ejemplos de estos riesgos son:

- Riesgo de crédito: Es un riesgo por incumplimiento de las obligaciones de crédito de las emisoras de títulos de deuda, de los documentos o valores que forman parte del activo de la sociedad de inversión.

- Riesgo de Mercado: Es un tipo de riesgo derivado por las fluctuaciones en las tasas de interés y tipo de cambio, lo que podría impactar significativamente de manera positiva o negativa al precio de valuación de la propia sociedad de inversión.

En el caso de instrumentos que cotizan en mercados internacionales y que están inscritos en el Registro Nacional de Valores o listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones, el rendimiento se encuentra referenciado al dólar, por lo que el precio de mercado está sujeto a diversos factores como son los cambios en las tasas de interés a nivel internacional, las variaciones en el riesgo del país emisor, la liquidez en el mercado secundario internacional, etc.

- Riesgo de Liquidez: Cuando se generan cambios drásticos en el entorno económico, los mercados se ven afectados mostrando signos de inestabilidad. En estas situaciones se

pueden presentar cambios drásticos en el tipo de cambio y en las tasas de interés, lo cual puede dificultar la venta de los activos que se tengan en la sociedad, afectando la disponibilidad de liquidez del mismo.

Un apartado importante que contempla el prospecto de información, es el relacionado con las políticas de operación de la sociedad en donde se mencionan los requisitos para participar en la Sociedad de Inversión en particular, por lo que el inversionista deberá tomar en cuenta a la hora de elegir, cuando menos los siguientes puntos:

Posibles adquirentes: Señala el tipo de personas que podrán adquirir las acciones dado el régimen fiscal que sea aplicable a los accionistas, indicando si se trata de personas físicas o morales, así como de personas no sujetas a retención.

Políticas para la compra o venta de acciones: Este punto señala los términos y condiciones para que el inversionista efectúe las operaciones de compraventa de acciones, en los términos a través de los cuales podrán hacer líquida la totalidad de su participación, por lo que el inversionista deberá tomar en cuenta:

- Día y hora para la recepción de órdenes: Este punto señala los días y horarios en que se podrán recibir las órdenes de compra o venta de acciones, incluyendo también los días inhábiles.
- Ejecución de operaciones: La sociedad deberá señalar el plazo en que se ejecutarán las órdenes de compra o venta en relación con la fecha de envío de las mismas, así como el precio al que se celebrarán las operaciones.
- Liquidación de las operaciones: Se debe especificar el plazo de liquidación de las operaciones de compra y venta, contado a partir de la ejecución de las mismas.
- Montos mínimos de inversión: Se deberá mencionar si en la sociedad existen montos mínimos para poder participar en la sociedad, así como su cuantía, además

- de especificar las comisiones que se generarán en caso de encontrarse por debajo de los montos mencionados.
- Plazo mínimo de permanencia: En caso de existir un plazo mínimo obligatorio durante el cual el inversionista tenga que permanecer en la sociedad, el prospecto deberá señalar dicho plazo en días, meses o años. En este caso, se indicará si el inversionista quedará sujeto al pago de alguna comisión en caso de retirar sus recursos antes del plazo establecido y la base del cálculo o monto.

Efectos que repercuten en el precio de las acciones de las sociedades

Como se señaló en el punto anterior, las fluctuaciones en los niveles de las tasas de interés, precios de las acciones que cotizan en la BMV y movimientos en la paridad cambiaria, traen consigo efectos en los precios de las acciones representativas del capital de las sociedades de inversión, impactando de manera significativa positiva o negativamente en la valuación de las acciones de la sociedad.

- Movimientos hacia arriba en las tasas pueden afectar negativamente al precio de la acción, mientras que movimientos hacia abajo, pueden afectar positivamente el precio de la acción.
- Mientras más largo sea el plazo de vencimiento de los instrumentos de deuda que componen la cartera de la sociedad, mayor será el efecto en el precio de las acciones de la sociedad, al registrarse movimientos en las tasas.
- Movimientos hacia arriba en los precios de las acciones que cotizan en la BMV, puede afectar positivamente al precio de la acción de la sociedad, mientras que movimientos hacia abajo en los precios de las acciones que cotizan en la BMV pueden afectar negativamente al precio de la acción de las sociedades de inversión de renta variable, dependiendo de la composición del portafolio, ya que a mayor porcentaje de emisoras que hayan registrado cambios en su cotización en la BMV, mayor será el movimiento en el precio de la acción de la sociedad de inversión.

Contratación de servicios

Las sociedades de inversión son empresas que no tienen empleados, por esta razón contratan servicios con prestadores de servicios autorizados por la CNBV.

Entre los principales prestadores de servicios están:

- Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión:

Tienen como función administrar los activos de la sociedad de inversión (manejo del portafolio de inversión), además puede brindar diversos servicios administrativos y contables a la sociedad.

La autorización para constituir una Operadora de Sociedades de Inversión está a cargo de la CNBV. No obstante, las instituciones de crédito, casas de bolsa, organizaciones auxiliares de crédito, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado e instituciones de seguros requieren la autorización de la SHCP para participar en el capital social de las Sociedades Operadoras.

La operadora es quien provee los recursos humanos y técnicos para administrar las sociedades de inversión. La función de la operadora puede ser ejercida por: casas de bolsa o bancos indirectamente mediante subsidiarias o por operadoras independientes, que son aquellas que no forman parte de un grupo financiero.

El capital mínimo fijo de una operadora de sociedades de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda, deberá ser de \$1'000,000, el que deberá estar íntegramente suscrito y pagado en efectivo. En el caso de sociedades de inversión independientes, es decir aquellas en cuyo capital social no participen casas de bolsa, instituciones de crédito o sociedades controladoras de grupos financieros, deberán contar con un

capital mínimo pagado no inferior a \$12'000,000.00, el cual también deberá estar íntegramente suscrito y pagado en efectivo.

- Valuadoras de Acciones de Sociedades de Inversión:

Este prestador de servicios se encarga de valorar las acciones propias de la sociedad de inversión, es decir, determina diariamente los precios de cada una de las acciones de las sociedades, con los cuales se operará al día siguiente.

Es importante que las acciones de las sociedades de inversión se valúen todos los días, debido a que los rendimientos de los fondos se calculan tomando como base el precio inicial y final de las acciones en un cierto periodo. De esta forma el inversionista puede conocer diariamente las plusvalías o minusvalías de sus inversiones.

La regulación establece que los precios actualizados de valuación se deben de dar a conocer al público a través de medios impresos o electrónicos de amplia circulación nacional, lo cual facilita al inversionista ya que diariamente puede conocer el precio al que puede comprar o vender sus acciones.

El precio de valuación o precio de la acción, se determina sumando el total de los valores más Otros Activo menos el total de pasivos, el resultado se divide entre el total de acciones en circulación. El precio que resulte se deberá registrar diariamente en la BMV a más tardar a las 13:00 horas.

Cuando una persona compra o vende acciones de sociedades de inversión de deuda con fecha de operación y liquidación mismo día, según se haya estipulado en el prospecto de información, el precio al cual se realiza la operación es el que se determina el día hábil anterior a la operación, ese mismo precio se registra en la BMV el mismo día de la operación.

Por otra parte, cuando una persona compra o vende acciones de sociedades de inversión de renta variable o en instrumentos de deuda, con fecha de liquidación 24, 48, o 72 horas, según se haya estipulado en el prospecto de información, el precio al cual se realizará la operación, es el que se determina el día de la operación, ese mismo precio se registra en la BMV el día hábil siguiente a la operación.

Las valuadoras también pueden prestar servicios administrativos y de contabilidad, siempre y cuando se haya celebrado un contrato al respecto.

- Calificadoras de valores:

Su finalidad principal es proveer al inversionista de información y opinión independiente, basada en análisis cualitativos y cuantitativos, sobre la administración del fondo, calidad de sus activos y sensibilidad a factores de mercado.

Es importante conocer que cada calificadora tiene su propia escala de calificación, por lo que se acordó establecer una escala homogénea a fin de facilitar la consulta y comparación de calificaciones.

Las calificaciones de sociedades de inversión tienen dos componentes:

- i) Administración y calidad de activos: Mide la capacidad de los emisores para cumplir oportunamente con sus compromisos de pago y las fuerzas y debilidades de la administración. Puede ir de sobresaliente a mínima dependiendo de si es bajo o alto el riesgo de pago por parte de los emisores de los valores que conforman la cartera del fondo.
- ii) Riesgo de mercado: Indica el grado de sensibilidad del fondo ante modificaciones a las tasas de interés y/o cambios

en la paridad cambiaria. La nomenclatura de la escala homogénea es la siguiente:

Veamos un ejemplo:

Supongamos que una sociedad de inversión tiene una calificación: AAA / 1. Las letras (AAA) nos muestran que los activos que integran la cartera de la sociedad de inversión tienen la máxima calificación crediticia, y a juicio de la calificadora, la administración del fondo es también sobresaliente.

Por otra parte el número (1) indica el riesgo de mercado, es decir, que los valores que integran la cartera del fondo son poco sensibles ante movimientos en las tasas de interés y/o en su caso, cambios en la paridad cambiaria.

Conforme a la escala homogénea, la calificación y nomenclatura de riesgo se expresan de la siguiente forma:

Administración de Activos			Riesgo de Mercado		
Sobresaliente	AAA	} Mayor Calidad de los activos del portafolio	Extremadamente Baja	1	} Menor Sensibilidad del fondo ante cambios en las tasas de interés o paridad cambiaria
Alta	AA		Baja	2	
Buena	A		Baja a Moderada	3	
Acerptable	BBB	} Menor Calidad de los activos del portafolio	Moderada	4	} Mayor Sensibilidad del fondo ante cambios en las tasas de interés o paridad cambiaria
Baja	BB		Moderada a Alta	5	
Mínima	B		Alta	6	
			Muy Alta	7	

Únicamente las sociedades de inversión en instrumentos de deuda están obligadas a tener una calificación de riesgo, sin embargo es muy importante saber que la calificación no puede considerarse como garantía de rendimiento, ni tampoco como una recomendación de inversión.

- Proveedores de Precios

Este servicio tiene como objeto exclusivamente la prestación habitual y profesional del cálculo determinación y suministro de

precios actualizados para que los valores, documentos e instrumentos de la sociedad sean valuados.

Los proveedores de precios utilizan metodologías o modelos de valuación para la determinación de los precios. Cuando a su juicio existan elementos que permitan suponer una incorrecta aplicación de las metodologías o no representen adecuadamente los niveles de mercado, tienen la obligación de informar a la CNBV.

En el caso de que se modifique algún precio actualizado, el proveedor deberá comunicar la modificación correspondiente a todas las sociedades de inversión usuarias de sus servicios y a la CNBV en la misma fecha en que se haya realizado la modificación.

- Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión:

Existen dos tipos de sociedades distribuidoras:

- i) Distribuidoras Referenciadoras, las cuales no expiden informes y estados de cuenta a sus clientes ya que su función consiste simplemente en referenciar clientes a distribuidoras integrales. Estas sociedades deben contar con un capital mínimo de un millón de UDIs.
- ii) Distribuidoras Integrales, las cuales expiden a sus clientes informes y estados de cuenta además de que ofrecen el servicio de depósito y custodia sobre las acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión a las cuales les prestan el servicio. Estas distribuidoras deben de contar con un capital mínimo de tres millones de UDIs.

En ningún caso las Distribuidoras pueden operar por cuenta propia con el público sobre acciones de sociedades de inversión.

Comisiones que cobran las sociedades de inversión

Las sociedades de inversión pueden pactar las comisiones y cobros por la prestación de servicios, en forma general o diferenciada por serie accionaria, de conformidad con lo siguiente:

- I. Con la operadora o distribuidora, únicamente pueden pactar el cobro de las comisiones derivadas de los conceptos siguientes:
 - a) Cuando el cliente no haya cumplido con el plazo mínimo de permanencia establecido en el prospecto de información al público inversionista.
 - b) Cuando el cliente no haya cumplido con el saldo mínimo de inversión que se haya señalado en el prospecto de información al público inversionista. Esta comisión no es aplicable cuando la falta sea resultado de disminuciones en el precio de las acciones de la sociedad.

Las comisiones están a cargo del titular de las acciones de la sociedad de inversión, por lo que en los contratos, se deben establecer los términos y condiciones bajo los cuales la operadora o la distribuidora, podrán cobrar dichas comisiones a los clientes.

- II. En los contratos que celebren las personas que adquieran o enajenen las acciones de las sociedades de inversión, únicamente podrán pactar el cobro de las comisiones derivadas de los conceptos siguientes:
 - a) Por la compra o venta de las acciones de la sociedad de inversión.
 - b) Por la prestación del servicio de depósito y custodia⁹⁴ de acciones de la sociedad de inversión.

⁹⁴ Son sociedades especializadas en el depósito y custodia de valores, que se constituyen como sociedades anónimas, y tienen por objeto minimizar el riesgo que para los titulares de valores representa el manejo físico de dichos valores, agilizando las transacciones en el mercado bursátil. La importancia de estas sociedades son la seguridad, por la eliminación del riesgo

- c) Por la prestación de otros servicios que la operadora o distribuidora otorguen a sus clientes, siempre que los conceptos y montos se encuentren estipulados en el contrato.

Cuando existan aumentos o disminuciones en las comisiones, deberán ser aprobadas por el consejo de administración, además de que deberán informar a los clientes antes de su entrada en vigor, a través del medio establecido en los contratos.

Estados de cuenta

Las operadoras y distribuidoras tienen la obligación de enviar a sus inversionistas estados de cuenta en los que se les informe cuando menos lo siguiente:

- La posición de las acciones de las cuales se es titular, deberán estar valuadas al último día de corte del periodo que corresponda, así como las del corte del periodo anterior.
- Los movimientos que haya realizado el inversionista durante el mes
- En su caso, los avisos sobre las modificaciones a los prospectos de información y deberán señalar el lugar o medio a través del cual los inversionistas podrán acceder a su consulta.
- Plazo para la formulación de observaciones.

4.5 Aspectos más generales de una Sociedad de Inversión

En el inciso anterior consideramos conveniente señalar los puntos más relevantes que integra tanto la Ley de Sociedades de Inversión, así como la CUSI, sin embargo estimamos conveniente destacar los puntos más importantes que no describan los aspectos legales. Si bien la fundamentación legal nos sirve para saber que un fondo de

derivado del manejo físico de valores; Confiabilidad, ya que solo puede ingresar al sistema quien posea una clave de acceso de alta seguridad; Agilidad o facilidad en el registro de cualquier cambio que afecte a los valores; Eficiencia, que consiste en el acceso en línea a las cuentas de depósito y en la negociación de los valores.

inversión se encuentra estandarizado, consideramos que hace falta describir sus características desde una perspectiva menos legal.

- Un fondo o sociedad de inversión es una empresa que reúne dinero de varios inversionistas e invierte el dinero en acciones, bonos, instrumentos del mercado dinero a corto plazo, mediano o largo plazo, otros valores o activos, o en alguna combinación de este tipo de valores.
- El conjunto de activos o instrumentos que la sociedad de inversión posee se conoce como su cartera o portafolio, en donde cada acción representa la propiedad proporcional de un inversionista de los activos del fondo y el ingreso que generan estos activos.
- Entre las características más distintivas de los fondos de inversión se encuentran las siguientes: i) Los inversionistas compran las acciones del fondo, ya sea a través de una distribuidora de acciones de sociedades de inversión que puede ser un banco o una casa de bolsa, ii) El precio que los inversionistas pagan por adquirir las acciones del fondo es el valor del activo neto⁹⁵ correspondiente a ese día por cada acción del fondo, iii) Las acciones del fondo son “redimibles”, lo que significa que los inversionistas pueden volver a vender sus acciones al fondo, iv) Las carteras de inversiones de los fondos son administradas por las Operadoras, mismas que son reguladas por la CNBV.
- Los fondos de inversión brindan una opción de inversión atractiva porque, i) son administrados por profesionales de carteras de valores, que investigan, escogen y supervisan el rendimiento de los valores que compra el fondo, ii) la cartera está diversificada, lo que significa que las inversiones son distribuidas en una amplia variedad de empresas y sectores lo cual puede ayudar a minimizar los riesgos si es que una empresa o un sector se viera inmerso en dificultades. Para algunos inversionistas les resulta más fácil alcanzar la diversificación a través de la adquisición de

⁹⁵ Activos Totales menos Pasivos Totales

fondos de inversión en vez de hacerlo a través de la propiedad de acciones o bonos individuales, iii) toman en cuenta a inversionistas que no tienen mucho dinero para invertir, fijando montos mínimos de inversión para cada clase o serie de acciones, iv) Los inversionistas que adquieren fondos de inversión pueden hacer líquidas sus acciones con facilidad vendiéndolas al precio de mercado.

Sin embargo, los fondos de inversión también tienen características que algunos inversionistas podrían considerar como desventajas, tales como: i) el pago de los gastos de venta y comisiones anuales, mismas que se deben cubrir independientemente de cómo se desempeñe el fondo, así como, ii) en algunos casos el pago de impuestos.

- Los precios diarios de las acciones de los fondos de inversión pueden consultarse diariamente en las secciones financieras de los periódicos nacionales.
- Cuando se adquieren acciones de un fondo, se le debe proporcionar al cliente un prospecto de información, mismo que un cliente debería solicitar, leer y analizar antes de invertir. El prospecto es el documento de venta del fondo y contiene información muy valiosa para la toma de decisiones de inversión, tales como, los objetivos de inversión del fondo, las principales estrategias para alcanzar estos objetivos, el segmento de mercado al cual va dirigido, el cual incluye el plazo de inversión para el inversionista, los riesgos a los que se enfrenta el inversionista al invertir en esa de sociedad, así como su horizonte de inversión; las comisiones, gastos y rendimientos generados en el pasado.
- Un aspecto muy importante que se debe considerar con respecto al rendimiento de un fondo es que su rendimiento en el pasado no es tan importante como podría pensarse. Los anuncios publicitarios (este tema se tocará más adelante), las clasificaciones y las calificaciones a menudo enfatizan lo bien que

se ha desempeñado un fondo en el pasado, sin embargo, los estudios muestran que el futuro es con frecuencia diferente..

Si bien el rendimiento en el pasado no pronostica necesariamente los ingresos del futuro, sí puede indicar lo volátil o estable que ha sido en determinado tiempo. Por lo general, cuanto más volátil sea un fondo, mayor será el riesgo que se corre en la inversión. Si una persona necesitara su dinero para cumplir con un objetivo económico a corto plazo, probablemente no pueda permitirse el lujo de invertir en un fondo con un historial de volatilidad porque no tendrá suficiente tiempo para sobrellevar cualquier descenso que haya en el mercado bursátil.

En México existen 32 operadoras de sociedades de inversión, mismas que a su vez operan distintas clases de fondos con distintas series accionarias, esto lo puede hacer un poco complicado a la hora de elegir, sin embargo, esa variedad es positiva ya que podemos encontrar en el mercado sociedades de inversión que invierten en activos muy diferentes, por lo que, pueden ser un vehículo ideal para iniciar un plan de ahorro adecuado a nuestra necesidades y objetivos, sin embargo y como todo, tenemos que aprender a tomar las decisiones más adecuadas y convenientes considerando cuando menos lo siguiente:

4.5.1 Rendimientos en el pasado para la toma de decisiones:

Como se señaló en el punto anterior, los rendimientos pasados no garantizan rendimientos similares en el futuro, sin embargo el hecho de analizar y ver cómo se ha desempeñado el fondo, nos puede dar un elemento para la toma de decisiones, ya que puede ser que el buen desempeño de un fondo en esos momentos dio buenos resultados en un mercado a la alza, pero tal vez pueda dar lugar a una pérdida en cuanto el mercado tenga “tropiezos”. Lo que se debe buscar en general es la consistencia de esa sociedad de inversión a lo largo del tiempo, y que su rendimiento haya estado, no en el último año si no en varios años cercano a su benchmark o índice de referencia, que es el indicador contra el cual podemos compararlo.

En noviembre de 2012, Standard & Poor's publicó su "Star Ranking" anual para las sociedades de inversión en México, con el objetivo de clasificar los fondos de inversión de acuerdo con su consistencia relativa en comparación con otros fondos con objetivos de inversión similares a lo largo del tiempo. El estudio considera las diferentes series de los fondos, ya que un mismo fondo con series distintas puede ofrecer rendimientos netos diferentes durante el mismo periodo.

FONDO	RENDIMIENTO NETO			VOLATILIDAD
	01 Sept 2011 al 29 Jun 2012	01 Nov 2010 al 31 Agto 2011	01 Ene 2010 al 29 Jun 2010	01 Ene 2010 al 29 Jun 2012
DEUDA MONEDA EXTRANJERA				
PRUEM B-1	15.63%	1.19%	8.59%	13.41%
BNMDOLS B1-A	10.69%	1.14%	-0.75%	11.69%
STBRZ-1_B1	-9.79%	14.97%	26.00%	16.92%
RENTA VARIABLE MONEDA EXTRANJERA				
STERNDQ_B1	22.72%	4.73%	6.08%	17.04%
S-ASIAV_B	9.38%	-1.99%	4.16%	17.09%
SURHDIV_B0	10.98%	-3.32%	0.05%	16.83%
DEUDA CORTO PLAZO PERSONAS FISICAS				
FINDE1_F	3.26%	3.50%	4.23%	0.29%
I+PLAZO_B-F1	2.78%	2.13%	-2.76%	1.82%
AXESPAT_B	8.15%	0.72%	-2.08%	8.90%
DEUDA LARGO PLAZO PERSONAS FISICAS				
BNMUDI_B2-A	7.89%	-1.40%	14.80%	6.81%
INTERS1-B4	5.58%	-2.44%	15.46%	5.39%
NAFG-LP_F2	12.19%	2.26%	-3.05%	10.99%

Si bien como se puede observar, en la tabla anterior, es imposible "garantizar" rendimientos en este tipo de vehículo de inversión, toda vez que pueden existir varios factores que inciden en el rendimiento de cada portafolio, entre los que podemos mencionar:

- Las condiciones de mercado (factores de riesgos a los que se encuentra expuesta la cartera de la sociedad de inversión)
- Tipo de administración de la cartera (estrategia activa o pasiva)
- Nivel de riesgo establecido (p.e: VaR establecido)
- Ajustes en las cuotas y o comisiones cobradas en cada serie

Por otra parte, es muy común que cuando una persona va a invertir en un fondo, el asesor le comente que el fondo que le están ofreciendo

otorga rendimientos del 20%, lo cual podría parecer muy bueno, sin embargo la primera pregunta que tendríamos que hacernos es ¿20% con respecto a qué? y la respuesta debería de ser que ese rendimiento está relacionado a un índice de referencia de mercado o benchmark.

Por ejemplo, si el IPC de la BMV dio un rendimiento del 30%, un buen fondo indizado debió haber otorgado un rendimiento similar. En un caso así, el fondo que pagó un 20% tuvo un desempeño bajo con respecto al rendimiento del IPC.

El Anexo 2 de la CUSI, señala que en los prospectos de información al público inversionista, se deberá dar a conocer por medio de una gráfica, los rendimientos históricos de la sociedad, en su caso por serie accionaria, comparándola contra el desempeño de una inversión similar en algún índice de mercado o índice de referencia, en el mismo periodo. Por otra parte, también deberá presentarse una tabla de rendimientos reales y nominales correspondientes al último mes, últimos doce meses y de los últimos tres años, y en su caso el índice de referencia.

4.5.2 Basar las decisiones de inversión en la publicidad.

En muchas ocasiones, la publicidad que nos presentan los bancos o las casas de bolsa, contienen información que nos induce a invertir con ellos directamente, y si no se tiene conocimiento en la materia, lo más seguro es que podemos caer en los engaños publicitarios.

Por ejemplo, en la publicidad presentada en la página de internet de una operadora, nos señala lo siguiente:

“¿Por qué invertir en la operadora XYZ?”

- “Altos rendimientos con importes accesibles”.
- “Porque a partir de una cantidad muy accesible usted invierte en fondos de inversión, en los que su dinero, unido al de miles de inversionistas como usted, obtiene mucho mejores

rendimientos de los que usted lograría invirtiendo individualmente en productos bancarios tradicionales”

Si bien es cierto que invertir en una sociedad de inversión se obtienen mejores rendimientos que cuando se invierte en un producto bancario tradicional, esta no es una buena razón para invertir en los fondos de la operadora XYZ.

