

2es



# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

Facultad de Contaduría y Administración

## LA COMERCIALIZACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION HACIA EL SIGLO XXI

Seminario de Investigación Administrativa  
Que para obtener el título de:  
LICENCIADO EN ADMINISTRACION  
p r e s e n t a  
JOSE VILLAMIL PERAZA



Asesor del Seminario:  
L.A.E. JORGE J. W. GARATE RUIZ

México, D.F.

1999

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

274202



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

---

	<b>Página</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b>	v
<b>CAPÍTULO PRIMERO</b>	1
1.1 JUSTIFICACIÓN DEL TEMA	2
1.2 OBJETIVOS	6
1.3 HIPÓTESIS	7
1.4 TÉCNICAS METODOLÓGICAS	12
<b>CAPÍTULO SEGUNDO</b>	13
2.1 EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO.- GENERALIDADES	14
2.2 LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.- ANTECEDENTES	27
2.2.1 TAMAÑO DEL MERCADO EN MÉXICO	29
2.2.2 TAMAÑO DEL MERCADO EN E. U. A.	31
2.3 POR QUÉ EXISTEN LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.- CLASIFICACIÓN	32
2.3.1 DE INVERSIÓN COMÚN	38
2.3.2 DE INSTRUMENTOS DE DEUDA	38
2.3.3 DE CAPITALES	38
2.3.4 DE USO COMÚN EN EL MERCADO MEXICANO	39

---

---

	<b>Página</b>
2.4 SUS ACCIONISTAS	40
2.5 LA SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN	40
2.5.1 LAS OPERADORAS INDEPENDIENTES	40
2.6 CÓMO GENERAN GANANCIAS O PÉRDIDAS A SUS ACCIONISTAS	41
2.7 LOS COSTOS DE INVERTIR EN LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN	41
2.8 LOS BENEFICIOS DE INVERTIR EN LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN	42
2.9 EL RIESGO	42
2.9.1 EL RIESGO DE INVERTIR	45
2.10 ORGANIGRAMA DE UNA SOCIEDAD DE INVERSIÓN	48
<b>CAPÍTULO TERCERO</b>	<b>50</b>
3.1 MARCO LEGAL	51
3.2 LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN	51
3.3 LAS CIRCULARES DE LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES	56
<b>CAPÍTULO CUARTO</b>	<b>68</b>
4.1 COMERCIALIZACIÓN.- CONCEPTOS GENERALES	69

---

---

	<b>Página</b>
4.1.1 COMERCIALIZACIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN	74
4.2 LA INVESTIGACIÓN DEL MERCADO	77
4.2.1 EL MERCADO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN	79
4.2.2 EL CASO DE ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA	83
4.3 LAS VENTAS	86
4.3.1 LA FUERZA DE VENTAS	86
4.3.2 EL VENDEDOR	86
4.3.3 LA REMUNERACIÓN DEL VENDEDOR	87
4.3.4 LA CAPACITACIÓN Y ENTRENAMIENTO DEL VENDEDOR	90
4.3.5 LAS VENTAS EN LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN	92
4.4 LA DISTRIBUCIÓN	97
4.4.1 LOS CANALES DE DISTRIBUCIÓN EN MÉXICO	101
4.4.2 CANALES DE DISTRIBUCIÓN EN LOS E. U. A.	102
4.5 LA PUBLICIDAD	109

	<b>Página</b>
4.5.1 LOS TIPOS DE PUBLICIDAD	111
4.5.2 LAS AGENCIAS DE PUBLICIDAD	112
4.5.3 LA PUBLICIDAD EN E. U. A.	115
4.6 LA PROMOCIÓN	116
4.6.1 LA PROMOCIÓN DE VENTAS	116
4.6.2 LA PROMOCIÓN EN E. U. A.	119
4.7 CUADRO RESUMEN	123
<b>CAPÍTULO QUINTO</b>	125
5.1 INVESTIGACIÓN DE CAMPO	126
5.2 TÉCNICAS DE MUESTREO	127
5.3 ENTREVISTAS Y CUESTIONARIOS	129
5.4 TABULACIÓN	141
5.5 HALLAZGOS	142
<b>CAPÍTULO SEXTO</b>	176
6.1 COMPROBACIÓN DE HIPÓTESIS	177
6.2 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	186
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	195