- “Porque su dinero está diversificado en todo momento, en instrumentos que han sido probados durante todos estos años por miles de inversionistas y que son vigilados estrechamente por las autoridades financieras”

Al igual que en el párrafo anterior, es cierto que el dinero está diversificado, toda vez que la Circular Única de Sociedades de Inversión, señala en su artículo 5 que “Las Sociedades de Inversión de Renta Variable y en Instrumentos de Deuda, deberán ajustarse al régimen de inversión previsto en sus prospectos de información al público inversionista y a una diversificación mínima sujeta a la lo siguiente...”, y la fracción I del mismo artículo señala que “ La inversión en valores de una misma emisión o serie que haya sido colocada en el mercado, no podrá exceder el veinte por ciento de la emisión o serie de que se trate”, por lo que, esta tampoco es una buena razón para invertir en los fondos de la operadora XYZ.

Una buena razón para invertir en sociedades de la Operadora XYZ, y que debería incluir en su página publicitaria podría ser que sus comisiones por servicios de administración de activos, de distribución, depósito y custodia, así como de servicios administrativos, son menores a las comisiones cobradas en el mercado, de tal forma que el precio es mayor y puede generar mayores rendimientos, lo cual debería ser presentado en una tabla comparativa.

Por otra parte, cuando llega el estado de cuenta, viene acompañado con información publicitaria, la cual hace referencia a los rendimientos generados por las sociedades de inversión durante un cierto periodo, sin embargo, es importante medir qué tan ciertos son ya que en

ocasiones los rendimientos que refleja dicha publicidad, en algunos casos corresponde a los rendimientos generados durante un cierto periodo por la serie "A", misma que como se mencionó anteriormente, corresponde a los accionistas fundadores de las sociedad, los cuales regularmente no generan gastos de administración de activos y distribución, originando con ello un mayor precio, y por lo tanto un mayor rendimiento para estas series.

De la misma forma, algunas otras operadoras suelen incluir en su publicidad, los rendimientos que ha generado un fondo en alguna serie en particular, sin embargo, dichas series corresponden a la que paga menor cuota por servicios de administración y cuyo monto mínimo de inversión es de un rango mayor a quinientos mil pesos, lo cual puede ser engañoso para el inversionista que por su monto mínimo de inversión menor se encuentre en una serie que cobre mayores comisiones.

Existen numerosas fuentes en donde se pueden consultar los rendimientos históricos de las diferentes sociedades de inversión así como el de sus series, desde periódicos especializados como El Economista, o incluso en páginas de Internet como The Fund Pro, Morningstar, Terra Economía, Yahoo Finance, así como en la misma página de internet de la CNBV en su sección Buscador de Fondos de Inversión.

CAPITULO V

ANALISIS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y OTROS MEDIOS DE AHORRO

Para la presente tesis elaboramos una breve encuesta de 12 preguntas realizada a 155 personas, la cual tiene como propósito: 1) conocer si las personas saben identificar la diferencia entre ahorro e inversión, además de conocer de qué forma asocian estos términos, 2) identificar si se conocen los distintos tipos de inversión que ofrecen las entidades financieras, 3) si tienen conocimiento de la existencia de las sociedades de inversión, 4) si saben determinar sus objetivos de inversión y conocen su tolerancia al riesgo. Los resultados y el análisis de la encuesta se presentan en el Apéndice 1.

De los resultados obtenidos en la encuesta se pudo observar que:

- 1) El 82% de los encuestados saben identificar la diferencia entre ahorro e inversión, sin embargo y a pesar que las personas señalaron saber cuál era la diferencia, el 41% asoció sus respuestas al ahorro con los términos rendimiento, plazo y riesgo, disponibilidad, tasas de interés, así como a monto, plazo y seguridad. Por otra parte, el 7% asocian el término inversión a algún tipo de proyecto o inmuebles, adquirir un bien, comprar algo productivo, reunir para la vejez o para uso específico del dinero.
- 2) Con respecto a identificar si conocen los distintos productos que ofrecen las instituciones financieras, el 55% señaló no saber, mientras que el 45% conoce los pagarés, cuentas de ahorro, cetes, afores, entre otros.
- 3) Con respecto al conocimiento de la existencia de las sociedades de inversión o fondos de inversión, el 70% de los encuestados señaló saber qué es una sociedad de inversión, sin embargo y contrario a este porcentaje, el 62% no tiene conocimiento de qué es un portafolio de inversión.

- 4) Por otra parte el 39% señalaron que tienen identificados sus objetivos de inversión,
- 5) Finalmente el 60% señaló no conocer su tolerancia al riesgo.

Por otra parte, la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera 2012⁹⁶ reveló, entre otras estadísticas, que el 56% de la población adulta del país, utiliza algún producto financiero, ya sea de ahorro, de crédito o de ahorro para el retiro, de los cuales el 35.5% utilizan como medios de ahorro las cuentas de nómina, cuentas de ahorro, cuentas de cheques y depósitos a plazo.

Por lo anterior, los sustentantes de esta tesis mantenemos la hipótesis de que si se proporcionan los conocimientos necesarios para que las personas puedan ahorrar su dinero en sociedades de inversión, puedan cambiar sus hábitos de ahorro en un instrumento que les genere mayores rendimientos.

El primer punto que pretendemos abordar, consiste en describir brevemente aquellas “inversiones” más comunes en los mercados no formales, como son las tandas, alcancías y bienes raíces, con énfasis en el tipo de riesgo que asumen las personas que consideran que son medios más seguros. Adicionalmente hablaremos de las inversiones más comunes en los mercados formales, como son los PRLV’s y CEDES, así como también realizaremos una comparación entre estos dos tipos de inversiones vs una sociedad de inversión. Lo anterior con el objeto que las personas puedan comparar y decidir que una sociedad de inversión genera un poco más de rendimientos que los medios tradicionales.

En el segundo punto nos interesa incluir el tema del perfilamiento del cliente, ya que si bien la encuesta reveló que las personas saben identificar sus objetivos de inversión, las mismas no saben identificar su tolerancia al riesgo, siendo menester de los asesores como de los

⁹⁶ Encuesta elaborada por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), con la colaboración y asesoría técnica de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

promotores orientar a las personas a la hora de realizar una inversión, sin embargo, con el desarrollo del tema, pretendemos que una persona una vez que acuda a una sucursal pueda identificar los temas más relevantes y no sufra de los engaños del asesor.

Por último definiremos una cartera o un portafolio de inversión, que si bien en los fondos de inversión las carteras o portafolios ya están diseñados, utilizar el modelo Markowitz nos servirá de apoyo para poder explicar esta deficiencia encontrada en nuestra encuesta. En este tema se utilizará un poco de estadística para poder explicar cómo y de dónde se obtienen algunos resultados.

5.1 Las Inversiones más comunes para el ahorro

5.1.1 Las “Inversiones” más comunes en los mercados no formales

Todavía existen personas que piensan que guardar su dinero en una alcancía o debajo del colchón representa una “inversión”, además de que también consideran que es más seguro que tenerlo en el banco, sin embargo estas teorías son falsas, ya que al depositarlo en un banco, el dinero acumula intereses, aunque no crece de la forma en que lo haría si se tuviera el dinero en una inversión formal, adicionalmente este tipo de ahorros también conllevan riesgos implícitos, dentro de los cuales mencionaremos los siguientes⁹⁷:

- Las tandas: Son la forma más simple de ahorro, consisten en el acuerdo entre una serie de amigos, de entregar periódicamente (semanal, quincenal, mensualmente), una cantidad de dinero a uno de ellos, quien reunirá el total, en un tiempo relativamente corto, para entregarlo al amigo que le corresponda el turno. Generalmente, los turnos se sortean al inicio del acuerdo. Si la tanda es por una sola vez, el que gana más en el acuerdo es el que tuvo el primer turno, y el que pierde más es el del último turno. Esto debido a que el primero recibe el equivalente a un

⁹⁷ Ochoa Setzer; “¿Te engañan o te engañas?”; 2010, p-58

préstamo sin intereses y el último hace ahorros también sin intereses. Si se realiza continuamente, esa ganancia o esa pérdida deja de percibirse, o más bien para todos se convierte en un ahorro sin intereses. Siempre estarán entregando una cantidad por la que van a recibir el total en el futuro. Esta forma de ahorro es muy popular, sin embargo los riesgos a los que se enfrentan las personas que ahorran de esta forma, son: el riesgo de incumplimiento de pago toda vez que las personas que ya salieron sorteadas pueden dejar de aportar, en perjuicio de los demás, siendo un gran riesgo, que pocos toman en cuenta pero que sucede con mucha frecuencia, por otra parte está también el riesgo de mercado ya que mientras mayor sea el número de participantes, así como el plazo del pago, el dinero deja de generar intereses.

- Las alcancías: al igual que las tandas, son un ahorro sin intereses y los principales riesgos en que se incurren son el robo y gasto del propio dinero, así como el riesgo de mercado ya que el dinero deja de generar intereses.
- Bienes raíces: Las personas pueden decidir poner su patrimonio en inmuebles: terrenos, casas, departamentos y edificios, locales comerciales. Cuando se adquiere una casa o departamento para rentar, la gran ventaja de estas inversiones es que la renta que se cobra constituye el rendimiento y el patrimonio conserva su valor a través del valor del inmueble, sin embargo los riesgos que se corren, son el de incumplimiento de pago de la renta y en su caso, el riesgo de que la persona a quien se está rentando se adueñe del inmueble, lo que conlleva a generar gastos legales. En el caso de los terrenos, estos pueden no generar ninguna recompensa periódica, ya que no siempre pueden ser rentados. Si bien es una manera de tener el dinero cautivo y seguro, existe la posibilidad de no ganar con ellos el rendimiento esperado. Estos bienes no pueden venderse en cualquier momento, no hay compradores todos los días. En caso de una emergencia, no necesariamente habrá un comprador que pague el precio justo en el momento que se

necesita, siendo el principal riesgo, el de liquidez. Adicionalmente las ganancias que se esperan por plusvalías o aumento del precio podrían no ser totalmente ciertas, ya que podría darse el caso de una minusvalía afectando el valor del patrimonio. A este efecto se le llama riesgo de mercado.

A pesar de ser considerada como una inversión segura y de bajo riesgo, muchas personas que han decidido invertir en bienes raíces han sufrido de pérdidas, ya sea por haber comprado un inmueble mal ubicado, por no encontrar posteriormente a quien rentarlo, o por tener que hacer reparaciones o remodelaciones que al final terminaban siendo más caras de lo esperado, por lo que antes de invertir en bienes inmuebles es necesario analizar bien la propiedad que se piensa comprar, teniendo en cuenta factores tales como la ubicación, el precio, el estado del inmueble, la necesidad de reparaciones o remodelaciones, el mantenimiento que será necesario, los impuestos a pagar, el crédito necesario para comprar el inmueble y, sobre todo, la posibilidad de que el inmueble pueda revenderse o pueda ser rentado a un precio que justifique lo invertido

Si bien como pudimos observar en estos tres sencillos ejemplos, también se corren riesgos que cuando se invierte en un mercado formal, entre los señalados anteriormente están el riesgo de mercado, riesgo de liquidez, riesgo de incumplimiento y riesgo legal, los cuales se verán más adelante.

5.1.2 Inversiones comunes en mercados formales

Cuentas de ahorro

Una de las opciones que nos ofrece un banco, son las cuentas de ahorro, sin embargo estas cuentas lo que nos ofrecen son rendimientos muy por debajo de la inflación. Estas cuentas por lo general rifan varios tipos de premios (automóviles, cuchillos, licuadoras, etc.) y si no se tiene la fortuna de sacarse el premio, pareciera ser que no es tan importante, ya que como algunas

personas piensan, “habremos conservado nuestro dinero, es cuestión de seguridad”.

Sin embargo, el hecho de creer que no es tan importante, lo analizaremos con un ejemplo:

Si consideramos que la inflación en México en el año estará alrededor del 4%, quiere decir que, en promedio los bienes y servicios que consumimos costarán alrededor de 4% más en diciembre que a principios de año.

Supongamos que tenemos ahorrados \$5,000, el 4% de ese monto son \$200.00, mientras que la cuenta de ahorros solamente nos paga \$50.00 de intereses. ¿Cuánto perdimos por participar en la rifa? Si solamente hubiéramos querido mantener el poder adquisitivo, perdimos \$150.00, sin embargo cuando ahorramos, además de mantener el poder adquisitivo del dinero, queremos un rendimiento por prestarle nuestro dinero a otro; cuando abrimos una cuenta de ahorros, en realidad le estamos otorgando un préstamo al banco, por lo que, si además de cubrirnos de la inflación, quisiéramos obtener un rendimiento de 1.5% real, el banco tendría que pagarnos el 5.5% que sería igual al 4% de inflación más el 1.5% de interés real que queremos como premio por el ahorro.

Haciendo nuevamente los cálculos, deberíamos tener \$5´275.00, y como vimos antes sólo tendremos \$5´050, lo que significa que dejaremos de recibir \$225.00. Por lo tanto, el boleto por participar en la rifa nos costó \$225.00 en el año, lo que consideramos algo realmente absurdo por prestar nuestro dinero.

Otras alternativas:

Entre las opciones de inversión siempre nos vamos a encontrar variantes con respecto a las siguientes características: rendimiento, riesgo, estructura del mercado en el que se negocia, liquidez y vencimiento:

- Rendimiento: Es la tasa de interés que se obtendrá de la inversión en determinado plazo. Para cualquier inversionista, entre más grande sea, mejor.
- Riesgo: Se refiere a la probabilidad de generar el rendimiento o no. Existe una expresión muy utilizada y muy conocida: “a mayor riesgo, mayor rendimiento esperado” sin embargo también será mayor la pérdida posible. Si la tasa que nos ofrecen es fija durante un plazo contratado, estamos haciendo una inversión sin riesgo, si la tasa es variable habrá más riesgo ya que no tendremos un rendimiento seguro. A todos nos gustaría que no hubiera ningún tipo de riesgo y si lo hay, esperaríamos un premio o compensación por correrlo.
- Estructura de mercado: Consiste en la posibilidad de encontrar la alternativa de inversión en un mercado organizado, es decir que la oferta y demanda para esa alternativa operen a través de mecanismos definidos e intermediarios reconocidos.
- Liquidez: Es la capacidad que tiene esa forma de inversión de convertirse en dinero disponible, entre menos tiempo se requiera, será más líquida. La demanda de la liquidez estará en función de las necesidades de la persona.
- Vencimiento: se refiere a la fecha o plazo en el que se termina el contrato. Los plazos de los diferentes instrumentos son muy variados. Podemos encontrar instrumentos que vencen en plazos cortos, como son a un día, siete, veintiocho, noventa; o medianos y largos, como 1 año, 3, 5 o 10 años. No es lo mismo invertir para salir de vacaciones, que para la educación de los hijos o para jubilarse ya que las alternativas de inversión son distintas para cada persona.

Por otra parte, todos los bancos ofrecen diferentes tasas, plazos, montos mínimos para invertir, restricciones para retirar, comisiones por servicios, etc. Actualmente ninguno de los bancos más conocidos, paga tasas de interés superiores a la inflación esperada, a pesar de que los montos mínimos para invertir son altos.

A continuación analizaremos dos de las alternativas más comunes de ahorro que actualmente existen.

- a) Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento (PRLV) cuya característica principal es que los intereses se pagan cuando ha transcurrido el plazo de la misma.

PRLV	28 días	91 días	182 días
Monto a invertir	\$ 50,000.00	\$ 50,000.00	\$ 50,000.00
Tasa ofrecida por el banco (anual*)	1.67%	2.35%	2.40%
Tasa a pagar por periodo	0.1299%	0.5940%	1.2133%
Monto a recibir al vencimiento	\$ 50,064.94	\$ 50,297.01	\$ 50,606.67

Fuente: Tasas de Interés de Instrumentos Bancarios, tasas brutas (Banxico)

Las tasas que ofrecen los bancos están expresadas en términos anuales, por lo que hay que convertir las tasas a los plazos que se desea invertir, es decir, 28, 91 o 181 días. Por ejemplo, una tasa del 2.35% anual a 91 días le corresponde una tasa de 0.5940% (2.35% dividido entre 360 días multiplicado por el plazo de 91 días). Por lo general se utiliza el año comercial de 360 días.

El monto que se va a recibir al término del plazo que se haya contratado, todavía hay que restarle los impuestos, así como la comisión que el banco en particular cobra, sin embargo y como lo hemos venido mencionando, todo va a depender del objetivo y horizonte de inversión que la persona en particular persiga.

- b) Certificados de depósito (CEDES) los intereses se pagan mensualmente aunque la inversión se haya hecho por un plazo mayor.

CEDES	60 días 2 meses	91 días 3 meses	182 días 6 meses
Monto	\$ 50,000.00	\$ 50,000.00	\$ 50,000.00
Tasa ofrecida por el banco (anual*)	1.42%	2.77%	2.72%
Tasa a pagar en el periodo	0.2367%	0.6925%	1.3600%
Intereses a recibir primer mes	39.44	115.42	226.67
Intereses a recibir segundo mes	39.44	115.42	226.67
Monto a vencimiento	\$ 50,039.44	\$ 50,115.42	\$ 50,226.67

Fuente: Tasas de Interés de Instrumentos Bancarios, tasas brutas (Banxico)

Al igual que en los PRLV, las tasas que ofrecen los bancos están expresadas en términos anuales, por lo que hay que convertir las tasas a los plazos que se desea invertir, es decir, 2 meses, 3 meses o 6 meses.

A diferencia de los PRLV, los intereses se reciben mensualmente y no al final del periodo como en el ejemplo que se muestra en la tabla, sin embargo, a los intereses que se reciben mensualmente, hay que restarle los impuestos, así como la comisión que el banco en particular cobra.

Como le hemos venido señalando, la decisión de la persona entre estas dos alternativas dependerá de sus necesidades de efectivo.

De una forma también muy sencilla, explicaremos el rendimiento que nos pudiera generar una sociedad de inversión en los mismos plazos de 2, 3 y 6 meses, este ejemplo únicamente con el propósito de determinar el rendimiento, ya que como lo hemos venido señalando, estos instrumentos de inversión, operan de una forma distinta que los dos instrumentos anteriores.

SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE DEUDA	60 días 2 meses	91 días 3 meses	182 días 6 meses
Monto	\$ 50,000.00	\$ 50,000.00	\$ 50,000.00
Precio de compra de acciones	3.596304	3.596304	3.596304
Títulos adquiridos	13,903	13,903	13,903
Precio de venta de las acciones	3.607580	3.613666	3.633050
Monto a la fecha de venta	50,156.77	50,241.39	50,510.89
Rendimiento generado en el plazo	0.31%	0.48%	1.02%

En el ejemplo, el precio de compra de las acciones se realizó bajo el supuesto de que la compra de las acciones de la sociedad se realizó el mismo día.

Como se puede observar, al momento de la compra, lo que se adquieren son títulos o acciones del fondo. Los precios son determinados por las valuadoras de los fondos y pueden obtenerse diariamente en los periódicos financieros de circulación nacional.

El rendimiento generado durante los plazos que se mantiene la inversión, son el resultado de dividir el precio de venta de las acciones entre el precio de compra.

A diferencia de los PRLV's y CEDES, las sociedades de inversión ya tienen incluido en el precio las comisiones por servicios de administración, distribución y operación, sin embargo, hay operadoras y distribuidoras que cobran comisiones adicionales por la compra o venta de las acciones, o por no permanecer en la sociedad de inversión el plazo que establece el prospecto de información, por lo que es muy recomendable leer el folleto de venta antes de tomar una decisión de inversión, así como preguntar al asesor el monto de las comisiones que se están cobrando.

5.2 El Perfil de Inversión

Como lo reveló la encuesta que realizamos, las personas saben identificar sus objetivos de inversión, sin embargo no saben identificar su tolerancia al riesgo, por lo que, para determinar la tolerancia al riesgo es necesario realizar un perfil de inversión.

El perfil de inversión, sirve para determinar el tipo de inversiones que vayan acorde con las necesidades del cliente, así también, para determinar el nivel o grado de riesgo que el cliente puede tolerar sobre sus inversiones, además de identificar aquellos clientes que puedan asumir el riesgo de pérdida de capital.

Algunas instituciones financieras consideran que para determinar un perfil de inversión, es suficiente con conocer únicamente los objetivo de inversión, así como el monto de la inversión, sin embargo estos no son elementos suficientes para determinar el tipo de producto que más se acerque a las necesidades del cliente, así como también para determinar su tolerancia al riesgo. Si bien y como mencionamos en el primer capítulo, que uno de los principios generales del comercio señala "conoce a tu cliente" como la mejor forma para satisfacer sus

demandas, el hacer un perfil adecuado sirve para conocer lo que demanda un inversionista.

Es importante señalar que la Circular de Servicios de Inversión⁹⁸ la cual se puede encontrar en la página de internet de la CNBV en la sección normatividad, señala en su Anexo 2, los aspectos mínimos que deben de considerar las personas que presten servicios de inversión al momento de realizar el perfil al cliente.

Para la presente tesis, analizamos una muestra de 6 cuestionarios, aplicados por distintas casas de bolsa, con el objeto de seleccionar el cuestionario más completo y señalarlo como un buen ejemplo de perfil de inversión, sin embargo, no encontramos un cuestionario que realmente sepa identificar los objetivos de inversión, conocimiento y experiencia del cliente, así como la tolerancia al riesgo, ya que encontramos algunas deficiencias como se muestra en la siguiente tabla y se describen posteriormente:

	Primer Cuestionario "Institución H"	Segundo Cuestionario "Institución S"*	Tercer Cuestionario "Institución I" *	Cuarto Cuestionario "Institución N"	Quinto Cuestionario "Institución A"	Sexto Cuestionario "Institución IN"	TOTAL
	Total de Preguntas 11	Total de Preguntas 28	Total de Preguntas 25	Total de Preguntas 24	Total de Preguntas 8	Total de Preguntas 10	
a) Conocimientos y experiencia del cliente							
1							0
2							3
3	X		X	X			1
4				X			
5	X	X	X	X		X	5
6	X	X	X		X		4
b) Situación y capacidad financiera del cliente							
7		X		X			2
8	X			X	X		3
9		X					1
10		X					1
11				X			1
12			X	X		X	3
13							0
14							0
15		X		X			2
c) Objetivos de inversión del cliente, respecto de los montos invertidos en la cuenta de que se trate.							
16	X		X	X	X	X	5
17	X	X	X	X		X	5
18	X	X	X	X		X	5
19	X		X	X		X	4
20	X	X	X	X		X	5
21		X					1
d) Aspectos conductuales del cliente							
22	X						1
23							0
24							0
25							0
26							0
27					X		1
28							0
29	X				X		2
30							0
31			X	X			2
	Total	11	10	10	14	5	7

⁹⁸ Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de Inversión. <http://www.cnbv.gob.mx/Bursatil/Normatividad/Paginas/Casas-de-Bolsa.aspx#>

Con el análisis que realizamos, encontramos lo siguiente:

Los cuestionarios resultan ser breves, contienen preguntas específicas que no profundizan en los temas relacionados con los conocimientos financieros del cliente, así como sus expectativas, situación, capacidad financiera y objetivos de inversión. Además, en los 6 cuestionarios encontramos que se asume el perfil del cliente por medio de la autoevaluación, ya que existen preguntas específicas en donde el cliente debe señalar el tipo perfil con el cual se identifica, a pesar de que en la definición de cada nivel de perfil no se diferencia niveles de riesgo, así como tampoco la relación riesgo/rendimiento entre los productos que señalan. Por otra parte, con respecto a la situación financiera no identificamos preguntas que cuestionen la fuente de ingresos y nivel de ingresos periódicos, así como posibles compromisos financieros que pueden resultar prioritarios para el cliente tales como su grado de endeudamiento y la necesidad de liquidez para hacer frente al pago de deudas.

Así también el lenguaje que es utilizado en algunas de las preguntas resultan ser un tanto complejas toda vez que no parecieran ser de fácil comprensión para aquellas personas que no cuentan con conocimientos financieros.