## INTRODUCCIÓN

En México, las oportunidades que tiene la gente para depositar sus ahorros empiezan a ser más variadas y complejas. Las tradicionales cuentas de ahorro, los certificados de depósito y las famosas cuentas maestras, comienzan a resultar obsoletas. La globalización de los mercados financieros ha abierto un sinnúmero de oportunidades para quienes deseen invertir su dinero en forma adecuada. El mercado de valores ofrece instrumentos de inversión que se pueden ajustar a las necesidades de todo ahorrador; sin embargo, el grado de sofisticación de algunos de ellos requiere de un nivel de experiencia y conocimientos financieros que están por encima de la cultura del ahorrador promedio. Por eso es que surgen las Sociedades de Inversión; nacen como la opción que le da fácil acceso al inversionista común y corriente que desea participar en el mercado de valores; pero no tiene el tiempo, los recursos o el nivel de conocimientos suficientes que le permita tomar decisiones apropiadas al respecto.

Estas sociedades aparecieron en el mercado de México en 1950; sin embargo, comenzaron a desarrollarse de modo importante a mediados de los 80. Esta investigación presenta un panorama desde el punto de vista de su aprovechamiento. Todo país que ha desarrollado sus mercados financieros, entre ellos el de valores, ha tenido un crecimiento significativo en sus Sociedades de Inversión. México está a punto de vivir ese proceso. Este trabajo pretende hacer un análisis descriptivo y crítico de los aspectos de la comercialización en este mercado.

La presente investigación analiza y compara el tamaño del mercado de Sociedades de Inversión con sus similares en otros países, examina la forma en que se aplican en ellos los subsistemas de la Comercialización, con énfasis en el modelo más desarrollado: el de los Estados Unidos de América. Este trabajo está dividido en seis capítulos. En el primero se presenta la investigación, su justificación y se le describe; es aquí en donde se delimitan los objetivos y se formulan las hipótesis que la guiarán. El segundo trata del mercado de Sociedades de Inversión dentro del contexto del de Valores. El tercero se refiere al marco legal bajo el cual se opera. Los aspectos de comercialización están contenidos en el capítulo cuarto. Por último, el quinto y el sexto exponen la investigación de campo que permitió comprobar las hipótesis y alcanzar los objetivos fijados.

Para terminar esta introducción quiero expresar mi muy cordial agradecimiento a todas las personas y organismos que colaboraron para llevar a cabo esta investigación y manifestar al lector que los dos principales motivos que me animaron a realizar esta tesis fueron el propósito de aportar los conocimientos y experiencias obtenidos para que puedan ser útiles en el ejercicio profesional del Licenciado en Administración y el ferviente deseo de contribuir con mi modesto esfuerzo a fomentar en México el hábito del ahorro que, a mi modo de ver, es una de las graves debilidades que padecemos y que obstruye el camino hacia el desarrollo integral que tanta falta nos hace como nación.



## **CAPÍTULO PRIMERO**

### **1.1 JUSTIFICACIÓN DEL TEMA**

### **1.2 OBJETIVOS**

### **1.3 HIPÓTESIS**

### **1.4 TÉCNICAS METODOLÓGICAS**

## 1.1 JUSTIFICACIÓN DEL TEMA

Las Sociedades de Inversión son una alternativa muy importante para el ahorrador que las ha escogido como su opción para canalizar el excedente de liquidez generado por su ingreso, en lugar de instrumentos tradicionales de ahorro en México. Cualquier país que cuenta con mercados financieros desarrollados ha experimentado un crecimiento substancial en este negocio. México está comenzando a vivir este momento. Es por eso que esta investigación es esencial para que los universitarios y los lectores en general se den cuenta del potencial que existe en él.

La crisis generada a raíz de la devaluación del peso en 1994 abrió los ojos a la administración del presidente Ernesto Zedillo que rápidamente determinó que el país necesitaba urgentemente desarrollar el ahorro interno. Es así que términos como pensiones para el retiro, AFORES y SIEFORES, empezaron a formar parte del vocabulario de los mexicanos. De una manera u otra, en México los trabajadores que tienen una cuenta en alguna AFORE participan, aunque no lo sepan, en el mercado de Sociedades de Inversión debido a que sus ahorros están invertidos en fondos que en mucho se parecen a éstas.