Por lo anterior hemos decidido analizar las preguntas más generales y comunes que encontramos en los cuestionarios y dar una breve explicación de por qué no son suficientes, de tal forma que el ahorrador sepa diferenciar estos puntos y posteriormente analizaremos cuatro fondos de inversión con distintos plazos e inversiones en carteras distintas para que en caso de que se le ofrezca un perfil financiero no adecuado, la persona sepa diferenciar que el mismo no va acorde con los productos que se le ofrecen.

Cómo puede la persona detectar si no se le está aplicando un perfil financiero adecuado?

Como primer punto, es necesario que la persona tenga identificados los objetivos por los cuales está realizando la inversión, además debe

considerar qué porcentaje de esa inversión está dispuesto a arriesgar (tolerancia al riesgo), así como definir el plazo en el que necesitara su dinero.

A continuación señalaremos las preguntas que en promedio son utilizadas por las operadoras o distribuidoras para definir el perfil de inversión, y que a nuestro parecer no son suficientes para identificar los objetivos de inversión, horizonte de inversión, tolerancia al riesgo y conocimiento financiero. En cada una de las preguntas incluiremos un comentario para señalar por qué consideramos que no son útiles para profundizar en los temas.

- Encontramos las siguientes preguntas generales para determinar el conocimiento financiero:

¿En qué instrumento ha invertido en el Mercado Financiero Mexicano?

Sociedades de Inversión de Deuda	si	no	¿Desde qué año?
Sociedades de Inversión de Renta Variable	si	no	¿Desde qué año?
Instrumentos de Deuda	si	no	¿Desde qué año?
Acciones	si	no	¿Desde qué año?
Derivados	si	no	¿Desde qué año?

Por lo general las personas escuchan la palabra deuda y regularmente incluyen una respuesta afirmativa a estas alternativas sin conocer realmente la diversidad que tienen los fondos de deuda y las combinaciones de activos que pudieran integrar sus carteras.

Para determinar el perfil financiero, la persona debe ser honesta y si no entiende la pregunta o no sabe cómo responderla debe aclararlo al asesor, ya que el hecho de incluir una respuesta sin estar seguros o sin tener conocimiento puede ser perjudicial más adelante.

Por otra parte esta pregunta no profundiza el nivel de conocimiento que la persona tenga en esas inversiones, ya que tal vez no sepa que las sociedades de inversión de deuda tienen varias clasificaciones aunadas a un tipo específico de riesgo, plazo y liquidez, de la misma forma, las sociedades de inversión de renta variable cuentan con

distintas clasificaciones. Estas clasificaciones se presentan en el Apéndice 2.

¿Cuál es el grado de conocimiento que tiene de cada uno de los siguientes instrumentos bursátiles, considerando características, riesgo y liquidez, y cómo calificaría su experiencia al invertir en dichos instrumentos?

	Nivel de Conocimiento			Experiencia	
	Alto	Moderado	Bajo	Buena	Mala
Sociedades de Inversión de Deuda	()	()	()	()	()
Sociedades de Inversión de Renta Variable	()	()	()	()	()
Instrumentos de Deuda	()	()	()	()	()
Acciones	()	()	()	()	()
Derivados	()	()	()	()	()

Esta pregunta la consideramos subjetiva, toda vez que no se distingue para el caso de las sociedades de inversión tanto de deuda como de renta variable las características de cada una de ellas. Tal vez una persona pueda tener un poco de conocimiento en una sociedad de inversión de deuda, que invierte sus valores únicamente en papel gubernamental, con tolerancia al riesgo muy baja y un horizonte de inversión de mediano plazo, entonces, dónde podría ubicar su respuesta? Y en dónde podría ubicar su respuesta si su experiencia es buena o mala con respecto de las características de cada una de las sociedades que sí tenga conocimiento?

- Encontramos las siguientes preguntas generales para determinar los objetivos y horizontes de inversión:

Objetivo de inversión

¿Qué desea hacer con las ganancias (intereses) generados por su portafolio en los próximos 12 meses?

- Retirar mis ganancias e intereses
- Retirar una parte de mis ganancias y reinvertir lo demás
- Reinvertir todas mis ganancias e intereses

¿Qué porcentaje de liquidez de sus inversiones necesita líquido?

0 % a 15 % () 16 % a 30 % ()
31 % a 70 % () más del 70% ()

Horizonte de inversión

¿Cuál es su estado civil?

Soltero () Casado ()

¿Cuál es su edad?

Mayor de 65 () Entre 40 y 49 () Menos de 30 años ()
Entre 50 y 65 () Entre 30 y 39 ()

¿Por cuánto tiempo planea mantener su inversión?

menos de 6 meses () de 12 a 18 meses ()
de 6 a 12 meses () de 18 a 24 meses ()
más de 24 meses ()

Como puede observarse, no existe una relación entre las preguntas que pretenden conocer el objetivo de inversión que se persigue y que esté relacionado a un horizonte de inversión.

¿Qué pasaría si por ejemplo, el objetivo de inversión de una persona consiste en ahorrar para el próximo año que su hijo entre a la escuela, pero necesita llevar a su familia de vacaciones al final de este año? El tiempo que necesita líquido su dinero es: una parte para las vacaciones de fin de año y la otra parte en un año más para pagar la inscripción de la escuela de su hijo. En este caso específico, las preguntas anteriores no están relacionadas entre sí, ya que por ejemplo el estado civil así como la edad son irrelevantes para determinar objetivo que persigo.

En estos casos donde el cuestionario no permite conocer adecuadamente los objetivos ligados a un horizonte de inversión, sería muy recomendable que el promotor o asesor ahondara más en el tema.

- En general todos los cuestionarios definen distintos niveles de inversión de acuerdo a una clasificación. Cabe señalar que generalmente se definen únicamente tres niveles de categorías:

Perfil	Objetivo que persigue
Conservador	Conservar el capital evitando minusvalías del mismo
Preservar Capital	Conservar el capital generalmente sin minusvalías de capital
Patrimonial o Agresivo	Incrementar el patrimonio en el largo plazo, tolerando minusvalías en el capital en ciertos periodos.

Es evidente que en este tipo de clasificaciones no se contemplan descripciones breves, claras y equilibradas que identifiquen el objetivo de inversión que la persona persigue, de igual forma no se define el riesgo implícito y la relación entre el riesgo y rendimiento entre cada una de las categorías.

En el ejemplo que vimos anteriormente, dónde se podría clasificar al cliente si su objetivo de inversión consiste en ahorrar para cuando salga de la universidad y pueda pagarse el viaje con motivo de su graduación, si el tiempo que necesita líquido su dinero de en un año y medio.

- Encontramos las siguientes preguntas generales para determinar la Tolerancia al Riesgo:

Enumere de acuerdo a sus preferencias las siguientes alternativas de inversión (1 el de mayor preferencia, 3 el de menor preferencia):

- () Bonos (Gubernamentales, Bancarios y Corporativos) o Fondos de Deuda
- () Moneda extranjera o fondos de cobertura
- () Acciones o fondos de inversión de acciones

Este tipo de preguntas invitan a seleccionar la opción con la que más se identifique la persona, y no necesariamente aquella que vaya ligada con sus objetivos de inversión y tolerancia al riesgo

Productos ofrecidos relacionados con el perfil de inversión

Una vez que el posible cliente pueda detectar que el perfil de inversión no se está ajustando a sus necesidades, debe verificar que cuando menos los fondos de inversión que le ofrecen se apeguen a sus necesidades.

Vamos a analizar las características, que cuando menos, se debieran tomar en cuenta con los siguientes ejemplos:

Fondo de Corto Plazo

Fondo	Características	Horizonte	Liquidez	Calificación	Compras	Retiros
A	Invierte la mayor parte de sus activos en papeles de deuda de corto plazo. Ideal para mantener tu dinero invertido y obtener rendimientos mayores a una chequera	Corto	Diaria	AAA/3HR	Diarias	Diarios

Este cuadro se diseñó únicamente con fines didácticos y representa la información más importante que un cliente debe detectar al momento de realizar su inversión. Si bien como se señaló en el capítulo IV, esta información debe estar contenida en el prospecto de información al público que cada distribuidora debe proporcionar a la clientela para la toma de decisiones de inversión.

Cómo podría una persona analizar esta información que se le está proporcionando y saber si este fondo es el adecuado para invertir? Vamos a analizar cada una de las columnas.

Como lo hemos venido señalando, todo depende de los objetivos de inversión, tolerancia al riesgo y conocimientos financieros que se tengan.

Si el fondo A señala que invierte en activos de deuda de corto plazo, tendremos que ver a qué tipos de papeles de deuda se refiere.

En la página electrónica de la AMIB podemos encontrar suficiente información para analizar un fondo de inversión. Pero también en el

momento que uno se encuentra con el asesor, tiene la obligación de presentarnos la información que se le requiera, en este caso se le puede solicitar que le proporcione la cartera en la cual invierte este fondo.

<u>Tipo de inversión</u>	<u>Emisora</u>	<u>Serie</u>	<u>TV</u>	<u>Calificación Bursatilidad</u>	<u>Títulos Operados</u>	<u>Valor Mercado</u>	<u>Días por vencer al vencimiento</u>
D	BPA182	140626	IS	AAA(mex)	255,000	25,490,440	540
D	BPA182	141224	IS	AAA(mex)	300,000	29,977,747	721
D	BPA182	160331	IS	AAA(mex)	1,186,562	120,022,419	1,184
D	BPAT	131031	IT	AAA(mex)	381,210	38,362,379	302
D	BPAT	140515	IT	AAA(mex)	1,000,000	100,237,240	498
D	BONDESD	140123	LD	AAA(mex)	1,500,000	149,892,743	386
D	BONDESD	140320	LD	AAA(mex)	950,000	94,901,080	442
D	BONDESD	140522	LD	AAA(mex)	1,000,000	100,134,981	505
D	CATFIN	12	91	Aaa.mx	702,646	70,530,445	1,430
D	CEMEXCB	11	91	HRAAA	250,000	25,188,237	1,006
D	CIE	5	91	BBB-(mex)	9,700	367,988	636
D	DAIMLER	12	91	AAA(mex)	400,000	40,183,210	533
D	FEMSA	7	91	AAA(mex)	150,000	14,987,133	331
D	FERROMX	7	91	AAA(mex)	200,000	20,003,708	674
D	MEXCHEM	11	91	AA(mex)	250,000	25,109,421	1,339
D	TOYOTA	12	91	AAA(mex)	650,000	65,260,690	876
D	TVAZTCB	6	91	AA(mex)	686,114	69,877,715	2,875
D	VWLEASE	12	91	Aaa.mx	600,000	60,279,094	1,038
R	BONDESD	160303	LD	AAA(mex)	4,095,166	407,253,471	0
R	BONDESD	190627	LD	AAA(mex)	6,011,666	592,997,554	0
R	BONOS	150618	M	AAA(mex)	9,403,249	968,875,632	0
Totales:					29,981,313	3,019,933,327	

Fuente: AMIB

Lo que podemos observar en esta cartera es que al 31 de diciembre de 2012, se encuentra diversificada de la siguiente forma: 22% en papel gubernamental a mediano y largo plazo, 13% en Certificados Bursátiles de Largo Plazo y 65% en reportos gubernamentales con vencimiento a un día, es decir que el 65% del portafolio es líquido.

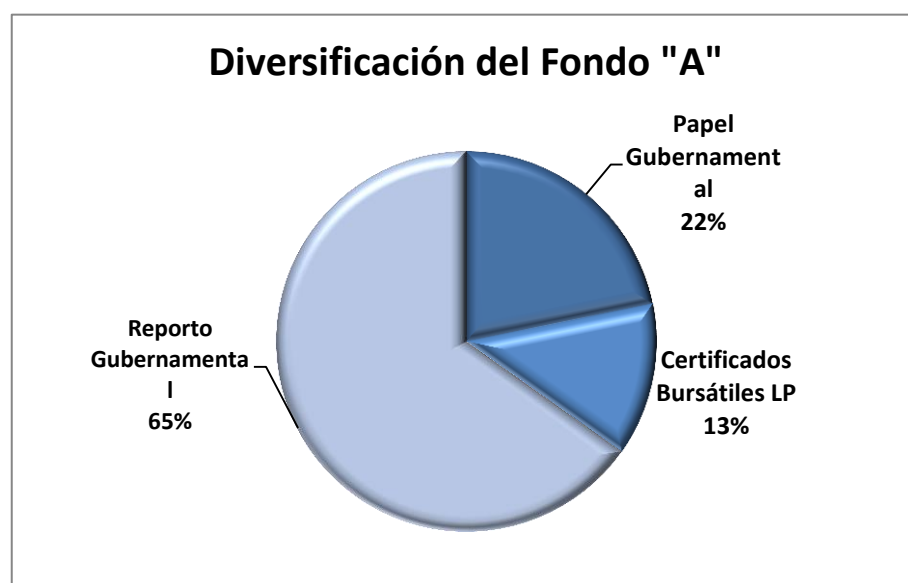
Los porcentajes se determinaron de la siguiente forma: (La clasificación de los tipos valor se encuentran en el Apéndice 3).

Papel Gubernamental: Suma del valor a mercado de los tipos valor IT, IS y LD total: \$659,019,029 dividido entre el valor total de la cartera que es de \$3'019,933,327 = 22%

Certificados Bursátiles de Largo Plazo: Suma del tipo valor 91, total: \$391,787,641 dividido entre el valor total de la cartera que es de \$3'019,933,327 = 13%

Reportos Gubernamentales: Suma de tipo de inversión R total: \$1'969,126,657 dividido entre el valor total de la cartera que es de \$3'019,933,327 = 65%

Si quisiéramos ver gráficamente como se encuentra diversificada esta cartera se vería de la siguiente forma:



Otra característica que podemos observar es que cada uno de los instrumentos que integran la cartera en particular tiene una calificación crediticia muy buena, en promedio AAA, es decir, un emisor calificado con 'AAA' presenta una capacidad extremadamente fuerte para cumplir con sus compromisos financieros según la calificadora de valores. En el apéndice 4, señalamos las características de cada una de las calificaciones otorgadas por las calificadoras que existen actualmente en el mercado

Cabe hacer la aclaración que es distinta la calificación que integra cada uno de los instrumentos que conforman la cartera a la calificación otorgada al fondo. En el caso del Fondo “A” su calificación es AAA/3HR, que la administración de activos es sobresaliente, es decir, el portafolio tiene la mayor calidad de activos, el número 3 significa el riesgo de mercado es de bajo a moderado, lo que significa que la sensibilidad del fondo es menor ante cambios en las tasas de interés.

La columna de liquidez va relacionada directamente con la columna compras y retiros. Lo que se interpreta es que una persona puede comprar y vender sus acciones diariamente (días hábiles), es decir, al igual que una cuenta de ahorro, se puede obtener el dinero cualquier día hábil de la semana.

La siguiente tabla muestra en términos de % de acuerdo al monto mínimo de inversión por serie accionaria, las comisiones que el fondo “A” cobra por los conceptos siguientes y el rendimiento real, así como los rendimientos anuales que generó

Serie Accionaria	Monto mínimo de inversión	Comisión de entrada	Comisión de salida	Comisiones *	Rendimiento Anual	Rendimiento Real
B1	\$1	0%	0%	2.801%	1.17%	-1.50%
B2	\$100,000	0%	0%	2.701%	1.30%	-1.36%
B3	\$1,000,000	0%	0%	2.601%	1.43%	-1.24%

Incluye cuotas por gastos de administración, operación y distribución

La columna referente al monto mínimo de inversión, significa que si hoy tengo \$50,000.00 para invertir en el fondo A, la serie que me correspondería sería la serie B1, y el porcentaje de las comisiones que tendría que pagar por servicios de administración, operación y distribución, sería de 2.801%, sin embargo hay que recordar que estas comisiones ya se encuentran incluidas en el precio de la acción del fondo, por lo que se recomienda que antes de invertir en una sociedad de inversión de este tipo en particular, se deben de comparar distintas opciones con otras distribuidoras que tengan sociedades de inversión con características similares.

La columna referente al rendimiento anual, es la tasa que nos ofrece este fondo al cabo de un año, lo que significa que mi inversión perdió poder adquisitivo del 1.50% a lo largo del año.

Fondo de Mediano Plazo

Fondo	Características	Horizonte	Liquidez	Calificación	Compras	Retiros
B	Fondo de inversión en un periodo balanceado en papeles gubernamentales, corporativos e instrumentos de corto plazo con alta liquidez. Su principal característica es su estabilidad y consistencia en los rendimientos	Mediano Plazo	Mensual	AA/3HR	Cualquier día hábil	Último día hábil de cada mes

El tipo de inversiones que maneja este fondo son papeles gubernamentales, corporativos e instrumentos de corto plazo con alta liquidez. A diferencia de la cartera del Fondo "A" esta cartera se encuentra integrada con papeles con un poco más de riesgo.

La cartera se encuentra diversificada de la siguiente forma:

<u>Tipo Inversión</u>	<u>Emisora</u>	<u>Serie</u>	<u>TV</u>	<u>Calificación Bursatilidad</u>	<u>Títulos Operados</u>	<u>Valor Mercado</u>	<u>Días por vencer al vencimiento</u>
D	UDIBONO	141218	S	AAA(mex)	1,353,123	705,788,012	715
D	UDIBONO	160616	S	AAA(mex)	361,258	199,112,150	1,261
D	BANAMEX	10	94	AAA(mex)	3,500,000	346,142,199	1,702
D	BINTER	11	94	A(mex)	395,508	39,759,736	421
D	VWBANK	12	94	Aaa.mx	500,000	50,163,894	1,258
D	DINEXCB	12	91	AA-(mex)	1,961,190	197,310,017	2,311
D	ELEKTRA	11	91	A(mex)	250,000	25,415,098	449
D	FINDEP	11	91	A-(mex)	646,800	65,061,668	497
D	HERDEZ	11	91	AA(mex)	190,000	19,109,346	772
D	INCARSO	12	91	AA(mex)	1,300,000	130,387,446	1,674
D	KUO	10	91	A(mex)	870,000	89,327,968	1,051
D	KUO	12	91	A(mex)	350,000	35,141,391	2,354
D	NEMAK	7	91	A-(mex)	1,350,000	139,369,060	1,773
D	SIGMA	7	91	AA-(mex)	60,000	5,958,223	705
D	DAIMLER	8112	93	F1+(mex)	400,000	39,888,074	22
D	DAIMLER	8212	93	F1+(mex)	440,000	43,837,359	29
D	ELEKTRA	412	93	F2(mex)	1,000,000	100,235,534	15
D	FORD	2712	93	F1+(mex)	320,000	31,968,513	8
D	VWLEASE	4712	93	MX-1	350,000	34,902,553	22
D	VWLEASE	4912	93	MX-1	770,639	76,986,640	8

<u>Tipo Inversión</u>	<u>Emisora</u>	<u>Serie</u>	<u>TV</u>	<u>Calificación Bursatilidad</u>	<u>Títulos Operados</u>	<u>Valor Mercado</u>	<u>Días por vencer al vencimiento</u>
D	CFECB	10	95	AAA(mex)	300,000	19,438,320	1,535
D	CFEGCB	12	95	AAA(mex)	1,178,330	116,959,720	714
D	CFEHCB	7	95	AAA(mex)	2,065,807	92,643,741	1,605
D	PEMEX	11	95	Aaa.mx	3,400,000	341,194,505	1,161
D	PEMEX	12	95	AAA(mex)	10,000,000	1,000,846,320	1,786
D	CBPF	48	90	AAA(mex)	7,725,000	787,815,454	12,685
D	GDFCB	11	90	AAA(mex)	100,000	8,058,754	1,437
D	40-012	3705536	CHD		10,191	131,450	0
R	BONDESD	150409	LD	AAA(mex)	105,392	10,496,735	0
R	BONDESD	180927	LD	AAA(mex)	5,466,212	539,540,072	0
R	BONDESD	190627	LD	AAA(mex)	4,670,577	460,711,014	0
R	BONOS	150618	M	AAA(mex)	7,320,910	754,319,204	0
Totales:					58,710,937	6,508,020,170	

Fuente: AMIB

Este portafolio se encuentra diversificado de la siguiente forma: 14% en papel gubernamental, 7% en Certificados Bursátiles Bancarios (CB's Banc), 11% en Certificados Bursátiles de Largo Plazo (CB's LP), 5% en Certificados Bursátiles de Corto Plazo (CB's CP), 24% en Certificados Bursátiles emitidos por Entidades o Instituciones de Gobierno (CB's entidades Gub), 12% en Certificados Bursátiles Gubernamentales (CB's Gub), 27% en Reportos Gubernamentales, y en una proporción muy pequeña 0.002% en una chequera en dólares.

Los porcentajes se determinaron de la siguiente forma:

Papel Gubernamental: Suma del tipo valor S total: \$904,900,162 dividido entre el valor total de la cartera que es de \$6'508,020,170 = 14%

Certificados Bursátiles Bancarios: Suma del tipo valor 94, total: \$436,065,829 dividido entre el valor total de la cartera que es de \$6'508,020,170 = 7%

Certificados Bursátiles de Largo Plazo: Suma del tipo valor 91, total: \$707,080,217 dividido entre el valor total de la cartera que es de \$6'508,020,170 = 11%

Certificados Bursátiles de Corto Plazo: Suma del tipo valor 93, total: \$327,818,673 dividido entre el valor total de la cartera que es de \$6'508,020,170 = 5%

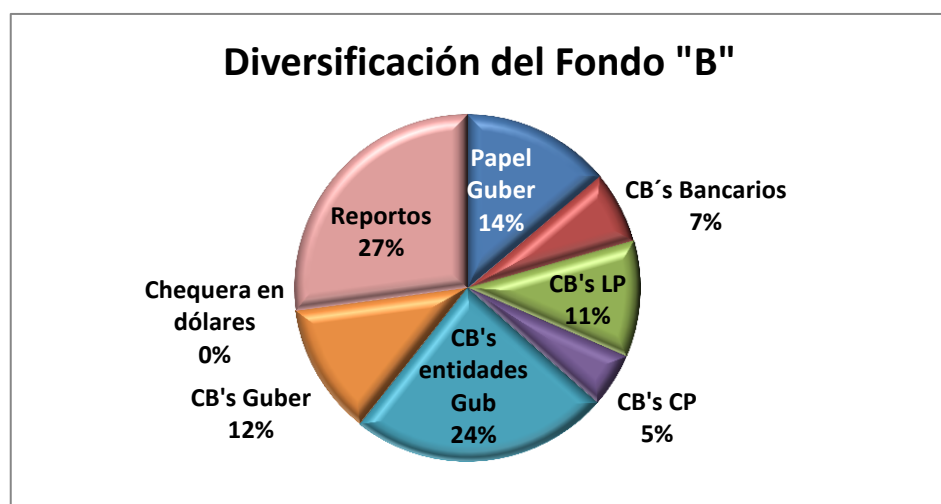
Certificados Bursátiles emitidos por entidades o Instituciones del Gobierno: Suma del tipo valor 95, total: \$1'571,082,606 dividido entre el valor total de la cartera que es de \$6'508,020,170 = 24%

Certificados Bursátiles emitidos por el Gobierno: Suma del tipo valor 90, total: \$795,874,208 dividido entre el valor total de la cartera que es de \$6'508,020,170 = 12%

Reportos Gubernamentales: Suma de tipo de inversión R total: \$1'765,067,025 dividido entre el valor total de la cartera que es de \$3'019,933,327 = 27%

Chequeras en Dólares: Suma de tipo valor CH total: \$131,459 dividido entre el valor total de la cartera que es de \$3'019,933,327 = 0.002%

Si quisiéramos ver gráficamente como se encuentra diversificado el portafolio "B" se vería de la siguiente forma:



Al igual que en el fondo "A", podemos observar que cada uno de los instrumentos que integran la cartera en particular tienen una calificación crediticia buena, en promedio AA, es decir, un emisor calificado con 'AA' presenta una capacidad muy fuerte para cumplir

con sus compromisos financieros, el emisor difiere solamente en un pequeño grado de los que tienen la calificación más alta, según la opinión de la calificadora de valores.

Al igual que el Fondo “A”, la calificación particular de este fondo AA/3HR, lo que significa que la administración de activos es alta, es decir, el portafolio tiene la mayor calidad de activos. A diferencia del fondo “A” la administración de activos baja un nivel, en este caso es alta comparada con el fondo anterior que es sobresaliente.

La columna de liquidez va relacionada directamente con la columna compras y retiros. Lo que se interpreta es que una persona puede comprar o invertir cualquier día hábil, sin embargo solamente puede disponer de su dinero de forma mensual, es decir, el último día de cada mes.

Serie	Monto mínimo de inversión	Comisión de entrada	Comisión de salida	Comisiones *	Rendimiento Anual	Rendimiento Real
B1	\$1	0%	0%	1.440%	3.01%	0.34%
B2	\$100,000	0%	0%	1.091%	3.45%	0.77%
B3	\$1,000,000	0%	0%	0.099%	3.57%	0.90%

Incluye cuotas por gastos de administración, operación y distribución

El porcentaje de comisiones que cobra el fondo “B” es de 1.440%, (el cual está incluido en el precio de la acción) mientras que el rendimiento que nos ofrecería anualmente por una inversión mensual de \$50,000.00 en la serie B1, es del 3.01%. En términos reales, estaríamos obteniendo 0.34% anual

Fondo de Largo Plazo

Fondo	Características	Horizonte	Liquidez	Calificación	Compras	Retiros
C	Fondo de deuda que garantiza el pago de flujos mensuales iguales durante un periodo de inversión de un año. Ideal para quienes buscan el pago de rentas periódicas	Largo Plazo	Anual	AAA/3HR	Solo durante el periodo de suscripción	Al vencimiento de 12 meses sin penalización

Hay que observar que este fondo de largo plazo tiene características peculiares en cuanto a liquidez, y tipo de inversiones distintas a los

dos anteriores, por lo que es muy importante analizar si es conveniente para lograr nuestros objetivos y horizontes de inversión.

La cartera de este fondo se encuentra diversificada de la siguiente forma:

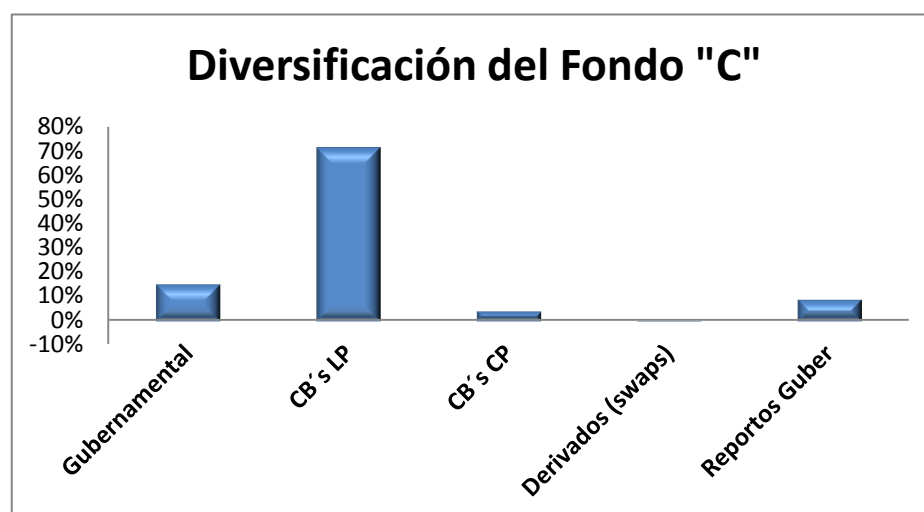
<u>Tipo Inversión</u>	<u>Emisora</u>	<u>Serie</u>	<u>TV</u>	<u>Calificación Bursatilidad</u>	<u>Títulos Operados</u>	<u>Valor Mercado</u>	<u>Días por vencer al vencimiento</u>
D	CETES	130919	BI	AAA(mex)	19,134,898	185,287,197	260
D	ARABELA	11	91	HRAA	500,000	44,393,949	527
D	BIMBO	9	91	AA+(mex)	400,000	40,775,340	523
D	CEMEXCB	11	91	HRAAA	910,000	91,685,184	1,006
D	ELEKTRA	11	91	A(mex)	1,483,000	150,762,363	449
D	FORD	11	91	AA(mex)	1,500,000	150,433,206	71
D	FORD	12	91	AA(mex)	500,000	50,097,618	639
D	GCARSO	12	91	AA+(mex)	432,223	43,310,712	1,534
D	GDINIZ	12	91	HRA-	33,984	3,414,771	1,434
D	HERDEZ	11	91	AA(mex)	260,000	26,149,631	772
D	IDEAL	11	91	Aa2.mx	110,000	11,050,748	673
D	INCARSO	12	91	AA(mex)	273,616	27,443,147	1,674
D	KUO	12	91	A(mex)	1,000,000	100,403,974	2,354
D	NRF	11	91	Aaa.mx	200,000	20,138,913	569
D	NRF	12	91	Aaa.mx	317,644	31,978,480	799
D	PRB	12	91	HRA+	100,000	10,062,557	1,009
D	VWLEASE	11	91	Aaa.mx	353,500	35,548,049	456
D	VWLEASE	12	91	Aaa.mx	285,913	28,724,294	1,038
D	ELEKTRA	412	93	F2(mex)	500,000	50,117,767	15
S	2TIEMXP	130927	SWP		100,000,000	-54,200	268
S	2TIEMXP	130927	SWP		100,000,000	-54,200	268
S	2TIEMXP	130930	SWP		100,000,000	-31,700	271
S	2TIEMXP	131001	SWP		400,000,000	-161,600	272
S	2TIEMXP	131001	SWP		50,000,000	-16,400	272
S	2TIEMXP	131003	SWP		90,000,000	-139,950	274
R	BONOS	150618	M	AAA(mex)	1,058,502	109,064,090	0
Totales:					869,353,280	1,210,383,940	

Este portafolio se encuentra diversificado de la siguiente forma: 15% en papel gubernamental, 72% Certificados Bursátiles de Largo Plazo (CB's LP), 4% en Certificados Bursátiles de Corto Plazo (CB's CP), 9% en Reportos Gubernamentales y en una proporción muy pequeña - 0.004% en una chequera en dólares.

Los porcentajes se determinaron de la misma forma que los dos fondos anteriores, sin embargo en este caso los instrumentos con tipo valor SWP se refiere a que son derivados de Swaps⁹⁹, los cuales las operaciones más comunes son las de Swaps de Tasas de Interés, que son instrumentos de cobertura utilizados ante la incertidumbre de movimientos en las tasas¹⁰⁰.

Si observamos el valor a mercado de estos instrumentos en particular las operaciones reflejan un valor a mercado negativo, es decir, una minusvalía en la valuación, lo que significa que eso afecta al valor del portafolio. Si en lugar de estar representados con signo negativo (pérdida) estuvieran con signo positivo (plusvalía), el total de la cartera sería \$1'211,300,040, es decir, el valor a mercado de la cartera sería mayor.

Si quisiéramos ver gráficamente como se encuentra diversificado el portafolio "B" se vería de la siguiente forma:



En la tabla puede observarse como se refleja la minusvalía de los instrumentos que en su valuación presentan signos negativos, el porcentaje es muy bajo con respecto al total de la cartera.

⁹⁹ Un swap es un acuerdo entre dos empresas para el intercambio de flujos de caja en el futuro. El acuerdo define las fechas en las cuales se deben pagar los flujos de efectivo y la manera de calcular dichos flujos. Normalmente el cálculo de los flujos de efectivo incluye los valores futuros de una o más variables de mercado. (Hull, 2006, p-151)

¹⁰⁰ MEXDER, Cuadernillo SWAPS

Serie Accionaria	Monto mínimo de inversión	Comisión de entrada	Comisión de salida	Comisiones por Serv. Administrativos*	Rendimiento Anual	Rendimiento Real
B1	\$1	0%	Penalización	1.100%	4.58%	1.91%
B2	\$100,000	0%	Penalización	0.950%	4.75%	2.08%
B3	\$500,000	0%	Penalización	0.800%	4.93%	2.25%

Incluye cuotas por gastos de administración, operación y distribución

El porcentaje de comisiones que cobra el fondo “C” es de 1.100%, (el cual está incluido en el precio de la acción) mientras que el rendimiento que nos ofrecería anualmente por una inversión de \$50,000.00 en la serie B1, es del 4.58%. En términos reales, estaríamos obteniendo 1.91% anual.

Lo anterior lo que nos dice que es que a un mayor riesgo, necesitamos un mayor rendimiento por arriesgar nuestro dinero.

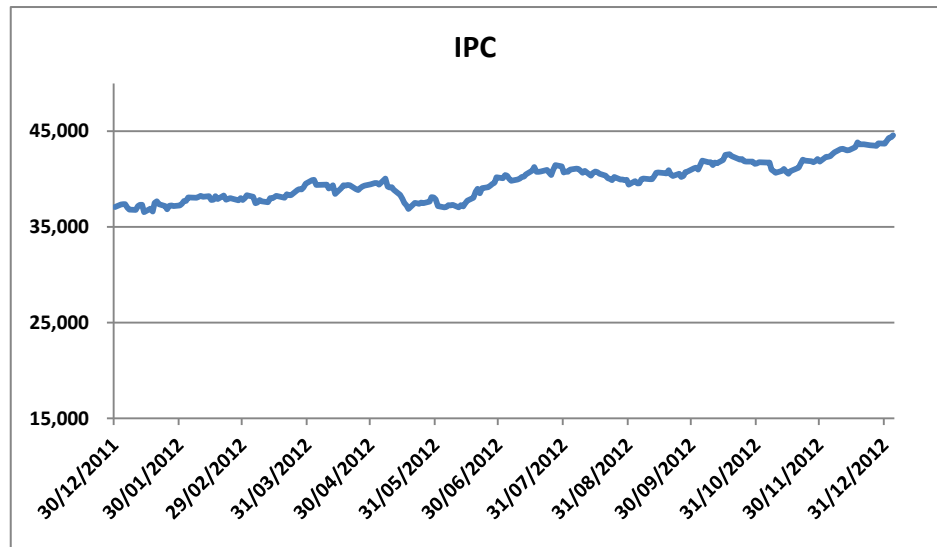
Por otra parte, y como ya señalamos, este fondo en particular tiene liquidez anual, por lo que, si una persona decidiera salirse del fondo antes de un año, el fondo le cobraría una penalización, la cual debe estar especificada en el prospecto de información.

Fondo de Renta Variable

Fondo	Características	Horizonte	Liquidez	Compras	Retiros
RV	Fondo de Renta Variable indizado al IPC de la Bolsa Mexicana de Valores que replica diariamente el desempeño del mercado accionario mexicano, con un régimen de inversión estable	Largo Plazo	72 Hrs	Diaria	72 Hrs

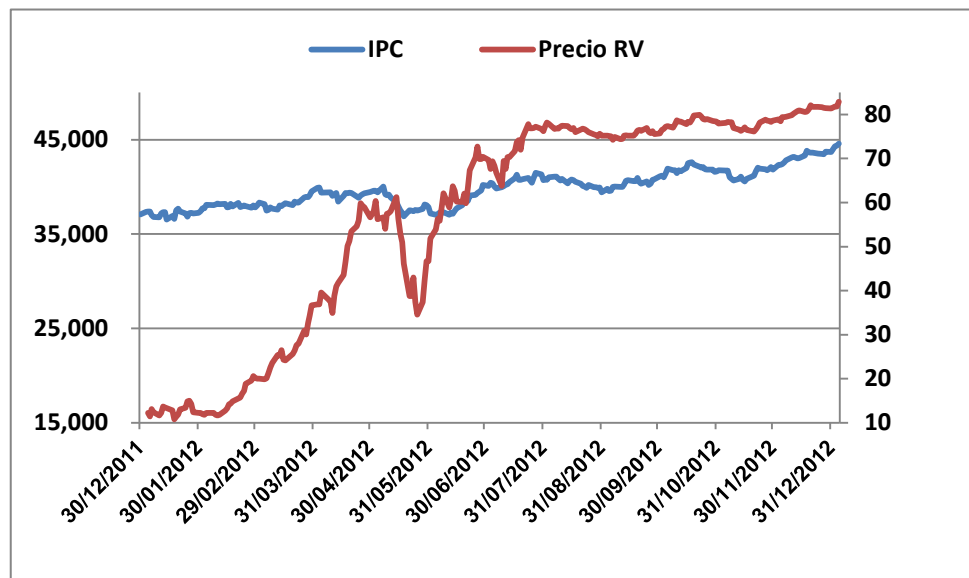
Como lo señalan las características de este fondo, lo que intenta hacer es replicar los movimientos del Índice Nacional de Precios al Consumidor, por lo que su cartera se encuentra integrada por acciones que conforman dicho índice.

Entender el riesgo que se corre, es tan sencillo como si se graficara la evolución del IPC durante todo 2012:



La gráfica muestra la volatilidad que ha tenido el IPC desde el 31 de diciembre de 2011 al 31 de diciembre de 2012

Si comparamos la estrategia que ha llevado el fondo “RV” en el mismo periodo, podríamos observar que al inicio su estrategia no estaba bien conformada, sin embargo a mediados de 2012, su estrategia va siguiendo el comportamiento de este índice como se muestra a continuación:



Veamos ahora los rendimientos que ha ofrecido este fondo:

Serie	Monto mínimo de inversión	Comisión de entrada	Comisión de salida	Comisiones *	Rendimiento Anual	Rendimiento Real
B	\$1	0%	0%	1.500%	3.67%	3.43%

Incluye cuotas por gastos de administración, operación y distribución

El porcentaje de comisiones que cobra el fondo “C” es de 1.500%, (el cual está incluido en el precio de la acción) mientras que el rendimiento que nos ofrecería anualmente por una inversión de \$50,000.00 en la serie B1, es del 3.67%. En términos reales, estaríamos obteniendo 3.43% anual.

Por otra parte, este fondo tiene liquidez cada 72 horas, por lo que, si una persona quisiera retirar su dinero del fondo, tendría que esperar 3 días (hábiles) para que se lo regresen.

Como hemos visto, hemos analizado 4 estrategias distintas de fondos de inversión, sin embargo antes de invertir, es necesario analizar qué tipo de estrategia es la que más se adecúa a las necesidades propias de inversión de cada persona.

Adicionalmente y como ya hemos señalado, en México existen actualmente 32 operadoras de sociedades de inversión, las cuales manejan distintos fondos con distintas características y estrategias de inversión cada una, por lo que, antes de invertir, hay que analizar todas estas situaciones que hemos visto durante el desarrollo de la presente tesis, pero lo más importante consiste en comprender qué tanto estoy dispuesto a sacrificar de mi dinero (tolerancia al riesgo) para lograr el objetivo de inversión.

5.3 Los Portafolios de Inversión

Construir un portafolio de inversión significa realizar la selección adecuada de los instrumentos de inversión que lo van a integrar, así como también determinar la proporción de la inversión que se destinará a cada uno de estos instrumentos, como se vio en el punto anterior.

Elegir entre la gran diversidad de instrumentos de inversión que existen en el mercado y poder determinar qué porcentaje de inversión debe destinarse a cada instrumento financiero para obtener los máximos beneficios posibles, no es un proceso sencillo, sin embargo actualmente se cuenta con distintos métodos que ayudan a tomar este tipo de decisiones.

La teoría moderna de portafolios explica que en la mayoría de los casos existe un rango de resultados posibles para el rendimiento, por lo que, toda inversión tiene un determinado nivel de riesgo, por otra parte propone la combinación de instrumentos de inversión que tengan poca relación entre sí en un portafolio de inversiones, de tal forma que se reduzca en la medida de lo posible el nivel de riesgo sin alterar el rendimiento que el inversionista espera.

Entre los métodos empleados se encuentra la teoría de portafolios Media-Varianza, conocida como el Modelo Markowitz, sin embargo un aspecto muy importante es que la selección óptima también está en función de los objetivos de inversión, tolerancia al riesgo, liquidez, así como las necesidades e intereses del inversionista.

5.3.1 El Modelo Markowitz

“En tiempos de gran volatilidad en los mercados financieros, los expertos recomiendan la diversificación de los portafolios, con la finalidad de aprovechar los beneficios que traen los constantes movimientos en las bolsas”. Esta aseveración fue un elemento importante para que William Sharpe, Harry Markowitz y Merton Miller, recibieran el Premio Nobel de Economía en 1990 al proponer modelos de diversificación¹⁰¹.

¹⁰¹ En 1952, el economista estadounidense Harry Markowitz desarrolló la Teoría Moderna de Portafolios sobre la cual se sustenta actualmente el análisis de la inversión. Esta teoría explica las ventajas de diversificar las inversiones para reducir el riesgo.

Sharpe dio gran difusión a sus modelos de análisis de carteras de inversores y fundó el Instituto de Investigación Sharpe-Rusell para las Finanzas. Entre sus publicaciones y aportaciones más importantes a la Economía, destaca la Teoría de cartera y del mercado de capitales, publicada en 1978.

Por su parte, el también economista estadounidense Merton Miller, especializado en análisis financiero, basó sus investigaciones en los problemas de mercados financieros y sus

Markowitz centró su atención en la práctica habitual de la diversificación de carteras y mostró cómo un inversionista puede reducir la desviación estándar de las rentabilidades de una cartera, eligiendo acciones cuyas oscilaciones no sean paralelas. Markowitz continuó con el desarrollo de los principios básicos de la formación de carteras. Estos principios son el fundamento de todo lo que pueda decirse entre riesgo y rentabilidad.

Los principios básicos de la selección de las carteras se reducen en una declaración lógica a que los inversionistas preferirán aumentar la rentabilidad esperada por sus carteras y reducir el riesgo, o sea, la desviación estándar de la rentabilidad. A las carteras que proporcionan la mayor rentabilidad esperada para una desviación estándar dada, se les denomina carteras eficientes. Para determinar que carteras son eficientes, un inversionista debe ser capaz de expresar la rentabilidad esperada y la desviación estándar de cada acción y el grado de correlación para cada par de valores.

A pesar de que parece intuitivamente obvio lo planteado por Markowitz, el fue el primero en presentar una teoría unificada y con fundamentos matemáticos. Postuló que en la medida que se suman activos a un portafolio de inversiones, el riesgo total (medido como la desviación estándar o varianza de los retornos) disminuye en forma continua y el retorno esperado es la suma ponderada de los retornos esperados de los activos. Esto significa que un inversionista al invertir en portafolios en lugar de en activos aislados, puede disminuir el riesgo de sus inversiones sin sacrificar su tasa de rendimiento. Lo anterior se da por que los precios de los activos no se “mueven en línea” o en la misma dirección y magnitud a la vez.

Si bien es cierto que la diversificación de los portafolios permite disminuir el riesgo, también es cierto que existen riesgos que no se pueden diversificar, es decir, que en portafolios “bien diversificados”, el

instrumentos. Sus aportaciones se centraron en la relación de la estructura financiera y política de dividendos en las organizaciones.

único riesgo que queda y que no puede ser eludido, es el que resulta común a todos los activos y se llama riesgo sistémico.

Diversificar un portafolio es una condición necesaria para reducir el riesgo de pérdidas en una inversión, pero no es suficiente para asegurar una buena rentabilidad, la clave es encontrar una combinación que arroje una ganancia interesante con un riesgo aceptable.

5.3.2 Medición del Rendimiento y Riesgo de un Instrumento

Este punto se tratará de explicar con un ejemplo y de una manera muy sencilla para que el inversionista tenga una noción de los cálculos.

El rendimiento de un instrumento de inversión se mide mediante el cálculo del valor promedio o también conocido como media aritmética. Este cálculo realmente es sencillo, ya que se determina tomando todos los datos y dividiendo el resultado entre el número de observaciones o periodos que se analizan. Este cálculo puede estar representado por la siguiente fórmula:

Fórmula: Rendimiento promedio del instrumento "i"

$$\bar{R}_i = \frac{\sum_{t=1}^T R_{it}}{T}$$

En donde:

R_i = Rendimiento del instrumento i

R_{it} = Rendimiento obtenido del instrumento i en el periodo t

T = Número de periodos que se analizan

Suponiendo una inversión en el instrumento financiero "i", el rendimiento obtenido en el periodo 1, fue del 3%, en el periodo 2 del 9% y en el periodo 3 del 15%. Aplicando la fórmula anterior, el rendimiento que se espera obtener con el instrumento "i" será del 9%:

Periodos (t)	Rendimiento (Rit)	Ri
1	3%	
2	9%	
3	15%	
T= 3	∑ = 27 %	Ri = 27% ÷ 3 = 9 %

El riesgo se mide por medio de la desviación estándar, la cual es una medida de dispersión de datos, y nos dice que tan dispersos se encuentran los valores obtenidos con respecto al valor promedio, por lo que, entre mayor sea el valor de la desviación estándar, representará mayor riesgo.

La variación que existe entre cada uno de los rendimientos obtenidos y el valor del rendimiento promedio se puede obtener simplemente restando el rendimiento obtenido (Rit) menos el rendimiento del instrumento (Ri) = (3% - 9% + 9% - 9% + 15% - 9%) = 0, sin embargo y como se observa, se obtienen tanto valores positivos como negativos, de tal manera que al sumarlos se anulan unos con otros y el resultado es cero, no siendo este resultado de gran utilidad, por lo que se debe elevar al cuadrado para que nos de números positivos:

$(Rit - Ri)^2 = (3\% - 9\%)^2 + (9\% - 9\%)^2 + (15\% - 9\%)^2 = 0.72\%$ y se divide entre el número de periodos que se analizan (0.72% / 3). Por lo tanto, la medida de dispersión que se calcula mediante el promedio de las sumas obtenidas, se le conoce como varianza. y se denota con el símbolo σ^2 y se calcula con la siguiente fórmula:

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{t=1}^T (Rit - \bar{Ri})^2}{T}$$

La desviación estándar se denota por σ o por s según se consideren datos poblacionales o muestrales. “Se llama desviación estándar de un conjunto de datos a la raíz cuadrada positiva de la varianza y esta dependerá del tipo de varianza que se esté empleando”. El riesgo del instrumento “i” se mide mediante la desviación estándar, para lo cual se emplea la fórmula siguiente:

$$S = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (R_{it} - \bar{R}_i)^2}{T - 1}}$$

Si se comparan los resultados con los rendimientos promedios esperados y los valores de riesgo entre dos instrumentos de inversión “I” y “B”, será preferible el instrumento “I” cuando: a) los rendimientos promedios esperados son iguales, se preferirá aquel que presenta menor riesgo; b) cuando los riesgos son iguales, se preferirá aquel que presente mayor rendimiento, y lo deseable es seleccionar el instrumento que tenga mayor rendimiento promedio y menor riesgo.

Sin embargo, no se recomienda que una inversión se realice sobre un solo instrumento de inversión, lo que se desea es tratar de minimizar los riesgos, es decir, compensar las pérdidas y ganancias de los instrumentos mediante la diversificación de estos. No obstante, la selección de instrumentos no solo se realiza entre dos instrumentos de inversión, sino mediante la combinación de varios instrumentos que directamente afectan el desempeño del portafolio, en este caso el cálculo de los rendimientos y riesgos individuales de los instrumentos ya no resulta de mucha utilidad.

El modelo Markowitz es sólo un apoyo para realizar la selección de los instrumentos de inversión que componen el portafolio, sin embargo, es necesario mencionar que la teoría existente sobre portafolios de inversión es muy amplia y el modelo de Markowitz no es el único que se utiliza, no obstante es uno de los más sencillos y comprensibles sobre todo para aquellas personas que apenas se interesan en el ámbito de las inversiones.

5.3.3 Medición del Rendimiento Esperado o Promedio de un portafolio

En este punto pretendemos hacer un ejercicio conformando una cartera de inversión y diversificándola con activos de alta bursatilidad, en donde se demuestre la relación riesgo rendimiento, utilizando los conceptos expuestos por Markowitz.