Por otro lado hay individuos que han logrado, a través de su trabajo, generar algunos excedentes y están buscando invertirlos de la manera más inteligente. La asesoría y el manejo del ahorro es una actividad que requiere de un alto nivel de profesionalismo. En los últimos tiempos han ocurrido eventos como devaluaciones, alta inflación, caídas bursátiles, fluctuaciones en las tasas de interés e incluso manejos fraudulentos en algunas Casas de Bolsa, que han contribuido a que aquellos ahorradores que estuvieron mal asesorados vieran su patrimonio disminuido. Estas situaciones han creado una imagen poco deseable en el medio financiero mexicano. Las Sociedades de Inversión que estén manejadas profesionalmente ayudarán a borrar esta idea entre el público inversionista en México.

Un país en vías de desarrollo, como México, se caracteriza por tener un bajo nivel de PIB *per cápita*. Éste crece simultáneamente con los ingresos de sus habitantes dando lugar, una vez cubiertas las necesidades de la población, al desarrollo del ahorro. Este proceso por el que inevitablemente pasan los países en vías de desarrollo deriva en un incremento en el ahorro que ha de ser canalizado al sistema financiero. Los recursos excedentes producidos por los habitantes buscan de forma natural un lugar donde sus demandas de

rendimiento, seguridad y liquidez sean satisfechas; este lugar es el mercado de valores. Así es como este mercado empieza a formar parte substancial de la cultura financiera del país. Las Sociedades de Inversión juegan un papel importante, ya que son la forma más simple y pura en que el ciudadano promedio puede participar en estos mercados.

Los mercados de valores, como cualquier mercado, guardan un equilibrio que no debe de ser alterado; es por eso que la aplicación de los subsistemas de comercialización es de suma trascendencia para desarrollar nuevas formas de entender estos mercados. En el caso de México, el desarrollo de los mercados de valores ha obedecido a las circunstancias por las que el país ha atravesado en los últimos tiempos; sin embargo ha llegado el momento en que ese desarrollo siga un ordenamiento más enfocado a la comercialización de los instrumentos que en ellos existen. Durante la investigación que se presenta, se obtuvo información acerca de la cantidad de cuentas existentes en el medio bursátil en México, es decir, del número de cuentas que se han abierto en sus Casas de Bolsa. Existen, según datos de la Bolsa Mexicana de Valores, un total de ciento cuarenta mil cuentas abiertas en las Casas de Bolsa. México, como sabemos, es un país con más de 90 millones de habitantes. El hecho de que solamente existan 140 mil cuentas es una evidencia de que, hasta la fecha, no ha habido un desarrollo planeado en su mercado de valores. Se tiene la idea de que abrir una cuenta en una Casa de Bolsa es actividad exclusiva de las clases altas que cuentan con muy altos excedentes de liquidez. Las Casas de Bolsa y los intermediarios financieros en general han reaccionado a las oportunidades que el mercado les ha presentado en vez de realizar investigaciones para identificar su mercado y así poder ofrecer los productos que satisfagan las necesidades de sus clientes y cumplir, a su vez, con los objetivos de rentabilidad que tengan. El verdadero reto es incrementar la base de clientes nacionales que puedan participar en los mercados. La aplicación de procedimientos, controles e investigación en los diferentes subsistemas de comercialización como son las ventas, la distribución, la publicidad y la promoción son de gran trascendencia para que el mercado de valores en México crezca de manera ordenada. Conocer al cliente, ofrecerle y cobrarle productos y precios adecuados así como darle el servicio apropiado después de que la venta se haya realizado son actividades que diferenciarán a los ganadores de la nueva era que está a punto de vivirse. Debemos usar el ejemplo de los países desarrollados en donde se aplican estas técnicas y se ha logrado la cultura financiera que permite a la gente entender los mercados de valores. Las Sociedades de Inversión en Estados Unidos de América manejan,

sólo por mencionar una estadística, una cantidad de activos que es superior al PIB total en México.