1. Hemos seleccionado 10 acciones de empresas que cotizan actualmente en la BMV, ya que consideramos que este número de acciones para nuestro portafolio representa una diversificación razonable.
2. Las acciones que forman parte de nuestro portafolio se encuentran dentro del IPC¹⁰², por lo que son de alta bursatilidad¹⁰³.
3. Para la selección de las 10 acciones, se contempló el sector en el que se desenvuelven dichas empresas, buscando de igual forma, diversificar los sectores y no concentrar todas las acciones en un solo sector.
4. En base a los supuestos anteriores, las acciones y sectores seleccionados fueron los siguientes:

Cabe señalar que para la descripción de cada una de las empresas no se realizó un análisis técnico ni fundamental¹⁰⁴,

¹⁰² IPC: Cuando hablamos de la inflación, nos referimos a menudo al índice de precios al consumo, abreviado como IPC. El IPC muestra la evolución de los precios de una serie definida de productos y servicios que adquieren los hogares en México para su consumo. Para determinar la inflación, se analiza cuánto ha aumentado porcentualmente el IPC en un período determinado con respecto al IPC en un período anterior.

¹⁰³ La Bursatilidad es un indicador que considera el desempeño, durante los últimos 6 meses, de una acción determinada en el mercado accionario, y nos sirve para identificar el grado de liquidez que tienen dichas acciones. Por su grado de Bursatilidad, las acciones se pueden clasificar como de Alta, Media, Baja y Mínima

¹⁰⁴ Análisis Fundamental: La hipótesis fundamental asume que cuando el precio de mercado es inferior al valor esencial o fundamental, la acción o título está infravalorada y su precio se elevará en el futuro cuando el mercado se ajuste propiamente. Por tanto, un analista fundamental debería ser capaz calcular el valor esencial del título o acción así como el precio actual. En general, el análisis se aplica a inversiones a largo plazo, esperando que el mercado refleje el valor esperado

simplemente se incluyó un breve resumen que señale la actividad de cada empresa, misma que se tomó de las páginas de internet de cada una.

- **Sector de alimentos:**

BIMBO: Fundada en México el año de 1945, Grupo Bimbo es hoy en día una de las empresas de panificación más importantes del mundo por posicionamiento de marca, por volumen de producción y ventas, además de ser líder indiscutible de su ramo en México y Latinoamérica. Con presencia en 17 países de América y Asia, cuenta con cerca de 7,000 productos y con más de 150 marcas de reconocido prestigio. Desde 1980, Grupo Bimbo es una empresa pública que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores y está formada por seis organizaciones y un corporativo, los cuales operan empresas de la industria de la panificación y de alimentos en general del Sector de Alimentos.

- **Sector de Bebidas**

GMODELO: es una de las dos más grandes cervecerías de México, fundada en 1925. Actualmente domina gran parte del mercado de exportación mexicano con una participación en el mercado nacional y de exportación. Desde 1994, Grupo Modelo cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores. Esta empresa ha ingresado al mercado internacional con sus marcas más reconocidas: Corona Extra, Corona Light, Negra Modelo, Modelo Especial, y Pacífico, sus cinco marcas de fábrica para exportación.

- **Sector comercial**

WALMEX: Wal-Mart de México es una de las cadenas comerciales más importantes de México. Opera 800 unidades comerciales distribuidas en 109 ciudades a nivel nacional, incluyendo tiendas de autoservicio, tiendas de ropa y restaurantes. Maneja las tiendas de autoservicio SAM's CLUB, Bodega Aurrera, WalMart Super Center y Superama. También

Análisis Técnico: es el estudio de la acción del mercado, principalmente a través del uso de gráficas, con el propósito de predecir futuras tendencias en el precio. El término "acción del mercado" incluye las tres principales fuentes de información disponibles para el analista técnico. Éstas son: Precio o cotización: La variable más importante de la acción del mercado. Normalmente se representa a través de una gráfica de barras, en la parte superior de la gráfica; Volumen: La cantidad de unidades o contratos operados durante un cierto período. Se representa como una barra vertical bajo la gráfica de cotizaciones y el Interés abierto: Utilizado principalmente en futuros y opciones, representa el número de contratos que permanecen abiertos al cierre del período. Se representa como una línea continua por debajo de la acción del precio, pero por encima del volumen.

las tiendas de ropa Suburbia y las cadenas de restaurante VIP's y El Portón. Emplea a 129,807 gentes en todo el país. Están presentes en 6 países: México, Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua y Costa Rica.

- **Sector comunicaciones:**

AMX: América móvil es el proveedor líder de servicios de telecomunicación celular en México. A través de su subsidiaria Radio Móvil Dipsa S.A. de C.V., opera bajo la marca registrada TELCEL, y ofrece cobertura en las nueve regiones de México, incluyendo las principales ciudades. Tiene subsidiarias y coinversiones en el sector de comunicaciones en Guatemala, Nicaragua, El Salvador, Ecuador, Perú, Paraguay, Chile, Argentina, Brasil, Colombia, Venezuela, Estados Unidos, México y España. Su principal accionista es Carlos Slim Helú.

GAP: Grupo Aeroportuario del Pacífico, opera 12 aeropuertos a lo largo de la región del Pacífico de México y sirve a las principales áreas metropolitanas que son Guadalajara y Tijuana, ciudades medianas en desarrollo como Mexicali, Hermosillo, Los Mochis, Aguascalientes y Morelia, así como a los principales destinos turísticos como La Paz, Los Cabos, Puerto Vallarta y Manzanillo. Estos aeropuertos pertenecieron previamente al Gobierno Mexicano y fueron concesionados como parte de una iniciativa nacional para privatizar y mejorar la calidad y seguridad de los servicios aeroportuarios en el país.

TLEVISA: Grupo Televisa, es un conglomerado mexicano de medios de comunicación, productora de material visual, musical, teatral y de Internet a través de sus distintas filiales. A partir de 1991, Televisa empezó a realizar las primeras transmisiones de televisión en HDTV Alta Definición (High Definition), para lo cual establece una alianza con la televisora japonesa NHK. En abril de 1997, se reestructura la empresa tanto en la parte de negocios y de imagen.

- **Sector financiero:**

GFNORTE: Grupo Financiero Banorte es el mayor banco mexicano de capital nacional, y es el cuarto grupo financiero más importante en México con respecto a su nivel de activos. Cuenta con más de 1,000 sucursales y 2,800 cajeros automáticos que le otorgan una cobertura nacional. Ganador del premio "El Mejor Banco del Año 2005" por la revista británica "The Banker".

Cuenta con una exitosa historia de adquisiciones de Instituciones Financieras en México, tales como Afin Casa de Bolsa, Bancentro, Banpais, Bancrecer, y recientemente IXE.

- **Sector industrial:**

ALFA: Es una empresa mexicana integrada por cuatro grupos de negocios: Alpek (petroquímicos), Sigma (alimentos refrigerados), Nemak (autopartes de aluminio) y Onexa (telecomunicaciones). Opera instalaciones productivas en México, Estados Unidos, Canadá, Alemania, Eslovaquia, República Checa, República Dominicana, Costa Rica y El Salvador. A nivel mundial, es líder en la fabricación de cabezas de aluminio para motor y es el segundo en la producción de PTA. En México, la empresa es líder en la elaboración de alimentos refrigerados. Además, exporta sus productos a más de 25 países.

CEMEX: Es una compañía global de soluciones para la industria de la construcción, que ofrece productos y servicio a clientes y comunidades en más de 50 países en el mundo. Fundada en México en 1906, con la fundación de Cementos Hidalgo, en el norte de México, constituyéndose como la primera planta cementera moderna de Latinoamérica con un horno giratorio. Se ha distinguido por su crecimiento que lo ha llevado a convertirse en el líder del mercado en México. Actualmente es ahora la tercera cementera más grande del mundo, con operaciones en Norte, Centro y Sudamérica, Europa, el Caribe, Asia y África. Además, es la mayor comercializadora internacional de cemento y clinker del mundo.

KIMBER: Kimberly-Clark es una compañía líder en productos de consumo para el cuidado e higiene personal y familiar dentro y fuera del hogar. Opera de manera ininterrumpida desde hace más de 50 años y ha jugado un papel importante en nuestro país como fuente generadora de empleo. Cuenta con ocho plantas productivas, y con las siguientes marcas reconocidas en el mercado: Huggies®, KleenBebé®, Pull-Ups®, Kleenex®, Kotex®, Depend®, Kleenex® Cottonelle®, Pétalo®, Suavel®, Vogue®, Sanitas®, Marli® y Kimlark®, entre muchas otras.

5. Una vez elegidas las acciones para analizar nuestro portafolio, se obtuvieron los precios diarios de cierre de las cotizaciones del último año de cada una¹⁰⁵ (30 de noviembre de 2011 al 31 de

¹⁰⁵ <http://mx.finance.yahoo.com/>

diciembre de 2012), obteniendo para cada acción los rendimientos por día y así poder determinar el rendimiento esperado o promedio:

Rendimientos Mensuales * y Promedio

Fecha	BIMBO A	GMODELO C	VALMEX V	AMX L	GAP B	TLEVISA CPO	GFNORTE O	ALFA A	CEMEX CPO	KIMBER A
12/2011	0.08	0.16	-0.47	-1.17	0.05	-2.75	-4.36	-1.94	0.89	0.04
01/2012	0.05	0.09	-0.47	-1.19	0.15	-3.63	-2.98	-1.11	0.83	-0.39
02/2012	0.05	-0.03	-0.74	-0.93	-0.07	-2.72	-3.93	-1.64	0.60	-0.44
03/2012	0.21	0.18	-0.22	-0.86	-0.07	-3.10	-3.50	-1.33	0.06	0.61
04/2012	0.00	0.22	-1.41	-0.55	0.37	-2.75	-3.39	-1.59	-0.24	-0.66
05/2012	-0.18	0.07	-1.05	-1.16	0.04	-3.24	-3.83	-1.84	-0.66	-0.56
06/2012	0.29	0.21	-0.51	-0.84	0.18	-2.78	-3.56	-0.82	0.58	-0.02
07/2012	0.13	0.00	-0.45	-0.91	-0.03	-2.75	-3.62	-1.41	0.33	-0.05
08/2012	-0.14	-0.61	-0.99	-1.23	-0.01	-3.03	-4.17	-1.75	0.23	-0.45
09/2012	0.17	0.56	-0.55	-1.17	0.22	-3.02	-3.54	-1.02	0.49	0.46
10/2012	0.09	-0.21	-0.41	-0.97	0.65	-3.12	-3.93	-1.59	0.46	-0.16
12/2012	0.23	0.50	-0.47	-1.15	0.56	-2.46	-3.30	-1.54	0.52	-0.01
Rendim Prom	0.08	0.12	0.08	-0.02	0.18	0.08	0.24	0.21	0.29	0.13

* Cabe hacer la aclaración que la tabla se presenta de forma mensual solo para ilustrar, ya que el cálculo del rendimiento diario presenta 272 registros, los cuales abarcarían bastante espacio, sin embargo, para determinar el rendimiento diario, se divide al precio del día reciente entre el precio del día anterior, y al total se le resta la unidad y así sucesivamente para cada día. (Ejemplo: Precio de Bimbo del día 31 de diciembre de 2012 = 33.47 entre el precio de Bimbo del día 28 de diciembre de 2012 = 1.021, al resultado se le resta la unidad (- 1) y se multiplica por 100, dando como resultado un rendimiento diario en 2.14%.

- Una evaluación sencilla que se puede determinar a partir del cálculo de los rendimientos diarios, es la matriz de correlación, la cual nos dice el porcentaje de las veces que una acción se mueve en la misma dirección con respecto a otra.

En nuestro caso, esta matriz se determinó mediante cálculos en Excel con la función Datos + Herramienta de Análisis de Datos + Coeficiente de Correlación, los cuales nos dan como resultado los siguientes datos que integran la Matriz Coeficiente de Correlación de nuestras acciones:

Matriz Coeficiente de Correlación (ACCIONES)

	BIMBO A	GMODELO C	VALMEX Y	AMX L	GAP B	TLEVIS A CPO	GFNORTE O	ALFA A	CEMEX CPO	KIMBER A
BIMBO A	1	0.07822	0.03247	0.23752	0.23890	0.21748	0.23279	0.28822	0.33843	0.31733
GMODELO C	0.07822	1	-0.04938	0.24459	0.07907	0.00943	0.05024	0.14222	0.15349	0.01401
VALMEX Y	0.03247	-0.04938	1	0.09701	0.12744	0.08052	0.04964	0.06679	0.05410	0.07377
AMX L	0.23752	-0.01119	0.04993	1	0.09465	0.17164	0.24258	0.20049	0.22172	0.11574
GAP B	0.23890	0.07907	0.12744	0.09465	1	0.14560	0.10923	0.19873	0.12289	0.08378
TLEVIS A CPO	0.21748	0.00943	0.08052	0.17164	0.14560	1	0.09376	0.17574	0.20239	0.17182
GFNORTE O	0.23279	0.05024	0.04964	0.24258	0.10923	0.09376	1	0.22319	0.35075	0.21943
ALFA A	0.28822	0.14222	0.06679	0.20049	0.19873	0.17574	0.22319	1	0.26461	0.21212
CEMEX CPO	0.33843	0.15349	0.05410	0.22172	0.12289	0.20239	0.35075	0.26461	1	0.21770
KIMBER A	0.31733	0.01401	0.07377	0.11574	0.08378	0.17182	0.21943	0.21212	0.21770	1

La diagonal que se encuentra sombreada, nos indica que está compuesta por “unos”, y los números que como se puede observar están en la parte superior de la diagonal, son iguales a los que están por en la parte inferior, lo que pareciera ser un espejo.

La matriz nos indica lo siguiente:

- Acciones de BIMBO_A vs Acciones de BIMBO_A, el 100% de las veces se mueven en la misma dirección, lo que nos sirve para entender por qué en la diagonal se obtienen los números “uno”.
- Al comparar una acción de nuestro portafolio del sector de bebidas GMODELO_C vs una acción del sector de alimentos BIMBO_A, se obtiene 0.07822, es decir, que cada vez que GMODELO_C aumente o disminuya su valor, BIMBO_A se va a mover en el sentido opuesto.
- Otro ejemplo, al comparar una acción de nuestro portafolio del sector de comunicaciones AMX_L vs una acción del mismo sector GAP_B, se obtiene 0.09465, es decir, que ambas acciones se moverán en la misma dirección en un 9.47% de las veces.

Entre más cercanos a 1 sea la relación que existe entre una acción y otra, sin tomar en cuenta la diagonal, podemos decir que la diversificación no es satisfactoria, debido a que la correlación será positiva, es decir, ambas acciones se moverán en el mismo sentido respecto al mercado, que es precisamente

lo que se pretende evitar, en cambio si la matriz muestra resultados muy cercanos a -1, significa que la diversificación obtenida al seleccionar esas acciones, ha sido acertada, es decir, las acciones son independientes entre sí, lo que nos permitirá disminuir el riesgo del portafolio.

7. Para determinar la frontera eficiente, partiendo de los cálculos ya realizados (rendimientos diarios y rendimientos promedio) se calcula la desviación estándar de dichos rendimientos. Por otra parte también se elaboró otra matriz de correlación de cada acción comparándola con el IPC, quedando de la siguiente forma:

Matriz Coeficiente de Correlación (IPC y ACCIONES)

	IPC	BIMBO A	GMODELO C	VALMEX Y	AMX L	GAP B	TLEVISA CPO	GFNORTE O	ALFA A	CEMEX CPO	KIMBER A
IPC	1	0.47780	0.12625	0.25913	0.58927	0.25516	0.41944	0.48107	0.48596	0.60901	0.35709
BIMBO A	0.47780	1	0.07822	0.03247	0.23752	0.23890	0.21748	0.23279	0.28822	0.33843	0.31733
GMODELO C	0.12625	0.07822	1	-0.04938	-0.01119	0.07907	0.00943	0.05024	0.14222	0.15349	0.01401
VALMEX Y	0.25913	0.03247	-0.04938	1	0.04993	0.12744	0.08052	0.04964	0.06679	0.05410	0.07377
AMX L	0.58927	0.23752	-0.01119	0.04993	1	0.09465	0.17164	0.24258	0.20049	0.22172	0.11574
GAP B	0.25516	0.23890	0.07907	0.12744	0.09465	1	0.14560	0.10923	0.19873	0.12289	0.08378
TLEVISA CPO	0.41944	0.21748	0.00943	0.08052	0.17164	0.14560	1	0.09376	0.17574	0.20239	0.17182
GFNORTE O	0.48107	0.23279	0.05024	0.04964	0.24258	0.10923	0.09376	1	0.22319	0.35075	0.21943
ALFA A	0.48596	0.28822	0.14222	0.06679	0.20049	0.19873	0.17574	0.22319	1	0.26461	0.21212
CEMEX CPO	0.60901	0.33843	0.15349	0.05410	0.22172	0.12289	0.20239	0.35075	0.26461	1	0.21770
KIMBER A	0.35709	0.31733	0.01401	0.07377	0.11574	0.08378	0.17182	0.21943	0.21212	0.21770	1

De este resultado podemos determinar una acción fija, CEMEX_CPO que será aquella en la que invertiremos el resto del 100% del portafolio a la hora de hacer las combinaciones para determinar nuestra frontera eficiente.

Se determinó que sería CEMEX_CPO debido a que como se observa en la tabla siguiente, es la que muestra la mayor correlación con respecto al IPC, con un 60.90%

	IPC	BIMBO A	GMODELO C	VALMEX Y	AMX L	GAP B	TLEVISA CPO	GFNORTE O	ALFA A	CEMEX CPO	KIMBER A
Rend Prom	0.0687	0.0803	0.1243	0.0753	-0.0241	0.1751	0.0825	0.2373	0.2108	0.2386	0.1310
Desv Est	0.7535	1.4442	1.8098	2.1447	1.2328	1.3000	1.2229	1.8187	1.8452	2.5733	1.5252
Correlación	1.0000	0.4778	0.1263	0.2591	0.5893	0.2552	0.4194	0.4811	0.4860	0.6090	0.3571

Una vez determinados los rendimientos diarios, se determinó el Rendimiento del Portafolio. Realizando los cálculos en Excel, la

fórmula que se utilizó es la siguiente: (Rendimiento diario de CEMEX_CPO (acción Fija) por el porcentaje que se invertirá cada una de las acciones restantes) + Rendimiento diario de BIMBO_A por el porcentaje de inversión de las acciones restantes + Rendimiento diario de GMODELO_C por el porcentaje de inversión de cada una de las acciones restantes... + (...)

Para poder determinar la frontera eficiente de nuestro portafolio, se efectuaron una serie de combinaciones entre los porcentajes que se destinaron a cada una de las acciones, con la finalidad de obtener el 100% del total, considerando invertir el mismo porcentaje en cada una de las acciones con excepción de CEMEX_CPO, ya que ésta es nuestra acción fija a la que se le asignó el porcentaje restante, a continuación se ejemplifica de manera más clara:

Si se determina que se va a invertir un porcentaje del 1%, quiere decir que a cada una de las 9 acciones se le deberá asignar una inversión del 1% dando una suma de 9%, por lo que a la acción de CEMEX_CPO se le asignara el 91% restante.

Acciones	%
BIMBO A	1%
GMODELO C	1%
WALMEX V	1%
GAP B	1%
TLEVISA CPO	1%
GFNORTE O	1%
ALFA A	1%
AMX L	1%
KIMBER A	1%
Total Otras Acciones	9%
CEMEX CPO	91%
Total Portafolio	100%

Otro ejemplo sería en el caso de que asignaremos un porcentaje del 10%, esto quería decir que en cada una de las 9 acciones se tendría que invertir un 10% lo que nos daría una suma del 90%, por lo que el 10% restante se tendría que invertir en nuestra acción fija CEMEX_CPO en esta situación el total de las acciones se invertirían en igual porcentaje:

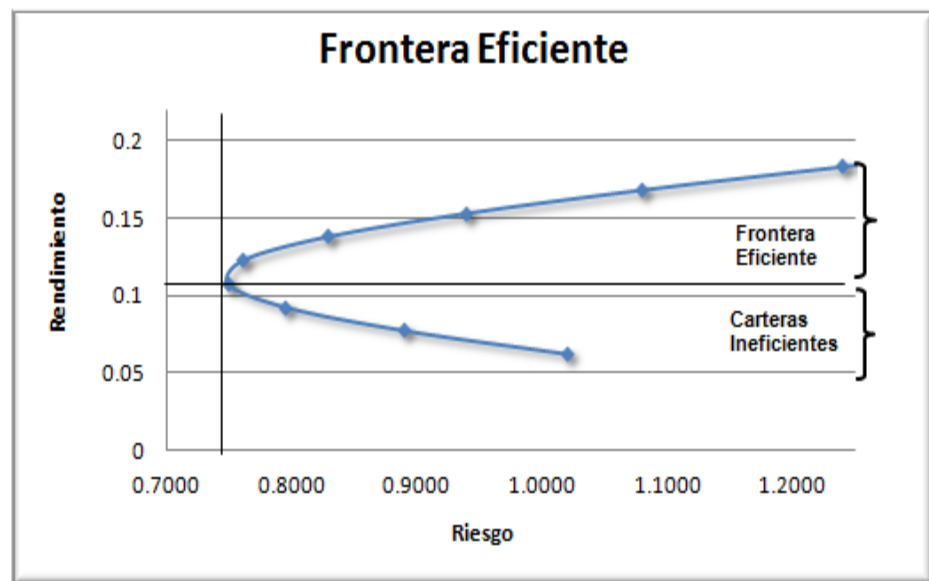
Acciones	%
BIMBO A	10%
GMODELO C	10%
WALMEX V	10%
GAP B	10%
TLEVISA CPO	10%
GFNORTE O	10%
ALFA A	10%
AMX L	10%
KIMBER A	10%
Total Otras Acciones	90%
CEMEX CPO	10%
Total Portafolio	100%

En la siguiente tabla se muestran los porcentajes que se destinaron a cada una de las 9 acciones, en el caso de la primera fila que muestra un 0%, nos indica que 0% se destinó a las nueve acciones y el 100% restante fue destinado a nuestra acción fija CEMEX_CPO, lo que nos da un riesgo de 2.5733 con un rendimiento de 0.2896.

En base a lo anterior y para determinar la frontera eficiente de nuestro portafolio, se fueron asignando porcentajes de inversión determinados, empezando con el 0% de inversión y sucesivamente hasta el 15%, sin embargo dado que no es necesario encontrar y/o graficar todas las combinaciones posibles, con encontrar un número razonable de combinaciones que sea capaz de describir una trayectoria en una gráfica que nos muestre la curva de posibilidades de inversión que nos permita identificar la frontera eficiente del portafolio, dado esto nos basamos en 16 posibilidades, en donde se obtuvieron los siguientes resultados en Riesgo y Rendimiento

%	Riesgo	Rendimiento
0%	2.5733	0.2896
1%	2.3727	0.2745
2%	2.1740	0.2594
3%	1.9777	0.2443
4%	1.7846	0.2292
5%	1.5959	0.2140
6%	1.4133	0.1989
7%	1.2397	0.1838
8%	1.0792	0.1687
9%	0.9386	0.1536
10%	0.8282	0.1385
11%	0.7612	0.1234
12%	0.7493	0.1083
13%	0.7951	0.0932
14%	0.8896	0.0781
15%	1.0194	0.0630

Por lo que, graficando la tabla anterior, nuestra frontera eficiente quedaría de la siguiente forma:



De esta grafica se trazaron dos líneas, una vertical y la otra horizontal, justo en el punto en el que da la vuelta la curva, en donde la parte superior de la línea horizontal nos muestra que carteras nos dan el mayor rendimiento con el menor riesgo a lo que le llamamos la "Frontera Eficiente", lo contrario de lo que nos muestra la parte inferior

que corresponde a las carteras que nos darían un menor rendimiento con un mayor riesgo

La principal aportación de Markowitz en este tema, fue el descubrir que existen combinaciones de riesgo rendimiento, que son susceptibles de mejorar, ya sea bajando el riesgo y obteniendo el mismo rendimiento, o aumentando el rendimiento y manteniendo el mismo nivel de riesgo.

Todas las combinaciones que se encuentran por debajo de la línea horizontal trazada, son combinaciones ineficientes de activos, es decir se deben de rechazar, ya que existen otras mezclas de activos, que con ese mismo nivel de riesgo, otorgan un rendimiento mayor.

Por ejemplo, en el caso el caso del punto 9 en donde se invierte el 8% en 9 acciones y en la acción de CEMEX_CPO el 92%, el rendimiento que se podría obtener es de 0.1687 con un riesgo de 1.0792, sin embargo en el punto 16 en el que se invierte el 15% en 9 acciones y en la acción CEMEX_CPO el 85%, el riesgo que se tiene es similar de 1.0194 pero con un rendimiento menor de .0630.