La Bolsa de Valores y los Mercados de Dinero y Capitales en México empezaron a ser importantes para los mexicanos una vez que se superó la crisis que surgió como consecuencia de las devaluaciones de 1982. Una de las medidas adoptadas por el gobierno del entonces Presidente José López Portillo fue la de nacionalizar (algunos autores prefieren utilizar el término *estatizar*, para efectos de esta tesis utilizaremos ambos como sinónimos) la Banca y con ello se dio mayor impulso al mercado de valores en México. Como resultado de la nacionalización bancaria quienes no estuvieron de acuerdo con la decisión tomada por el entonces Presidente buscaron la manera de depositar sus ahorros en otros tipos de inversiones que no tuvieran que ver con la decisión de estatizar los bancos. Los que pudieron se “dolarizaron”; otros vieron en la Bolsa y los mercados de valores la oportunidad de protegerse contra una banca nacionalizada y una “inflación galopante” que disminuía el poder adquisitivo de sus ahorros. Éste fue el verdadero despegue de las Sociedades de Inversión, aunque la ley ya contemplaba mucho antes su existencia.

En el curso de esta investigación, en varias ocasiones, comprobaremos que la inversión en Bolsa es la *mejor* alternativa de inversión a través del tiempo. Invertir en Bolsa requiere de asesoría profesional. Un ejemplo que ilustra mejor la forma en que el mercado de valores es percibido en países desarrollados por la población en general es el simple hecho de que los ciudadanos comunes y corrientes prefieren invertir sus recursos, que les servirán en su retiro, en acciones e instrumentos de renta variable; sin embargo debe mencionarse que, debido a las características del mercado de renta variable, no cualquier ahorrador tiene la cantidad de recursos o la cultura financiera requerida para entrar en este tipo de inversiones. Las Sociedades de Inversión ayudan a que los individuos que no tienen los recursos o el nivel de sofisticación para participar en estos mercados lo hagan comprando acciones de dichas sociedades. Esta investigación ayudará a los universitarios y al público en general a entender este mercado.

Cuando esta actividad financiera es manejada adecuadamente resulta un poderoso instrumento que ayudará al ahorrador a lograr sus objetivos. A raíz de la apertura financiera en México los mercados de valores han acelerado su modernización y con ello ha aumentado la cantidad de retos que las

Sociedades de Inversión enfrentan para satisfacer las demandas del inversionista. Su creación adaptada a las necesidades patrimoniales del público mexicano es un proceso dinámico que no se puede detener. Es por eso que este trabajo pretende analizar su adecuada comercialización.

Su principal beneficiario es el público. Este trabajo, al describir su funcionamiento y resaltar sus cualidades como alternativa de inversión, pretende dar la pauta para conseguir que los potenciales inversionistas decidan por fin invertir en este tipo de instrumentos. El resultado será facilitarles el entendimiento de estos mercados y a la vez aumentar el rendimiento de sus inversiones. De la misma manera, los datos e información recabada podrán servir de guía a los intermediarios financieros que ya operan en el mercado de valores para tomar en cuenta otros puntos de vista que les ayudarán a enriquecer su experiencia.

A pesar de que este negocio ha existido durante más de 20 años en el mercado mexicano, no existe mucha bibliografía al respecto. De hecho, en el transcurso de esta investigación, no se pudo encontrar tesis alguna que tratara el tema de su comercialización. La información existente se encuentra en forma de artículos publicados en revistas y/o periódicos especializados por lo que la presente tesis contribuye a la creación de bibliografía que en el futuro ayudará a la comercialización de estas sociedades.

Por último, el Administrador profesional debe jugar un papel de gran importancia en el mercado de Sociedades de Inversión al aplicar sus conocimientos en comercialización. El profesionista que tiene el perfil más adecuado para desarrollarlas es el Licenciado en Administración. Él es quien cuenta con la formación adecuada para aplicar las bases del proceso administrativo, es decir, planear, organizar, dirigir y controlar los subsistemas de comercialización que nos permitan tener un mercado que beneficie al ahorrador, a las instituciones que se encargan de su manejo y, por último, al mercado de valores en general al canalizar el ahorro hacia él. Aún más, es importante que el administrador coordine los esfuerzos de otros profesionistas que colaboren a su desarrollo en México. Su manejo, así como su comercialización, requiere de profesionales que dediquen su tiempo a este mercado. Espero que esta tesis siembre una semilla en aquellos estudiantes de Administración que piensen hacer carrera en alguna Sociedad de Inversión. El papel que puede jugar el administrador en el manejo y la comercialización de ellas es crucial.