Dado lo anterior podemos determinar que efectuando una adecuada distribución de los porcentajes a invertir en cada uno de los instrumentos que se tienen dentro del portafolio, con el mismo nivel de riesgo o similar, se puede obtener un mayor rendimiento, esto independientemente a la aversión al riesgo que cada inversionista tenga.

CONCLUSIONES

Ahorrar es una actividad que nos permite ir teniendo un mayor crecimiento en nuestra forma de vida, obteniendo una estabilidad en el futuro y permitiendo al país allegarse de recursos necesarios para un mejor desarrollo. Dado esto es de gran importancia la percepción que deben de tener las personas respecto a la cultura del ahorro y a su significado, ya que no es suficiente con tener los recursos “guardados”, es necesario tener la conciencia de que es importante su incorporación en el sector financiero, con la finalidad de poder generar una activación en la economía, una de las maneras más simples es por medio de la educación la cual permite tener un manejo más adecuado de los recursos obtenidos, y con ello incrementar el ahorro y la productividad.

En base a estudios realizados se ha demostrado que a mayor educación, mayor es el grado de ahorro y acumulación de riqueza en la edad adulta, ya que se genera la habilidad de desempeñar mejores prácticas financieras, como es la participación en el mercado de valores, la elección de fondos de inversión, o la gestión y administración de deuda, incentivando la planificación en el ahorro para la jubilación, las personas que tienen altos conocimientos tienen mayores ventajas sobre las que no los tienen.

En México la carencia del conocimiento ocasiona a las personas no solo el no saber cómo ahorrar, sino también le trae como consecuencia tener una pérdida económicas al dejar de percibir el rendimiento que pudieran obtener al tener sus recursos ahorrados en el instrumento que más se adapte a sus necesidades con el máximo de rendimiento, y no solo los beneficios que le trae una simple cuenta de ahorros o una inversión bancaria, un ejemplo de estos instrumentos es el caso de las Sociedades de Inversión las cuales nos permiten no solo ahorrar, si no también obtener una ganancia al estar produciendo un rendimiento.

En la actualidad hablar en México acerca de las sociedades de inversión se ha convertido en un tema que día a día tiene mayor auge,

sin embargo debido a que se trata de un mercado relativamente joven aunado a la complejidad de su operación, existen personas que han tomado ventajas sobre el desconocimiento que se tiene por parte de las personas en general y del cual se han aprovechado directivos y empleados existiendo conflictos de interés entre la sociedad y los inversionistas, llegando a colocar instrumentos que no son los más adecuados para el tipo de inversionista. Estos Directivos y empleados han contado con una falta de ética en los negocios y transparencia en las operaciones realizadas, induciendo a altos costos y pérdidas económicas para los inversionistas.

Tomar decisiones de inversión solo en base a publicidad o a recomendaciones de un promotor, puede repercutir de forma importante en el resultado esperado. Altos rendimientos con montos accesibles, diversificación del dinero en distintos instrumentos, falta de información clara como el cobro de comisiones, riesgos no especificados, son algunas de las causas que al ser ocultadas afectan de forma significativa el patrimonio de los inversionistas.

Dada esta situación hemos visto como distintos organismos e instituciones que, preocupados por eliminar las malas prácticas en las sociedades de inversión han buscado que los inversionistas cuenten con mayores herramientas para la toma de decisiones al momento de invertir, dentro de las cuales la herramienta de mayor importancia es el conocimiento sobre la forma en que operan dichas sociedades.

La adecuada clasificación y conocimiento del cliente como medio para identificar su experiencia, el grado de estudios, edad, su preferencia al riesgo, entre otros, por parte de las instituciones financieras son factores que ayudarán a entender mejor al cliente con la finalidad de poderle asignar el producto financiero que más se adapte a sus necesidades.

Con el análisis efectuado se pudo constatar que no es conveniente basarse solo en modelos e información financiera, al momento en que se busca determinar el comportamiento que tendrá un determinado producto financiero en el futuro dentro del mercado, ya que es

conveniente tomar en cuenta los comportamientos no racionales de las personas que son los que van a influir de forma importante en las decisiones sobre los tipos y maneras de invertir basados en sentimientos, forma de vida, costumbres, etc. Ejemplo de esto es el caso de JP Morgan quien supo adaptar la teoría de las finanzas conductuales a modelos de fondos de inversión, determinando con mayor exactitud el comportamiento de los títulos permitiéndole obtener mejores resultados, de igual forma supo sacar ventaja al aplicar la teoría para atraer clientes identificando su perfil en cuanto a estilo de vida, preferencias, gustos, etc., factor que le ayudó a saber qué tipo de fondo era el más conveniente para cada cliente.

Como se ha visto a lo largo de la presente tesis las acciones que se han tomado por parte de las entidades reguladoras, han sido muy importantes, sobre todo en relación a la protección de forma directa y suficiente a las personas que utilizan los fondos de Inversión como un medio de ahorro, sin embargo no ha sido suficiente para generar un incremento considerable en el interés de la mayoría de los ahorradores o inversionistas, por lo que tal vez no se requiere solo una regulación adecuada para generar confianza, si no también es necesario lograr una participación activa por parte de los ciudadanos mostrando las ventajas y beneficios al participar correctamente en un fondo de inversión, situación que provocará que cuenten con mayor conocimiento sobre su funcionamiento y con ello una mejor toma de decisiones sobre la forma en que sus recursos están siendo utilizados, identificando deficiencias que pueda reportar a las entidades regulatorias para su atención y corrección, ya que actualmente dado el desconocimiento de los inversionistas, en gran parte de los casos en los que se comete un fraude no lo identifican a tiempo, sino hasta el momento en que ven un impacto en su patrimonio.

Los instrumentos en los que uno puede ahorrar o invertir son muy diversos, los cuales envuelven una gran cantidad de condicionantes que se deben de tomar en cuenta si se busca conseguir realmente los objetivos deseados, sin embargo debemos entender estas condicionantes antes de tomar una decisión sobre en donde invertiremos nuestros recursos con la finalidad de que lejos de obtener

un beneficio nos veamos afectados, sin embargo no podemos distanciarnos por el miedo de ser engañados ya que esto será de igual forma perjudicial en nuestra economía y en la del país, se debe tener una conciencia social y obtener los conocimientos suficientes para obtener la mayor ventaja posible generando un beneficio en la economía.

Apéndice 1

Determinación de la Herramienta de Medición

Para la presente tesis, se elaboró un cuestionario de doce preguntas, cuyo objetivo nos permitiera conocer:

- Si las personas cuentan con hábitos de ahorro, así como para conocer el destino que se le da al ahorro
- Conocimientos financieros, no importando el nivel
- Conocimientos en Sociedades de Inversión

El cuestionario no contemplo en particular a un público objetivo, ya que se realizó a cualquier persona, sin importar edad, sexo, escolaridad, etc.

Se consideraron únicamente 12 preguntas debido a que un cuestionario muy extenso, por lo general las personas no cooperan por falta de tiempo, sin embargo consideramos las más representativas para la presente tesis.

El tamaño de la muestra fue de 155 encuestas realizadas, encontrándose lo siguiente:

Resultados Estadísticos

De 155 encuestas practicadas, 83 fueron contestadas por mujeres, representando el 54% de la muestra, y 72 fueron respondidas por hombres, los cuales representaron el 46% de la muestra.

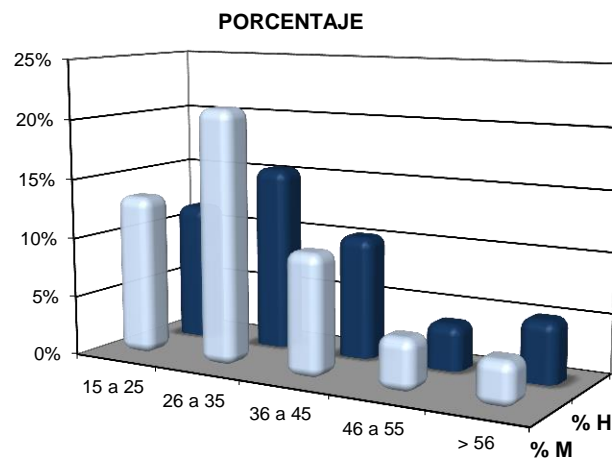
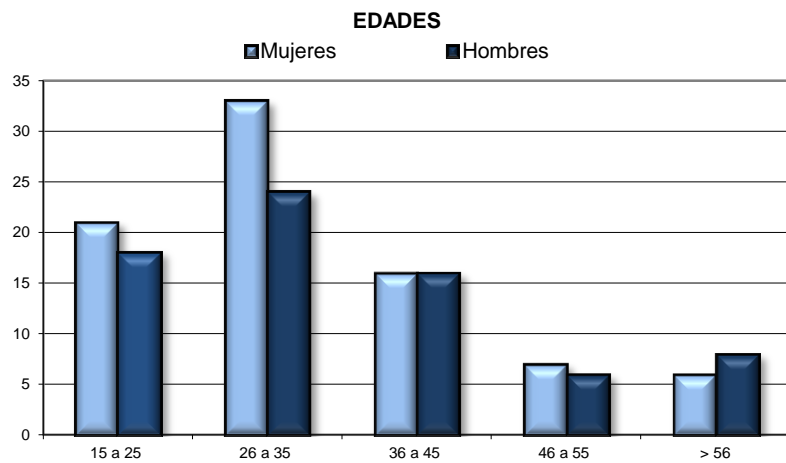
Los resultados entre hombres y mujeres se distribuyen de la siguiente forma:

- Edades.

El 36% de los encuestados cuentan con edades de 26 a 35 años, correspondiendo el 21% para las mujeres (33 mujeres) y

el 15% para los hombres (24 hombres). Por otra parte el 26% de los encuestados corresponden a edades de 15 a 25 años, representando el 14% para las mujeres y el 12% para los hombres, como se muestra en la siguiente tabla:

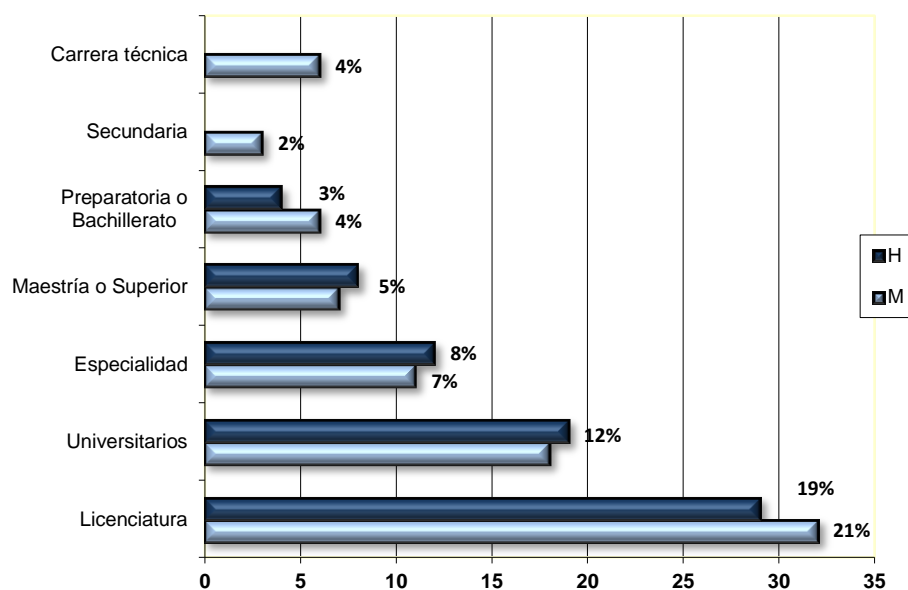
Edades	Mujeres	%	Hombres	%
15 a 25	21	14%	18	12%
26 a 35	33	21%	24	15%
36 a 45	16	10%	16	10%
46 a 55	7	5%	6	4%
> 56	6	4%	8	5%
Total	83	54%	72	46%



- Nivel Máximo de Estudios

El nivel máximo de estudios entre los encuestados es del 21% a nivel licenciatura para las mujeres, mientras que los hombres represento el 19%.

ESTUDIOS	M	%	H	%
Licenciatura	32	21%	29	19%
Universitarios	18	12%	19	12%
Especialidad	11	7%	12	8%
Maestría o Superior	7	5%	8	5%
Preparatoria o Bachillerato	6	4%	4	3%
Secundaria	3	2%	0	0%
Carrera Técnica	6	4%	0	0%
Total	83		72	

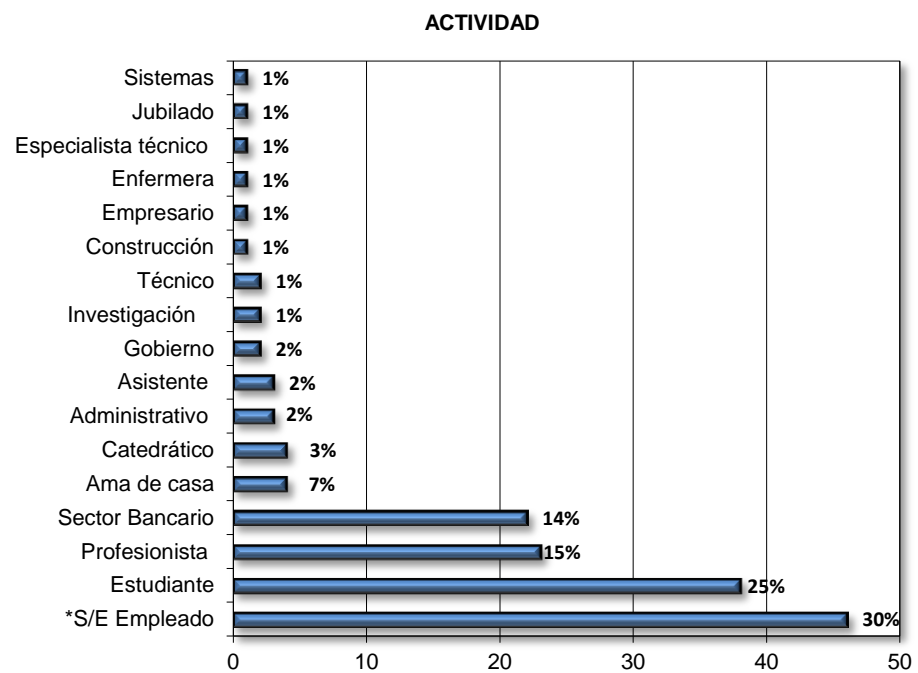


- Actividad

El 30% de los encuestados (46 personas), señalaron únicamente ser empleados, sin hacer referencia al tipo de profesión con la que cuentan o actividad que desarrollan como empleados.

ACTIVIDAD	No	%
*S/E Empleado	46	30%
Estudiante	38	25%
Profesionista	23	15%
Sector Bancario	22	14%
Ama de casa	4	3%
Catedrático	4	3%
Administrativo	3	2%
Asistente	3	2%
Gobierno	2	1%
Investigación	2	1%
Técnico	2	1%
Construcción	1	1%
Empresario	1	1%
Enfermera	1	1%
Especialista Técnico	1	1%
Jubilado	1	1%
Sistemas	1	1%
Total	155	

*S/E: Sin Especificar, solamente se incluyó la palabra empleado



Hábitos, Conocimiento y Destino del Ahorro

Para conocer si los encuestados cuentan con hábitos de ahorro, se realizaron las siguientes dos preguntas, las cuales resultaron satisfactorias ya que como se observa, el 81% de los encuestados cuentan con dichos hábitos, así como planeación de su presupuesto:

Usted y/o su familia, ¿cuentan con hábitos de ahorro?

- Si = 81%
- No = 19%

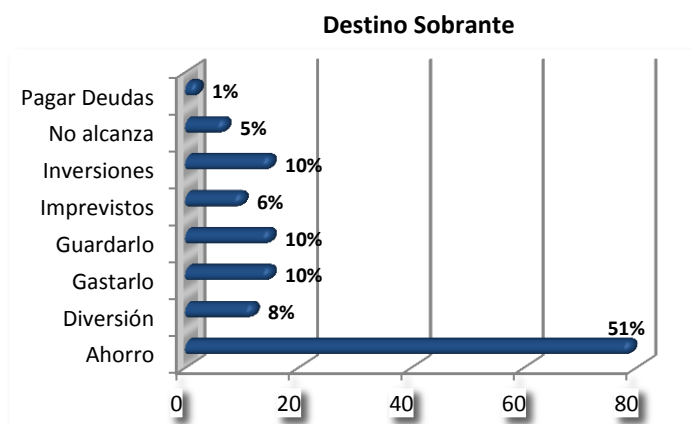
Antes de distribuir su dinero, ¿realiza algún tipo de presupuesto?

- Si = 81%
- No = 19%

Sin embargo, el destino que se le da al sobrante (Ingresos – Consumo) solamente el 51% lo destina al ahorro y el 10% a inversión:

Cuando le llega a sobrar el dinero, ¿qué destino le da al sobrante?

Destino Sobrante	No	%
Ahorro	79	51%
Diversión	12	8%
Gastarlo	15	10%
Guardarlo	15	10%
Imprevistos	10	6%
Inversiones	15	10%
No alcanza	7	5%
Pagar Deudas	2	1%
Total	155	



Para determinar si existen conocimientos sobre el ahorro, no importando el nivel, se realizó la siguiente pregunta:

¿Sabe usted cuál es la diferencia entre ahorro e inversión? ¿Podría Explicar?

- Si = 82%
- No =18%

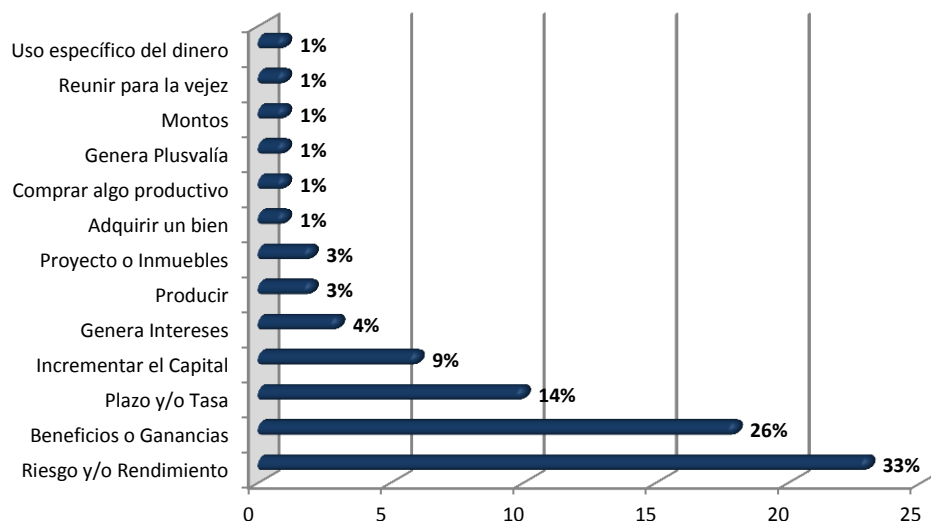
A pesar de que el 82% de los encuestados señaló saber cuál era la diferencia entre ahorro e inversión, solamente 65 personas, es decir el 42%, explicaron el concepto de ahorro, asociando sus respuestas de la siguiente forma:

Concepto de Ahorro	No	%
Guardarlo	30	46%
Rendimiento	13	20%
Plazo y/o Riesgo	7	11%
Disponibilidad	3	5%
Dif. entre ingreso y consumo	2	3%
Estático	2	3%
Tasas de int y Riesgo	2	3%
Monto y Plazo	1	2%
Imprevistos	1	2%
Mantiene el Capital	1	2%
No considera la Inflación	1	2%
Seguridad	1	2%
Sobrante	1	2%
Total	65	



De igual forma, del 82% de los encuestados que señalaron saber cuál era la diferencia entre ahorro e inversión, solamente 70 personas, es decir el 45%, explicaron el concepto de inversión, asociando sus respuestas de la siguiente forma:

Inversión	No	%
Riesgo y/o Rendimiento	23	33%
Beneficios o Ganancias	18	26%
Plazo y/o Tasa	10	14%
Incrementar el Capital	6	9%
Genera Intereses	3	4%
Producir	2	3%
Proyecto o Inmuebles	2	3%
Adquirir un bien	1	1%
Comprar algo productivo	1	1%
Genera Plusvalía	1	1%
Montos	1	1%
Reunir para la vejez	1	1%
Uso específico del dinero	1	1%
Total	70	

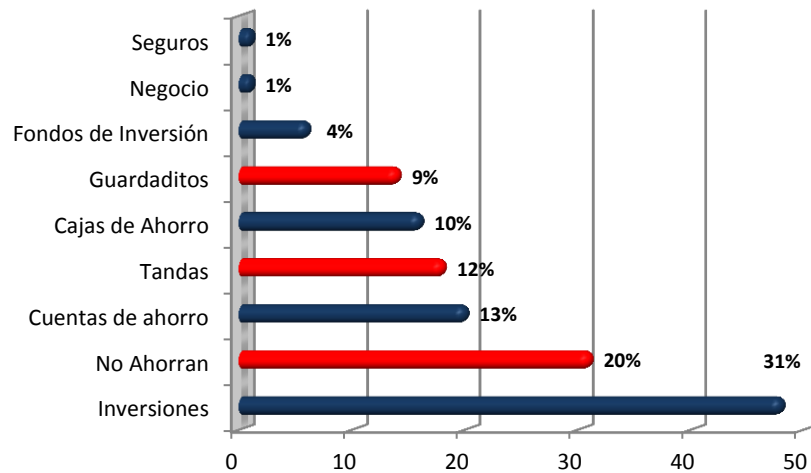


Por otra parte, con respecto a la pregunta “Usted y/o su familia, ¿cuentan con hábitos de ahorro?”, se solicitó que en caso de contar con hábitos de ahorro, se señalaran los medios en que los encuestados invierten sus ahorros, obteniendo que el 31% lo destina a Inversiones.

Medios de Ahorro	No.	%
Inversiones	48	31%
No Ahorran	31	20%
Cuentas de ahorro	20	13%
Tandas	18	12%
Cajas de Ahorro	16	10%
Guardaditos	14	9%
Fondos de Inversión	6	4%
Negocio	1	1%
Seguros	1	1%
Total	155	

Sin embargo como se observa en la gráfica siguiente, el 21% todavía lo realiza en medios informales como son las tandas o guardaditos.

Medios de Ahorro



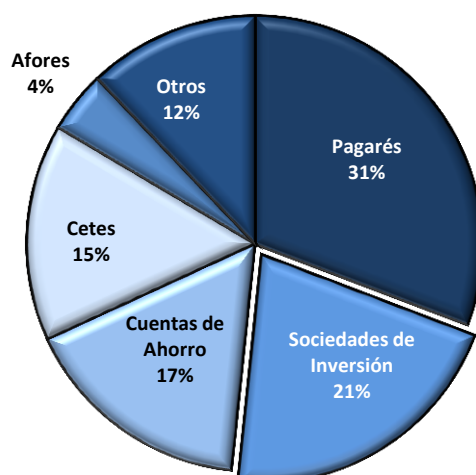
¿Conoce usted los distintos servicios de Inversión que ofrecen las instituciones financieras para ahorrar su dinero? ¿Cuáles?

- Si = 45%
- No = 55%

De los servicios de inversión más conocidos están los siguientes:

Medios de Inversión más Conocidos	%
Pagarés	31%
Sociedades de Inversión	21%
Cuentas de Ahorro	16%
Cetes	15%
Afores	4%
Acciones	3%
Moneda Ext	3%
Bonos	2%
Chequeras	2%
Seguros	1%

Medios de Inversión más Conocidos



El % de Otros, est1 integrado por Acciones, Moneda Extranjera, Bonos, Chequeras y Seguros

Conocimientos Financieros

Para determinar si entre los encuestados existe cultura financiera, no importando el nivel, se obtuvieron los siguientes resultados:

¿Tiene usted identificados sus objetivos de inversi3n a corto, mediano y/o largo plazo?

- Si = 61%
- No =39%

Si bien el 70% de los encuestados respondi3 saber qu1 era una Sociedad de Inversi3n, el 62% se1al3 no saber qu1 es un portafolio de inversi3n:

¿Sabe usted qu1 es una Sociedad de Inversi3n o Fondo de Inversi3n?