## 1.2 OBJETIVOS

1. Realizar una investigación que describa la situación actual de las Sociedades de Inversión en México.
  - a) Determinar el tamaño del mercado.
  - b) Describir los diferentes tipos que existen en México.
  - c) Comparar el mercado mexicano con el de Estados Unidos de América.
  - d) Identificar las fuerzas y debilidades que hay en México en este mercado.
  
2. Hacer un análisis de las razones por las cuales los inversionistas buscan invertir en este tipo de instrumentos.
  - a) Determinar las expectativas de rendimiento que persiguen los inversionistas.
  - b) Describir la importancia de la *seguridad*.
  - c) Encontrar la importancia de la *liquidez*.
  - d) Definir la importancia del *horizonte de inversión*.
  - e) Explicar el factor *riesgo* en este tipo de inversiones.
  - f) Enumerar los requisitos que deben cumplir los inversionistas que desean comprar sus acciones.
  
3. Identificar la segmentación de mercado para estas sociedades.
  - a) Describir al consumidor final.
  - b) Identificar las necesidades de los clientes.
  - c) Determinar las bases para segmentar este mercado.
  
4. Determinar la importancia de la distribución en este mercado.
  - a) Especificar los canales de distribución generalmente empleados.
  - b) Identificar los diferentes agentes que participan en el proceso de distribución y su importancia.
  
5. Determinar el papel de las ventas.
  - a) Estipular si la promoción de ventas es un factor clave en este mercado.
  - b) Describir las técnicas de ventas comúnmente utilizadas.

- c) Comparar algunas técnicas de ventas en Estados Unidos de América y su posible aplicación en México.
6. Analizar la importancia de la administración de la fuerza de ventas y su relación con el cliente.
    - a) Identificar las necesidades del cliente.
    - b) Definir el perfil del vendedor.
    - c) Determinar la importancia de la remuneración a la fuerza de ventas.
    - d) Describir los pasos en el proceso de ventas.
  7. Especificar el papel de la publicidad.
    - a) Describir los diferentes medios de publicidad utilizados en México.
    - b) Analizar las campañas de publicidad utilizadas actualmente por las diferentes administradoras.
    - c) Comparar la importancia de la publicidad en este mercado en Estados Unidos de América y en México.
  - 8) Establecer la importancia del precio.
    - a) Definir *precio* para este mercado.
    - b) Describir las estrategias de precio comúnmente utilizadas.
    - c) Explicar los descuentos y bonificaciones que se aplican.
  - 9) Determinar su comportamiento como alternativa de inversión.
    - a) Hacer un análisis cuantitativo de estas sociedades.
    - b) Analizar el factor *rendimiento*.
    - c) Analizar la cantidad de fondos que se manejan en este mercado a través del tiempo.
    - d) Concluir si en México son buenas alternativas de inversión.

### 1.3 HIPÓTESIS

1. El mercado de Sociedades de Inversión en México tiende a desarrollarse como en los mercados financieros más sofisticados del mundo.

“ Estamos adoptando el modelo de Sociedades de Inversión de países con mercados de valores más sofisticados, como los de los E.U.A. El nivel de sofisticación de nuestros mercados y nuestros inversionistas es tan limitado que es necesario que los intermediarios bursátiles se acerquen más al cliente para ofrecerle las opciones de inversión que más se ajusten a sus necesidades. Es por eso que en mercados como el norteamericano existe un grado de especialización muy alto en términos de la cantidad de productos que se ofrecen, los niveles de precios que existen y su manera de hacerlos llegar al cliente. Debido a la cercanía que tenemos con los mercados de capitales norteamericanos, así como a la globalización, no tenemos otra alternativa que seguir este modelo. Si no lo hacemos así, pronto veremos que las administradoras de fondos extranjeras vendrán a tratar de penetrar este mercado. De hecho algunos de los bancos extranjeros que se han establecido en México están empezando a entrar a él”.

María de Carmen San Jurjo  
Directora de Fondos de BBV-Probursa  
Enero 16, 1998  
Conferencia del mercado de valores.

2. Existe la posibilidad de que las Sociedades de Inversión se conviertan en una alternativa de inversión y/o ahorro muy común en México.

“ La Bolsa Mexicana de Valores al igual que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores queremos fomentar la participación de más inversionistas en el mercado de Sociedades de Inversión de México. Nosotros como autoridad tenemos la obligación de fomentar la cultura financiera entre el público inversionista de tal manera que el acceso a ellas sea más sencillo. En países más desarrollados, financieramente hablando, vemos que cualquier ciudadano canaliza sus ahorros a éstas. Este proceso tendrá que suceder tarde o temprano en México. En la medida en la que logremos difundir los beneficios y riesgos que existen en este mercado podremos formar una base de ahorro interno que dará más solidez a nuestros mercados financieros”.

Lic. Eduardo Trigueros  
Director de Emisoras BMV  
Diciembre 13, 1997  
Conferencia de promoción del  
mercado de valores AMIB.



3. Las inversiones en Sociedades de Inversión Común hechas por personas que han cubierto sus necesidades económicas básicas buscan primordialmente que el crecimiento de su patrimonio esté por encima de los rendimientos que tradicionalmente han obtenido en otros instrumentos de ahorro.

En el transcurso de esta investigación se comprobará o desechará esta hipótesis.

4. En México, las Sociedades de Inversión necesitan de nuevos canales de distribución que hagan llegar el producto al consumidor final de una manera mas fácil.

“Hasta hoy dependemos de nuestro único canal de distribución para hacer llegar nuestro producto al público inversionista. Éste canal es nuestra fuerza de ventas. En el caso de las que son independientes o que pertenecen a pequeños grupos financieros se nota la clara dependencia que éstas tienen debido al número de promotores con los que cuentan. Es necesario que existan distribuidores especializados en ellas como los hay en los Estados Unidos”.

Lic. Jorge Sig.  
Administrador de Fondos Probursa.  
Enero 7, 1998  
Entrevista

5. Una fuerza de ventas adecuadamente capacitada y bien informada es la clave del éxito para captar más dinero en las Sociedades de Inversión.

“Como administradora de fondos de inversión yo pongo mucha atención a la capacitación de mi fuerza de ventas. Es por eso que tengo reuniones periódicas en las que les comunico nuestros objetivos así como los logros obtenidos a la fecha. Los clientes finales de mi fondo depositan su confianza en el vendedor. Además de administrar los fondos de inversión, yo debo comunicar efectivamente cualquier aspecto relevante de nuestra

empresa a mi fuerza de ventas. Ésta no existiría sin el apoyo de ella y, finalmente, sin los recursos del cliente”.

Grace Pineda  
Administradora de fondos de Inversión  
MELAM  
Marzo 5, 1998

6. La publicidad es una herramienta que se debe utilizar de manera adecuada para lograr atraer nuevos clientes a las Sociedades de Inversión.

“En el caso de instrumentos y servicios financieros la publicidad juega un papel importante para atraer nuevos clientes; sin embargo, el mercado de servicios financieros es muy especializado y la publicidad masiva no es un elemento que ayuda a la difusión de estos productos. Es en este tipo de servicios en donde la definición de nicho de mercado cobra mucha importancia. Medios como la prensa especializada y la publicidad en eventos especiales han comprobado ser los adecuados para hacer publicidad a estos productos”.

El Economista  
Suplemento de Sociedades de Inversión  
Mayo 1996

7. La diversificación, el estilo de inversión y el manejo profesional del dinero son razones de peso para invertir en Sociedades de Inversión. El precio es otra razón; pero no la más importante.

“Yo tengo mi inversión en estos fondos porque quiero incrementar el rendimiento de mi patrimonio. Diversificar mis inversiones es muy importante; una parte de mis ahorros deben de estar en una Sociedad de Inversión Común para lograr así aumentar mis rendimientos. Me queda muy claro que para lograrlo debo agrandar el riesgo de mi inversión. Para conseguir ese rendimiento extra debo pagar una comisión”

Claudia Castillo  
Cliente de Fondos BANORTE  
Febrero 17, 1998  
Entrevista

8. El manejo adecuado del Portafolios de Inversión es de vital importancia para atraer nuevos clientes a la Sociedad de Inversión.