- Si = 70%
- No =30%

¿Sabe usted qu1 es un Portafolio de Inversi3n?

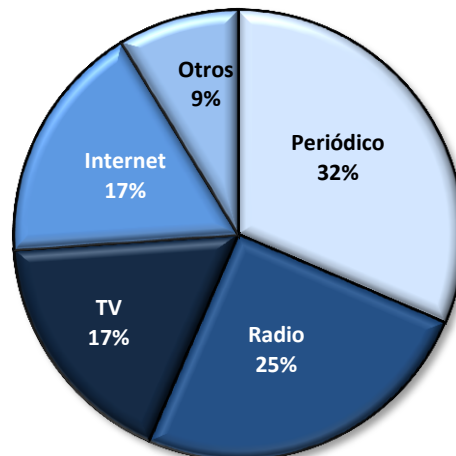
- Si = 38%
- No = 62%

¿A parte de los conocimientos financieros y económicos adquiridos en la escuela (en su caso), se mantiene informado sobre los distintos acontecimientos que suceden en las economías mexicana e internacional?

- Si = 66%
- No = 34%

Medios de Información		%
Periódico	65	31%
Radio	52	25%
TV	36	17%
Internet	36	17%
Otros	9	4%
Revistas	6	3%
Informes	3	1%

Medios de Información



Consideramos la siguiente pregunta muy importante, debido a que para poder invertir una persona debe conocer la tolerancia al riesgo que está dispuesta a asumir, sin embargo, a pesar de que el 61% de los encuestados respondió tener identificados sus objetivos de inversión a corto, mediano y/o largo plazo, y el 31% destina su ahorro a inversiones, el 60% señaló no tener conocimiento del significado de tolerancia al riesgo:

¿En caso de tener algún ahorro o inversión, sabe usted cuál es su tolerancia al riesgo?

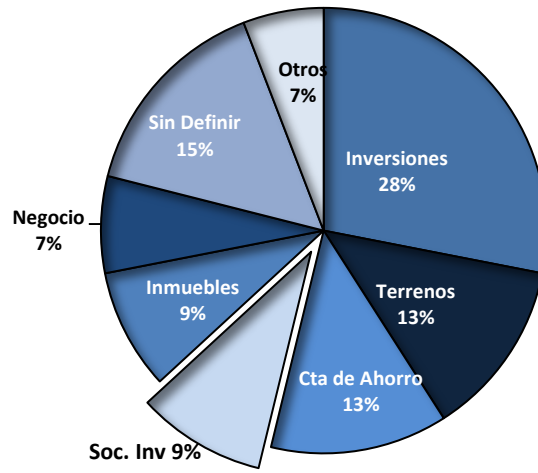
- Si =40%
- No =60%

Por otra parte, el 15% de los encuestados no definió cómo le gustaría invertir su dinero, además de que el 31% desearía invertir preferentemente en Terrenos, inmuebles o Negocios.

¿Cómo le gustaría mantener ahorrado o invertido su dinero?

Preferencias para Ahorrar o Invertir		%
Inversiones	48	28%
Sin Definir	26	15%
Terrenos	22	13%
Cta de Ahorro	22	13%
Sociedades de Inversión	16	9%
Inmuebles	15	9%
Negocio	12	7%
Cetes o Pagarés	2	1%
Guardado	2	1%
N/A	2	1%
Afores	1	1%
Moneda Ext	1	1%
No le interesa	1	1%
Seguros	1	1%

Preferencias para Ahorrar o Invertir



Apéndice 2

Clasificaciones de las Sociedades de Inversión

Clasificación de las Sociedades de Inversión en instrumentos de deuda¹⁰⁶

- **De mercado de dinero:** invierten al menos el 90 por ciento de sus activos objeto de inversión totales en instrumentos gubernamentales, bancarios y privados con un plazo por vencer no mayor a 90 días y con las dos más altas calificaciones. La característica de este tipo de sociedades de inversión es que el 90 por ciento de su cartera no incluye papeles de largo plazo ni de calificaciones bajas, por lo que están menos expuestas a los ajustes económicos en el corto plazo.

- **Especializadas:** deben invertir al menos 60 por ciento de sus activos totales en instrumentos gubernamentales, bancarios o privados, según sea su especialización, o en valores referidos a un concepto específico (valores con tasa de interés real, o de cobertura). Además de las que se especializan sólo en papel gubernamental y/o bancario para mejorar la seguridad de la inversión, de esta clasificación también se desprenden las:
 1. **Sociedades de inversión de cobertura:** invierten en valores referidos a dólares estadounidenses para proporcionar protección contra las devaluaciones del peso mexicano.

 2. **Sociedades de inversión de tasa real:** invierten en valores que ganan rendimiento real (ajustabonos, udibonos, etc.), es decir por arriba de la inflación, para proporcionar protección contra la pérdida de poder adquisitivo del peso.

 3. **Sociedades de inversión en algún tipo de deuda:** deuda gubernamental, deuda bancaria o deuda corporativa

¹⁰⁶ <http://www.condusef.gob.mx/index.php/instituciones-financieras/bancos/inversiones/485-subcategorias-de-sociedades-de-inversion-en-instrumentos-de-deuda>

- **Combinadas:** a diferencia de las especializadas deben invertir en más de un tipo de instrumento de deuda. Esta estrategia busca mejorar el rendimiento y diversificación del portafolio a través de una mezcla de instrumentos. Por ejemplo:
 - Deuda gubernamental y bancaria
 - Deuda gubernamental y privada
 - Deuda bancaria y privada
 - Deuda gubernamental, bancaria y privada

- **En valores sin grado de inversión:** deben invertir al menos el 60 por ciento de sus activos totales en instrumentos de deuda sin grado de inversión. En este tipo de sociedades de inversión se está buscando mejorar el rendimiento mediante la colocación de los recursos en deuda con una baja calificación, sin embargo, por tal motivo existe un mayor riesgo de incumplimiento por parte de la empresa emisora que puede significar una variación abrupta en el rendimiento o pérdidas de la sociedad de inversión.

- **Agresivas:** no tienen máximos ni mínimos por tipo de instrumento ya que su estrategia está enfocada a utilizar los movimientos del mercado (alzas, bajas y lateralidad) para generar rendimientos. Se le conoce como agresiva debido a que tiene que estar muy atenta a los movimientos para saber cuándo entrar o salir (atacar una oportunidad de mercado), y esto puede ser en un mismo día o unos pocos días. Estos movimientos pueden generar variaciones abruptas en el rendimiento o pérdidas de la sociedad de inversión.

Clasificación de las sociedades de inversión de renta variable¹⁰⁷

- **Indizadas:** su objetivo principal es replicar los rendimientos de algún índice. Para lograr esto la sociedad de inversión coloca su dinero en una serie de papeles que imitan el comportamiento (alzas y bajas) del índice que tienen por objetivo. En este tipo de sociedades de inversión, por ejemplo, con una acción usted podrá obtener rendimientos (positivos y negativos) similares al Índice de

¹⁰⁷ <http://www.condusef.gob.mx/index.php/instituciones-financieras/bancos/inversiones/486-subcategorias-de-sociedades-de-renta-variable>

Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A de C.V. sin tener que invertir en las 35 emisoras que lo componen en diferentes porcentajes.

- **De largo plazo:** invierten al menos 60 por ciento de sus activos totales en valores de renta variable cuya rotación anual de cartera no puede ser superior al 80 por ciento. Es decir, la mayoría de su cartera no tiene mucha rotación (no compra para vender), por lo que su política de liquidez (cuando puede salirse el inversionista) normalmente será de mayor plazo que en otro tipo de sociedades de inversión. El propósito de estas sociedades es mantener sus papeles, sobre todo la parte de mercado de capitales (renta variable), por un mayor tiempo para que puedan generar su rendimiento.
- **De la pequeña y mediana empresa:** invierten al menos 60 por ciento de sus activos totales en acciones de empresas que no son de las 25 emisoras de mayor tamaño en la bolsa. Al colocar su dinero en este tipo de sociedades de inversión usted desea orientarse a invertir en empresas no muy grandes con potencial de crecimiento y con ello estaría contribuyendo a financiar el crecimiento del país. Pero debe estar atento de los reportes y movimientos pues como toda inversión no puede asegurarle rendimiento.
- **Sectoriales:** invierten al menos 60 por ciento de sus activos totales en valores de cierto tipo de empresas. Al colocar su dinero en este tipo de sociedades de inversión usted desea orientarse a invertir en cierto tipo de empresas, por ejemplo comerciales, dedicadas a vender a muchos consumidores; de telecomunicaciones, empresas que estén relacionadas con teléfono, televisión, radio, etc.; de alimentos, dedicadas a producir o vender alimentos; controladoras, empresas que son accionistas en otras compañías y que reciben sus utilidades de los dividendos que estas últimas les paguen. Usted escogería este tipo de sociedades de inversión cuando crea que cierta industria o sector va a tener un mayor rendimiento debido a las expectativas de crecimiento para dicho sector o industria.

- **Regionales:** invierten al menos 60 por ciento de sus activos totales en acciones de empresas localizadas en una región específica. Al colocar su dinero en este tipo de sociedades usted desea orientarse a invertir en empresas de cierto lugar (Noreste, Monterrey, Guadalajara, Sudeste, etc.), con esto ayuda a financiar el desarrollo de cierta región del país.
- **Balanceadas:** deben invertir en una mezcla de instrumentos de renta variable (entre 30 y 60 por ciento) y de deuda. Al colocar su dinero en este tipo de sociedades de inversión usted desea colocar su dinero en una combinación de deuda y capital en proporciones más o menos equilibradas. Para conocer en detalle la estrategia debe consultar el prospecto.
- **Preponderantemente en deuda:** deben invertir en una mezcla de instrumentos de renta variable (entre 10 y 30 por ciento) y de deuda. Al colocar su dinero en este tipo de sociedades usted desea invertir principalmente en deuda, pero con algo de capitales. Para conocer en detalle la estrategia debe consultar el prospecto.
- **Agresivas:** no tienen máximos ni mínimos por tipo de instrumento ya que su estrategia está enfocada a utilizar los movimientos del mercado (alzas, bajas y lateralidad) para generar rendimientos. Se dice agresiva pues tiene que estar atenta a los movimientos para saber cuándo entrar o salir (atacar una oportunidad de mercado), y esto puede ser en un mismo día o unos pocos días; estos movimientos pueden generar variaciones abruptas en el rendimiento o pérdidas de la sociedad de inversión. La diferencia de éstas con las Sociedades de inversión en instrumentos de deuda agresivas es que éstas (sociedades de inversión comunes agresivas) también pueden invertir en valores de renta variable (mercado de capitales).

Apéndice 3

Tipos de Valor

GUBERNAMENTALES MEXICANOS

LS	Bondes LS
M	Bonos M
M0	Bonos M0
M3	BONOS 3
M5	Bonos M5
M7	Bonos M7
MC	Cupón Segregado de Bonos de Tasa Fija Nominal
MP	Principal Segregado de Bonos de Tasa Fija Nominal
IP	BPAS
IT	BPATS
BI	Cetes con Impuestos
XA	Brems
L	BONDES
LD	Bondes D
LT	BONDES TRIMESTRAL
PI	PICs
IS	BPA182
S	Udibonos
S0	Udibonos a 10 años
S5	UDIBONO 5
SC	Cupón Segregado de Bonos de Tasa Fija Real
SP	Principal Segregado de Bonos de Tasa Fija Real
2U	Cert. Bur. Segregables Udizados
3U	Cert. Bur. Segregables Udizados Principal
4U	Cert. Bur. Segregables Udizados Cupones
6U	Cert. Bur. Segregables Udizados Principal y Cupones
CC	Cupón Segregable de Intereses de CBIC
CP	Cupón Segregable de Principal de CBIC

GUBERNAMENTALES EXTRANJEROS

D1	UMS
D1SP	UMS Tipo de Cambio Spot
D4	Treasuries Bills
D4SP	Treasuries Bills Tipo de Cambio Spot
D5	Treasury Note
D5SP	Treasury Note Tipo de Cambio Spot
D6	Treasury Bond
D6SP	Treasury Bond Tipo de Cambio Spot
UST	Tasas Treasuries

PRIVADOS

73	Pagarés de Mediano Plazo con Garantía Fiduciaria
71	Pagarés de Mediano Plazo Quirografarios
74	PAGARÉ A MEDIANO PLAZO INDIZADOS (TIPO DE CAMBIO FIX)
75	Pagarés Financieros
76	PAGARÉS DE CORTO PLAZO
D	Papel Comercial Quirografario
R	CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN INMOBILIARIA
R1	Certificados de Participación Ordinaria
R2	CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN ORDINARIA A DESCUENTO
D2	Eurobonos de Empresas Privadas
D2SP	Eurobonos de Empresas Privadas Tipo de Cambio Spot
D3	Papel Comercial en USD
D3SP	Papel Comercial en USD Tipo de Cambio Spot
D8	Títulos de Deuda de Emisoras Extranjeras (SIC)
2	Obligaciones Industriales y Comerciales
2P	Certificado Bursatil Segregable en Pesos
3P	Cupon Segregable del Principal en Pesos
4P	Cupon Segregable del Intereses en Pesos
90	Cert. Bur. Gubernamentales
91	Certificados Bursátiles Privados
92	Cert. Bur. de Corto Plazo Gubernamental
93	Cert. Bur. Referenciados a Papel Comercial
95	Cert. Bur. Emitidos por Entidades o Inst. del Gob. Fed.
96	Cert. Bur. Emitidos o Avalados por el Gob. Fed.
97	Cert. Bur. Respaldados por Hipotecas
98	Bonos Respaldados por Hipotecas
Y	PAPEL COMERCIAL INDIZADO (TIPO DE CAMBIO FIX)
YSP	PAPEL COMERCIAL INDIZADO (TIPO DE CAMBIO SPOT)

Fideicomisos de Capital de Riesgo, Infraestructura y Proyectos

1R	Certificado de Capital de Desarrollo
R3	CERTIFICADOS DE PLATA

CAMBIARIO

*C	Tipos de Cambios FIX
*CSP	*CSP Tipos de Cambios SPOT

BANCARIOS

G	Aceptaciones Bancarias
J	Bonos Bancarios de Desarrollo
JSP	Bonos Bancarios de Desarrollo Tipo de Cambio Spot
JI	Títulos de Deuda de Organismos Multilaterales
F	Certificado de Depósito
FSP	Certificado de Depósito Tipo de Cambio Spot

Q	*Obligaciones Subordinadas
QSP	*Obligaciones Subordinadas Tipo de Cambio Spot
I	PRLVs
IL	PRLVs Largo Plazo
UD	Depósitos en Dolares
72	PAGARÉ A MEDIANO PLAZO CON AVAL BANCARIO
94	Cert. Bur. Bancario
CHD	DOLARES
CHE	EUROS
CHM	MON. NAL

ACCIONES

0	Acciones, Seguros y Fianzas
"00	Acciones, No Susceptibles de Negociación en la BMV
1	Acciones Industriales
3	Acciones de Casas de Bolsa
41	Acciones de Bancos
51	Sociedades de Inversión de Deuda
52	Sociedades de Inversión Común DE RENTA VARIABLE
53	Sociedades de Inversión de Capitales
54	Siefores
56	Sociedades de Inversión de Deuda Extranjeras
56SP	Sociedades de Inversión de Deuda Extranjeras SPOT
57	Sociedades de Inversión de Acciones Extranjeras
57SP	Sociedades de Inversión de Acciones Extranjeras SPOT
1A	Mercado Global BMV (FIX)
1ASP	Mercado Global BMV (SPOT)
1B	Títulos Referenciados a Acciones
1C	TRACK de Deuda Corporativa
1E	Acciones de Emisoras Extranjeras (FIX)
1ESP	Acciones de Emisoras Extranjeras (SPOT)
1I	Canasta de Acciones Extranjeras (FIX)
IS	SAPIB
1ISP	Canasta de Acciones Extranjeras (SPOT)
CF	Fibras CI
YY	ADRs (FIX)
YYSP	ADRs (SPOT)
WA	WARR/ACCNS
WC	WARR/CANST
WE	Warrants Intercambio de Deuda
WI	Warrants Sobre Índices

DERIVADOS

FA	Futuros Sobre Acciones
FB	Futuros Sobre Bonos
FC	Futuros de Chicago

FD	Futuros Sobre Divisas
FI	Futuros Sobre Índices
FU	Futuros Sobre UDI
FS	Futuros Swap de TIIE
FWC	Forward Compra
FWV	Forward Venta
MCC	Swaps de Tasa Doméstica Compra
MCV	Swaps de Tasa Doméstica Venta
WA	WARR/ACCNS
WC	WARR/CANST
WE	Warrants Intercambio de Deuda
WI	Warrants Sobre Índices
OC	Opciones de Chicago
OI	Opciones sobre Índices
OA	Opciones sobre Acciones
OD	Opciones sobre Divisas
SW	Swaps de tasas de interés
SWP	SWAPS
D7	Notas Estructuradas
D7SP	Notas Estructuradas Tipo de Cambio SPOT

AIM	APORTACIONES INICIALES MINIMAS
EAIM	APORTACIONES INICIALES MINIMAS

Apéndice 4

Calificaciones Crediticias de Emisiones de Corto, Mediano y Largo Plazo otorgado por las Calificadoras de Valores

Calificaciones Crediticias de Emisión de corto plazo de Standard & Poor's

Las calificaciones crediticias de emisor de corto plazo reflejan la calidad crediticia del emisor en un horizonte de tiempo de corto plazo.

Calificación	Descripción
A-1	Un emisor calificado como 'A-1' presenta fuerte capacidad para cumplir con sus compromisos financieros. Tal emisor está calificado en la categoría más alta de Standard & Poor's. Dentro de esa categoría, las calificaciones de ciertos emisores reciben el signo de más (+), el cual indica que su capacidad para cumplir sus compromisos financieros es extremadamente fuerte.
A-2	Un emisor calificado como 'A-2' presenta una capacidad satisfactoria para cumplir con sus compromisos financieros. No obstante, es algo más susceptible a los efectos adversos derivados de cambios circunstanciales en las condiciones económicas que aquellos emisores ubicados en la categoría de calificación más alta.
A-3	Un emisor calificado como 'A-3' presenta una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o circunstancias coyunturales debiliten su capacidad para cumplir con compromisos financieros
B	Se considera que un emisor calificado como 'B' es vulnerable y posee características especulativas significativas. El emisor presenta actualmente capacidad para cumplir con sus compromisos financieros, pero enfrenta continuas y fuertes incertidumbres que podrían hacer que su capacidad sea inadecuada para cumplir con sus compromisos financieros.
C	Un emisor calificado con 'C' es actualmente vulnerable a un incumplimiento de pago y depende de condiciones favorables del negocio, financieras y económicas para cumplir con sus compromisos financieros
R	Un emisor que recibe la calificación 'R' está bajo supervisión regulatoria debido a sus condiciones financieras. Durante la vigencia de ese proceso, los reguladores podrían tener el poder de decidir a favor de una clase de obligaciones en detrimento de otras o cumplir

	con el pago de una obligación en detrimento de otras. Para obtener una descripción más detallada de los efectos de la supervisión regulatoria sobre emisiones específicas o clases de obligaciones, consulte
--	--

Calificaciones crediticias de emisor de largo plazo

Las calificaciones crediticias de emisor de largo plazo reflejan la calidad crediticia del emisor en un horizonte de tiempo de largo plazo.

Calificación	Descripción
AAA	Un emisor calificado con 'AAA' presenta una capacidad extremadamente fuerte para cumplir con sus compromisos financieros. La calificación 'AAA' es la calificación crediticia de emisor más alta otorgada por Standard & Poor's.
AA	Un emisor calificado con 'AA' presenta una capacidad muy fuerte para cumplir con sus compromisos financieros. Este emisor difiere solamente en un pequeño grado de los que tienen la calificación más alta.
BBB	Un emisor calificado con 'BBB' presenta una capacidad adecuada para cumplir con sus compromisos financieros. Sin embargo, condiciones económicas adversas o cambios coyunturales probablemente conducirán al debilitamiento de su capacidad para cumplir con sus compromisos financieros.
BB, B, CCC, y CC	Los emisores calificados en estas categorías son considerados como poseedores de características especulativas importantes. La categoría 'BB' indica el menor grado de especulación y la de 'CC' el mayor grado. Aunque tales emisores probablemente tendrán algunas características de calidad y protección, éstas podrían verse superadas en ocasión de una elevada incertidumbre o de importantes exposiciones a condiciones adversas.
BB	Un emisor calificado con 'BB' es menos vulnerable, en el corto plazo que otros emisores con calificaciones más bajas. Sin embargo, este emisor enfrenta constante incertidumbre y exposiciones ante situaciones adversas del negocio financieras o económicas, lo que puede hacer que su capacidad sea inadecuada para cumplir con sus compromisos financieros
B	Un emisor calificado con 'B' es más vulnerable a un incumplimiento de pago que los emisores con calificaciones de 'BB', pero actualmente presenta capacidad para cumplir con sus compromisos financieros. Condiciones adversas del negocio, financieras o económicas probablemente perjudicarían la capacidad o voluntad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros.
CCC	Un emisor calificado con 'CCC' es actualmente vulnerable y depende

Calificación	Descripción
	de condiciones favorables, del negocio, financieras y económicas para cumplir con sus compromisos financieros
CC	Un emisor calificado con 'CC' es actualmente muy vulnerable
R	Un emisor que recibe la calificación 'R' está bajo supervisión regulatoria debido a sus condiciones financieras. Durante la vigencia de ese proceso, los reguladores podrían tener la facultad de favorecer a una clase de obligaciones por sobre otras o cumplir con el pago de una obligación y no de otras. Para obtener una descripción más detallada de los efectos de la supervisión regulatoria sobre emisiones específicas o clases de obligaciones, consulte las calificaciones crediticias de emisión de Standard & Poor's
SD y D	Un emisor con calificación 'SD' (Selective Default: Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' no ha cumplido con el pago de una o más de sus obligaciones financieras (calificadas o no), a menos que Standard & Poor's considere que tales pagos se realizarán en un lapso de cinco días hábiles independientemente del periodo de gracia establecido. La calificación 'D' también se emplea tras la solicitud de bancarrota o en caso de una acción similar si los pagos de una obligación financiera están en riesgo de no ser cubiertos. Se asigna una calificación de 'D' cuando Standard & Poor's considera que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones. Se atribuye una calificación 'SD' cuando Standard & Poor's considera que se trata de un incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones, pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Un incumplimiento selectivo incluye los canjes de deuda desventajosos (distressed Exchange offer) mediante los cuales una parte o toda la emisión es recomprada por un monto de efectivo o reemplazada por otros instrumentos con un valor total inferior a la par
NR	Estas siglas indican que no se le ha asignado ninguna calificación al emisor

* Las calificaciones de 'AA' a 'CCC' pueden modificarse agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para mostrar su posición relativa dentro de las principales categorías de calificación.

Calificaciones crediticias de emisión de corto plazo de FITCH, Mexico S.A. de C.V.

Calificación	Descripción
F1+(mex)	Alta calidad crediticia. Indica la más sólida capacidad de cumplimiento oportuno de los compromisos financieros respecto de otras empresas domésticas. Bajo la escala de calificaciones domésticas de Fitch México, esta categoría se asigna aquellas empresas con la mejor calidad crediticia respecto de otras en el país. Cuando las características de la empresa son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.
B(mex)	Especulativa. Representa una capacidad incierta de cumplimiento oportuno de los compromisos financieros respecto de otras empresas del mismo país. Dicha capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en el corto plazo por condiciones económicas y financieras.
C(mex)	Alto riesgo de incumplimiento. Alta incertidumbre en cuanto a la capacidad de cumplimiento oportuno de sus compromisos financieros, respecto de otras empresas dentro del mismo país. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende principalmente de condiciones económicas favorables y estables.
D(mex)	Incumplimiento. El incumplimiento es inminente o ya ha ocurrido.
E(mex)	Calificación Suspendida. Obligaciones para las cuales no se dispone de información adecuada.
F1(mex)	Alta calidad crediticia. Indica la más sólida capacidad de cumplimiento oportuno de los compromisos financieros respecto de otras empresas domésticas. Bajo la escala de calificaciones domésticas de Fitch México, esta categoría se asigna aquellas empresas con la mejor calidad crediticia respecto de otras en el país. Cuando las características de la empresa son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.
F2(mex)	Buena calidad crediticia. Implica una satisfactoria capacidad de cumplimiento oportuno de los compromisos financieros respecto de otras empresas domésticas. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.
F3(mex)	Adecuada calidad crediticia. Corresponde a una adecuada capacidad de cumplimiento oportuno de los compromisos financieros respecto de otras empresas del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que la correspondiente a empresas calificadas en categorías superiores.

Calificaciones crediticias de emisión de largo plazo de FITCH, Mexico S.A. de C.V.

Calificación	Descripción
A(mex)	Las calificaciones nacionales 'A' indican expectativa de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en un grado mayor que en el caso de los compromisos financieros que poseen una calificación más alta.

Calificación	Descripción
A-(mex)	Las calificaciones nacionales 'A' indican expectativa de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en un grado mayor que en el caso de los compromisos financieros que poseen una calificación más alta.
A+(mex)	Las calificaciones nacionales 'A' indican expectativa de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en un grado mayor que en el caso de los compromisos financieros que poseen una calificación más alta.
AA(mex)	Las calificaciones nacionales 'AA' indican una expectativa de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento inherente sólo difiere ligeramente de la de los más altos emisores u obligaciones calificados del país.
AA-(mex)	Las calificaciones nacionales 'AA' indican una expectativa de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento inherente sólo difiere ligeramente de la de los más altos emisores u obligaciones calificados del país.
AA+(mex)	Las calificaciones nacionales 'AA' indican una expectativa de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento inherente sólo difiere ligeramente de la de los más altos emisores u obligaciones calificados del país.
AAA(mex)	Las calificaciones nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por la agencia en su escala nacional para ese país. Esta calificación se asigna a los emisores u obligaciones con la más baja expectativa de riesgo de incumplimiento en relación con otros emisores u obligaciones en el mismo país.
B(mex)	Las calificaciones nacionales 'B' indican un riesgo significativamente elevado de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo pero mantiene un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno depende de un favorable entorno económico y de negocios. Para instrumentos, emisiones u operaciones de financiamiento, esta calificación puede indicar que están deterioradas o en incumplimiento con un riesgo muy elevado de recuperación.
B-(mex)	Las calificaciones nacionales 'B' indican un riesgo significativamente elevado de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo pero mantiene un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno depende de un favorable entorno económico y de negocios. Para instrumentos, emisiones u operaciones de financiamiento, esta calificación puede indicar que están deterioradas o en incumplimiento con un riesgo muy elevado de recuperación.
B+(mex)	Las calificaciones nacionales 'B' indican un riesgo significativamente elevado de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo pero mantiene un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno depende de un favorable entorno económico y de negocios. Para instrumentos, emisiones u operaciones de financiamiento, esta calificación puede indicar que están deterioradas o en incumplimiento con un riesgo muy elevado de recuperación.
BB(mex)	Las calificaciones nacionales 'BB' indican que existe un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es incierto hasta cierto punto, y la capacidad de pago sigue siendo más vulnerable al cambio económico adverso con el paso del tiempo.

Calificación	Descripción
BB-(mex)	Las calificaciones nacionales 'BB' indican que existe un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es incierto hasta cierto punto, y la capacidad de pago sigue siendo más vulnerable al cambio económico adverso con el paso del tiempo.
BB+(mex)	Las calificaciones nacionales 'BB' indican que existe un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es incierto hasta cierto punto, y la capacidad de pago sigue siendo más vulnerable al cambio económico adverso con el paso del tiempo.
BBB(mex)	Las calificaciones nacionales 'BBB' indican que existe un riesgo moderado de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en circunstancias o condiciones económicas tienen más probabilidades de afectar la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que poseen una calificación más alta.
BBB-(mex)	Las calificaciones nacionales 'BBB' indican que existe un riesgo moderado de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en circunstancias o condiciones económicas tienen más probabilidades de afectar la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que poseen una calificación más alta.
BBB+(mex)	Las calificaciones nacionales 'BBB' indican que existe un riesgo moderado de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en circunstancias o condiciones económicas tienen más probabilidades de afectar la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que poseen una calificación más alta.
C(mex)	Las calificaciones nacionales 'C' indican que el incumplimiento es inminente.
CC(mex)	Las calificaciones nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de algún tipo parece probable.
CCC(mex)	Las calificaciones nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir los compromisos financieros depende exclusivamente de un favorable entorno económico y de negocios.
D(mex)	Las calificaciones 'D' indican un emisor o instrumento que se encuentra actualmente en incumplimiento.

Nota: Las empresas comprendidas de los niveles AA(mex) a B(mex) inclusive, podrán ser diferenciadas agregándoles un signo de más (+) o menos (-), para destacar su fortaleza o posición relativa dentro de cada nivel. Calificación en Observación: Las calificaciones pueden ser puestas en observación para notificar a los inversionistas que existe una probabilidad de cambio en la calificación y el posible resultado de dicho cambio. Pueden ser designadas como: Calificación en Observación Positiva: indica una posible mejora en la calificación. Calificación en Observación Negativa: indica una posible baja en la calificación. Calificación en Observación Un evento en desarrollo pudiera afectar la calificación actual. Calificación con Incumplimiento Técnico: Empresas que actualmente están cumpliendo

Calificaciones crediticias de emisión de corto plazo de Moody's

Existen cuatro categorías de calificación en escala nacional para las emisiones a corto plazo, con la notación genérica NN-1 hasta NN-4. En cada país específico, las dos letras cambian para indicar el país donde se ubica el emisor, como en MX-1 hasta MX-4 para México.

Calificación	Descripción
NN-1	Los emisores con calificación NN-1 cuentan con la capacidad más alta para pagar obligaciones de deuda a corto plazo no garantizada con relación a otros emisores locales.
NN-2	Los emisores con calificación NN-2 cuentan con una capacidad superior al promedio para pagar obligaciones de deuda a corto plazo no garantizada con relación a otros emisores locales.
NN-3	Los emisores con calificación NN-3 cuentan con una capacidad promedio para pagar obligaciones de deuda a corto plazo no garantizada con relación a otros emisores locales.
NN-4	Los emisores con calificación NN-4 cuentan con una capacidad inferior al promedio para repagar obligaciones de deuda a corto plazo no garantizada con relación a otros emisores locales.

Calificaciones crediticias de emisor de largo plazo de Moody's

Calificación	Descripción
Aaa.nn	Los emisores o emisiones con calificación Aaa.nn muestran la más sólida capacidad de pago con relación a otros emisores locales.
Aa.nn	Los emisores o emisiones con calificación Aa.nn muestran una sólida capacidad de pago con relación a otros emisores locales.
A.nn	Los emisores o emisiones con calificación A.nn muestran una capacidad de pago superior al promedio con relación a otros emisores locales.
Baa.nn	Los emisores o emisiones con calificación Baa.nn muestran una capacidad de pago promedio con relación a otros emisores locales.
Ba.nn	Los emisores o emisiones con calificación Ba.nn muestran una capacidad de pago inferior al promedio con relación a otros emisores locales.
B.nn	Los emisores o emisiones con calificación B.nn muestran una capacidad de pago débil con relación a otros emisores locales.
Caa.nn	Los emisores o emisiones con calificación Caa.nn son de tipo especulativo y muestran una capacidad de pago muy débil con relación a otros emisores locales.
Ca.nn	Los emisores o emisiones con calificación Ca.nn son altamente especulativos y muestran una capacidad de pago extremadamente débil con relación a otros emisores locales.
C.nn	Los emisores o emisiones con calificación C.nn son extremadamente especulativos y muestran la capacidad de pago más débil con relación a otros emisores locales.

Nota: Moody's aplica los modificadores numéricos 1, 2 y 3 en cada calificación desde Aa hasta Caa. El modificador 1 indica que la obligación se encuentra en el límite superior de la categoría genérica de calificación; el modificador 2 indica una posición intermedia; y el modificador 3 indica una ubicación en el límite inferior de esa categoría genérica.

GLOSARIO

Alfabetización Financiera: habilidad de realizar juicios informados y tomar decisiones efectivas respecto al uso y manejo del dinero.

Asociación de Bancos de México (ABM): se fundó en noviembre de 1928, con el propósito de representar los intereses generales de la banca y brindar a los bancos servicios técnicos especializados.

Asociación Internacional de Desarrollo (AID): ofrece asistencia a los países más desfavorecidos al proveerles con préstamos libres de interés (para la provisión de servicios sociales básicos y la dirección de apoyo a presupuestos), asistencia técnica y asesoría en políticas públicas.

Asociación Nacional de Intermediarios Bursátiles (AMIB): organización establecida en 1980 para promover el desarrollo firme y sano de la actividad de intermediación en el mercado mexicano de valores. Actualmente la integran 27 Casas de bolsa, 34 Operadoras de Sociedades de inversión y 3 Casas de Corretaje de Dinero.

Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo (BIRD): ofrece préstamos y asistencia al desarrollo a países con ingresos bajos o medios con el objetivo específico de reducir los niveles de pobreza. Estos préstamos generalmente vienen acompañados de un periodo de gracia con una duración de 5 años y deben ser pagados durante un periodo de 15 a 20 años.

Banco de México (BANXICO): banco central del Estado Mexicano. Por mandato constitucional, es autónomo en sus funciones y administración. Su finalidad es proveer a la economía del país de moneda nacional y su objetivo prioritario es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Adicionalmente, le corresponde promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF): Tiene como principal objetivo conceder financiamiento a los países en desarrollo para proyectos que fomenten su crecimiento y eleven el nivel de vida de sus habitantes. Uno de los requisitos para pertenecer a esta institución es que el país en cuestión forme parte del FMI.

Bolsa Mexicana de Valores (BMV): Ofrece servicios integrales para la operación y el desarrollo de los mercados financieros soportados en su capital humano y en tecnología de vanguardia, buscando siempre incrementar el valor para nuestros accionistas.

Capital Asset Pricing Model, o CAPM (trad. lit. Modelo de Fijación de precios de activos de capital): es un modelo frecuentemente utilizado en la economía financiera. El modelo es utilizado para determinar la tasa de rentabilidad teóricamente requerida para un cierto activo, si este es agregado a un portafolio adecuadamente diversificado y a través de estos datos obtener la rentabilidad y el riesgo de la cartera total.

CEDES (certificados de depósito): son un tipo de instrumento financiero al que puede acceder cualquier persona, concretamente este instrumento financiero obliga al que lo contrata a depositar una cantidad de dinero determinada en una institución financiera por un periodo de tiempo. Como contrapartida, el cliente recibe intereses por su capital prestado como remuneración por dejar capital en la institución financiera.

Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI): es un foro de arbitraje establecido en 1966 para facilitar el arreglo de disputas entre gobiernos e inversionistas extranjeros. El objetivo principal del CIADI es el de ayudar a promover mayores niveles de flujos de inversión a nivel internacional.

Certificado bursátil: instrumento de financiamiento cuya principal característica es la flexibilidad en los montos y plazos, así como la facilidad para poder emitir este título.

Certificado bursátil de corto plazo: es un título de crédito que se emite en serie o en masa, destinado a circular en el mercado de valores, clasificado como un instrumento de deuda que se coloca a descuento o a rendimiento y al amparo de un programa, cuyas emisiones pueden ser en pesos, unidades de inversión o indizadas al tipo de cambio.

Consejo de Estabilidad Financiera (CEF): identifica con anticipación los riesgos potenciales de la estabilidad financiera para evitar crisis económicas.

Comisión Europea (CE): es una de las principales instituciones de la Unión Europea. Representa y defiende los intereses del conjunto de la UE, elabora propuestas de nueva legislación europea y gestiona la labor cotidiana de poner en práctica las políticas y hacer uso de los fondos europeos.

Consumer Financial Education Body (CFEB): es responsable de ayudar a los consumidores del Reino Unido a entender mejor el manejo de sus recursos y de las finanzas.

Corporación Internacional Financiera (CIF): provee asistencia a inversiones en el sector privado, a través de la movilización de capital en mercados financieros internacionales y asistencia técnica a gobiernos y compañías en países en desarrollo.

Delivery Versus Payment (DVP): sistema de liquidación en el que se estipula que el pago en debe ser en efectivo.

Educación Financiera: proceso por el que los consumidores financieros o inversores mejoran su comprensión de los productos financieros, conceptos y riesgos y, a través de la información, la enseñanza y/o el asesoramiento objetivo, desarrollan las habilidades y confianza para adquirir mayor conciencia de los riesgos y oportunidades financieras, tomar las decisiones informadas, saber dónde acudir para pedir ayuda y tomar cualquier acción eficaz para mejorar su bienestar financiero.

Federal Reserve System (FED): es el sistema bancario central de Estados Unidos cuyos objetivos, de acuerdo con la documentación de la FED, es tomar las decisiones de política monetaria del país, supervisar y regular instituciones bancarias, mantener la estabilidad del sistema financiero y proveer de servicios financieros a instituciones de depósito, al gobierno de los Estados Unidos y a instituciones extranjeras oficiales.

Financial Literacy and Education Commission (la Comisión Federal de Educación Financiera, FLEC): está formada por 21 agencias federales y está presidida por el Departamento del Tesoro. Una de las responsabilidades principales de FLEC es crear una estrategia nacional para promover la educación y alfabetización financiera.

Financial Services Authority (FSA): del Reino Unido fue creada e incorporada el 7 de junio de 1985 primero con el nombre de The Securities and Investments Board Ltd ("SIB") bajo la supervisión del Ministerio de Finanzas de ese país que, en ese tiempo se convirtió en el único miembro de la organización y entre otras cosas delegó poderes legales sobre esta entidad para regular todo lo relacionado con la industria de los servicios financieros del Reino Unido un año después de su creación, bajo la Financial Services Act 1986 (Acta de Servicios Financieros de 1986)

Fondo Monetario internacional (FMI): organismo encargado de controlar y gestionar el desenvolvimiento de la economía internacional, radica en la capital norteamericana, Washington D.C.

Grupo del Banco Mundial (GBM): realiza préstamos que suman alrededor de \$20 billones de dólares a países en vías de desarrollo a nivel mundial. Las dos instituciones principales son el Banco internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo (BIRD); y la Asociación Internacional de Desarrollo. El grupo se compone además de 3 organizaciones afiliadas: La Corporación **Internacional Financiera (CIF)**; el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (OMGI), y el Centro internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a

Inversiones (CIADI). La membresía no es uniforme a través de las instituciones.

Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC): es un indicador económico. Su finalidad es medir a través del tiempo la variación de los precios de una canasta de bienes y servicios representativa del consumo de los hogares mexicanos.

Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (INFONACOT): fomenta el desarrollo integral de los trabajadores y el crecimiento de su patrimonio familiar, promoviendo el ahorro mediante el acceso a crédito barato y otros servicios financieros, para la obtención de bienes y servicios de alta calidad a precios competitivos y contribuir al desarrollo regional, así como al fortalecimiento del mercado interno, conservando la autosuficiencia financiera con estricto apego al sentido de responsabilidad social.

International Organization of Securities Commissions (IOSCO) u Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV): organismo encargado de cooperar conjuntamente en la promoción de altos estándares de regulación con el fin de mantener unos mercados equitativos, eficientes y sólidos.

JP Morgan (JPM): compañía financieras global que proporciona una amplia gama de servicios de banca de mayoreo, de banca de inversión y de acceso a mercados (monetarios, cambiarios, de renta fija y de capital) a empresas, gobiernos, instituciones financieras y clientes particulares en todo el mundo.

Museo interactivo de Economía (MIDE): es una institución educativa y cultural que tiene por objeto la divulgación de la ciencia económica y la promoción de la educación financiera en México. Nuestra meta es que los visitantes reconozcan el papel de la economía en su vida cotidiana.

Organismo Multilateral de Garantía de inversiones (OMGI): tiene como propósito la promoción de la inversión extranjera directa a través

del ofrecimiento de garantías conocidas como seguro contra riesgos políticos a inversionistas extranjeros para cubrir pérdidas potenciales causadas por riesgos no comerciales en países en vías de desarrollo.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE): organismo encargado de promover políticas que mejoren el bienestar económico y social de las personas alrededor del mundo.

Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLV): títulos de corto plazo emitidos por instituciones de crédito. Los PRLV's ayudan a cubrir la captación bancaria y alcanzar el ahorro interno de los particulares.

Papel gubernamental: inversiones en pesos para personas físicas o morales a través de papel emitido por el Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos, exento de impuesto. Los plazos tradicionales son 7, 14, 21, 28, 91, 182 y 360 días.

Producto interno Bruto (PIB): es el valor total de los bienes y servicios producidos en el territorio de un país en un periodo determinado, libre de duplicaciones. Se puede obtener mediante la diferencia entre el valor bruto de producción y los bienes y servicios consumidos durante el propio proceso productivo, a precios comprador (consumo intermedio). Esta variable se puede obtener también en términos netos al deducirle al PIB el valor agregado y el consumo de capital fijo de los bienes de capital utilizados en la producción.

Reporto: es un contrato por medio del cual el participante con recursos disponibles para invertir adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito y se obliga a transferir al tenedor de los títulos la propiedad de estos en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio más un premio.

Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos (SEC): es una agencia independiente del gobierno de Estados Unidos que tiene la responsabilidad principal de hacer cumplir las leyes

federales de los valores y regular la industria de los valores, los mercados financieros de la nación, así como las bolsas de valores, de opciones y otros mercados de valores electrónicos.

Sistema Financiero internacional (SFI): es el conjunto de instituciones públicas y privadas que proporcionan los medios de financiación a la economía internacional para el desarrollo de sus actividades. Estas instituciones realizan una función de intermediación entre las unidades de ahorro y las de gasto, movilizandolos recursos de las primeras hacia las segundas con el fin de lograr una más eficiente utilización de los recursos.

Sistema Financiero Mexicano (SFM): conjunto de organismos e instituciones que captan, administran y canalizan a la inversión, el ahorro dentro del marco legal que corresponde en territorio nacional.

Standard & Poor's (S&P): proveedor de índices a nivel mundial, mantiene una amplia variedad de índices de referencia y para inversión que cubren diversas necesidades de los inversionistas.

Swap: acuerdo entre dos empresas para el intercambio de flujos de caja en el futuro. El acuerdo define las fechas en las cuales se deben pagar los flujos de efectivo y la manera de calcular dichos flujos. Normalmente el cálculo de los flujos de efectivo incluye los valores futuros de una o más variables de mercado

Troubled Asset Relief Program (TARP): programa del gobierno de Estados Unidos para comprar activos y acciones de instituciones financieras para fortalecer su sector financiero.

Valor en Riesgo (VaR): método para cuantificar la exposición al riesgo de mercado, utilizando técnicas estadísticas tradicionales.

Variación de Existencias: es la diferencia entre el volumen de mercancías existente entre principio y fin de cada periodo, valuada a precios vigentes durante el lapso de referencia. Se incluyen los bienes producidos, los que se encuentran en proceso de elaboración y los

bienes terminados que estén en poder de los productores. En los cálculos trimestrales, este concepto se obtiene por diferencia entre el total de la demanda, que es igual a la oferta y la suma del consumo privado, el del gobierno, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones de bienes y servicios.

BIBLIOGRAFIA

I. Básica

- De Conde Bonfil Carola, “*¿Depósitos o puerquitos? Las decisiones de ahorro en México*” Economía, Sociedad y Territorio, vol. IV, núm.014, 2003, El Colegio Mexiquense, A.C.
- Villagómez F. Alejandro, “*El Ahorro en México desde 1960, estructura, evolución y determinación*” Centro de Investigaciones y Docencia Económica, 2008
- Villagómez F. Alejandro, “*Para entender el ahorro en México*”, Centro de Investigaciones y Docencia Económica, 2008
- Avendaño Carbellido Octavio, “*El Sistema de Ahorro para el Retiro*”, Editorial Porrúa México, 2010.
- Avendaño Carbellido Octavio, “*El Sistema Financiero Internacional*”, Editorial Porrúa México, 2010.
- Pascale Ricardo, “*Decisiones Financieras*”; Editorial Pearson, 2009, sexta edición
- Pompian Michael M, “*Behavioral Finance and Investor Types, Managing Behavior to Make Better Investment Decisions*”, Wiley Finance, 2012
- Ochoa Setzer Guadalupe, “*¿Te engañan o te engañas?*”, Impresiones y Cajas de San Luis, primera edición, 2010
- Richard A. Brealey y Stewart C Myers, “*Principios de Finanzas Corporativas*”, Editorial Mc. Graw Hill, 2002, p-128
- Mata Díaz Alfredo, “*Matemáticas Financieras*”, Editorial Mc. Graw Hill, tercera edición, 2005, p-50

II. Complementaria

Podcast:

- *“Common Behavioral Biases Investors Need to Know About”*
Alistair J. Byrne, CFA

Papers:

- *“Primera encuesta sobre cultura financiera en México”*, Banamex
- UNAM, Marzo 2008
- *“El ahorro Financiero y su Intermediación en México (2000:2010)”*; Notas Técnicas de la CNBV (NT/01/2010)
- *“Suitability Requirements with respect to the Distribution of Complex Financial Products”*; Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions; CR03, February 2012
- *“Recommendations on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness”*; OCDE (2005).
- *“Informe de Coyuntura de Mercados”*; Boletín CNMV, trimestre IV, 2011
- *“Finanzas Conductuales: Un enfoque para Latinoamérica”*; Hernández Ramírez Manrique, Tec Empresarial, Vol.3, Ed. 3, 2009
- *“Finanzas Conductuales en J.P. Morgan”*, Baker Malcolm P, Harvard Business School, IESE Publishing, 209-S12, 2007
- *“México Implementa acciones de Inclusión y educación financiera”*; SHCP, Boletín Semanal 8-12, octubre 2012
- *“Ahorro, crédito y acumulación de activos en los hogares pobres de México”*, Bernal Lara, Pedro (2007). Monterrey: Cuadernos del Consejo de Desarrollo Social

- *“Evolución de la Teoría Financiera en el Siglo XX”*, Flores Ríos Luz Stella, Ecos de Economía, No.27, Medellín, 2008.
- *“México Star Ranking S&P”*, Standard & Poors, 2012
- *“Libro Blanco de Inclusión Financiera 2012”*, CNBV
- *“Futuros de Swaps”*, Cuadernillo, Mexder, 2007
- *“Las Sociedades de Inversión de Capitales como Vehículos de Inversión”*, Ríos y de la Sierra, S.C., *Boletín 4*, julio 2011

Leyes y Reglamentos:

- *“Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros”*, Publicada en el diario oficial de la Unión europea el 24 de abril de 2004 (MIFID)
- *“Ley del Mercado de Valores”*; (Publicada en el Diario Oficial de la Federación del 30 de diciembre de 2005. Actualizada con la reforma del Decreto por el que se adiciona la fracción VI Bis al artículo 104 de la Ley del Mercado de Valores, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 6 de mayo de 2009.; México: Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- *“Disposiciones de Carácter General aplicables a las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito”*; Publicadas en el Diario Oficial de la federación el 28 de noviembre de 2012: México, Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- *“Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Sociedades de Inversión y a las personas que les prestan servicios”* publicada en el Diario Oficial de la Federación el 4 de diciembre de 2006, actualizadas con las reformas publicadas en el propio Diario el 10 y 30 de octubre de 2008, 25 de marzo, 31 de agosto

y 17 de septiembre de 2009, 15 de diciembre de 2010, 8 de febrero de 2011 y 16 de marzo de 2012

- *“Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito en Materia de Servicios de Inversión”*; publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 28 de noviembre de 2012; México, Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Artículos y Medios Electrónicos:

- *“Los 7 Escándalos Bancarios”*: CNN Expansión, 12 de diciembre de 2012
- *“Escándalos Financieros marcan al 2009”* CNN Expansión, 31 de diciembre de 2009
- *“Sin ahorro no hay progreso”*: El Economista, 4 de octubre 2011.
- CNBV: <http://www.cnbv.gob.mx/Paginas/Normatividad.aspx>
- AMIB:
http://www.amib.com.mx/socinver/0040_f4.asp?estado=4d
- CONDUSEF: <http://www.condusef.gob.mx/>