Sus objetivos de rendimiento compiten con otras alternativas de inversión. El simple valor del dinero a través del tiempo es un costo de oportunidad que paga un ahorrador al decidir no invertir su dinero adecuadamente. El buen manejo del Portafolios de Inversión derivará en el obvio resultado de que el rendimiento es un factor clave en la elección. Los fondos que dan rendimientos más favorables se encuentran en posición de atraer más clientes.

Cuadro 1

RENDIMIENTOS EN DIFERENTES INSTRUMENTOS DE INVERSION 1987-1997							
FECHA	IPC MXP	FX	IPC DLLS	DJIA	INFLACION	RTA FLJA	S&P500
Dic 31 87	200.02	2.21	90.52	1,938.83	1.00	1.00	247.08
Dic 31 88	211.53	2.28	92.74	2,168.57	1.52	1.60	277.72
Dic 31 89	418.93	2.68	156.11	2,753.20	1.82	2.04	353.40
Dic 31 90	628.79	2.95	213.29	2,633.66	2.36	2.81	330.22
Dic 31 91	1,423.37	3.07	464.24	3,168.83	2.80	3.57	417.09
Dic 31 92	1,759.44	3.12	563.74	3,301.11	3.14	4.28	435.71
Dic 31 93	2,602.63	3.11	837.67	3,754.09	3.39	4.96	466.45
Dic 31 94	2,375.66	5.08	468.11	3,834.44	3.63	5.71	459.27
Dic 31 95	2,778.47	7.70	361.07	5,171.12	5.51	9.13	615.93
Dic 31 96	3,361.03	7.89	425.99	6,448.27	7.04	14.60	740.74
Dic 31 97	5,229.35	8.06	649.21	7,908.25	8.14	19.82	970.43

Fuentes: Bloomberg, Reuters

Una inversión hecha en diciembre de 1987 en la Bolsa Mexicana de Valores ha sido sumamente rentable. Según los datos obtenidos, dicha inversión ha logrado, al cierre de 1997, rendimientos de 2,514% en pesos y de 617% en dólares. Este rendimiento se compara favorablemente con otras opciones de inversión como pueden ser las inversiones en renta fija (en pesos y/o dólares) y otras inversiones en Bolsa en los Estados Unidos de América. Si lo comparamos con la inflación vivida en este periodo de 10 años podemos observar que el rendimiento también ha sido superior

## 1.4 TÉCNICAS METODOLÓGICAS

La investigación que aquí se presenta es una combinación de técnicas descriptivas y experimentales. La parte descriptiva fue obtenida de la literatura encontrada en la biblioteca pública de la ciudad de Nueva York y la bibliografía disponible en la Biblioteca de la Facultad de Contaduría y Administración de la UNAM. Las técnicas utilizadas en la investigación de campo fueron, básicamente, tres cuestionarios: el primero se aplicó a inversionistas de Sociedades de Inversión; el segundo fue aplicado a administradores de dichas sociedades en México y en los Estados Unidos de América, y, por último, el tercero fue destinado a la autoridad, en este caso, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Los tres nos darán una visión clara de los aspectos considerados relevantes para la comprobación de las hipótesis formuladas, las que, una vez confirmadas o rechazadas, nos permitirán hacer las conclusiones y recomendaciones que nos conduzcan a visualizar la comercialización de las Sociedades de Inversión en el siglo XXI.

## **CAPÍTULO SEGUNDO**

- 2.1 EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO.- GENERALIDADES**
- 2.2 LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.- ANTECEDENTES**
- 2.3 POR QUÉ EXISTEN LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.- CLASIFICACIÓN**
- 2.4 SUS ACCIONISTAS**
- 2.5 LA SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN**
- 2.6 CÓMO GENERAN GANANCIAS O PÉRDIDAS A SUS ACCIONISTAS**
- 2.7 LOS COSTOS DE INVERTIR EN LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN**
- 2.8 LOS BENEFICIOS DE INVERTIR EN LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN**
- 2.9 EL RIESGO**
- 2.10 ORGANIGRAMA DE UNA SOCIEDAD INVERSIÓN**

## 2.1 EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO.- GENERALIDADES

La existencia de un mercado se establece en cuanto se determina que hay consumidores reales y potenciales de un producto o servicio. También es importante identificar la presencia de individuos con necesidades y deseos en cada mercado así como la de un producto que puede satisfacerlos. Por último, es imprescindible que haya personas que pongan los productos a la disposición de ellos, a cambio de una remuneración.

El mercado de valores en México cumple con todos estos requisitos. Existe desde que el país tuvo una política monetaria, es decir, desde que oficialmente existe el dinero. La necesidad de la óptima aplicación (que para efectos de esta investigación llamaremos inversión) de los recursos monetarios excedentes dio lugar a los Valores. Los valores son simplemente títulos de crédito. Algunos están *inscritos en Bolsa* lo cual quiere decir que tienen un mercado organizado. Los emisores de estos valores (normalmente empresas y agencias del gobierno) acuden a este mercado para que sus valores sean adquiridos por el público inversionista. Este proceso es de vital importancia ya que canaliza capital a las empresas. Sin éste las empresas no podrían trabajar.

### LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

Conforme los valores formaron parte del mundo de los negocios en México surgió la necesidad de tener un lugar para que estos valores fueran negociados y es así como se fundó La Bolsa Mexicana de Valores (BMV), mejor conocida como *La Bolsa*. Las empresas que necesitaban recursos para financiar su crecimiento vieron en la Bolsa una opción más para capitalizarse y es así como ésta ha ayudado al desarrollo de la planta productiva del país por más de un siglo.

Adicionalmente la Bolsa cumple con la función de promover el justo intercambio de valores así como proveer a los diferentes agentes que forman parte del mercado de valores en México de un lugar para dicho intercambio. La Bolsa organiza un *remate de valores* todos los días (con excepción de los fines de semana y los días feriados).

## EL REMATE DE VALORES.

El Remate de Valores es una sesión a la que asisten los diferentes agentes del mercado para negociar valores en representación de sus clientes. Cada transacción que se hace representa una *cotización*. La Bolsa es responsable de que estas cotizaciones sean difundidas entre el público, así como de establecer reglas que permitan que los precios de los valores que están en manos del público inversionista no fluctúen de manera irracional, es decir, procurar que el precio de cada valor inscrito en Bolsa refleje el justo precio de acuerdo a la oferta y la demanda. Los agentes de bolsa acuden a la Bolsa en representación de sus clientes para negociar dichos valores, apegándose a las reglas que ella establece.

## LOS AGENTES DE BOLSA.

El término agente de Bolsa ha caído en desuso desde que el de *Casa de Bolsa* empezó a ser muy común a mediados de los años 70. Un agente de Bolsa es aquella persona, física o moral, que acude a la Bolsa a negociar valores en representación de sus clientes. Expresiones como corredor de bolsa o promotor de valores son sinónimos del término agente de valores.

A principio de los 70, los corredores de Bolsa que acudían al piso de remates con regularidad para negociar sus valores se empezaron a constituir como Sociedades Anónimas y es así como nacieron las Casas de Bolsa. El crecimiento que ha experimentado el mercado de valores en los últimos 30 años ha terminado con la figura del *agente corredor*, es decir con aquel agente que acudía al piso de remates todos los días a negociar valores en representación de sus clientes. En su lugar, las Casas de Bolsa tiene agentes (mejor conocidos como promotores) que actúan en representación de sus clientes, dentro de una casa de Bolsa, y ésta, a su vez, acude al mercado para negociar dichos valores. Un promotor de valores debe de ser autorizado por las autoridades correspondientes.

## LAS AUTORIDADES DEL MERCADO DE VALORES.

### La Bolsa Mexicana de Valores.

Como se explicó previamente, la Bolsa está encargada de cuidar el buen funcionamiento del mercado de valores y de que las empresas que acudan a dicho mercado den la suficiente información para que el inversionista pueda hacer una decisión en relación a dichos valores. Es responsable de supervisar el proceso de información que las empresas le dan y también el remate de valores así como el sistema de cotizaciones de los valores inscritos en bolsa; sin embargo, no tiene facultades para supervisar a todos los agentes del mercado ni para determinar si las Casas de Bolsa están cumpliendo con los lineamientos establecidos en la Ley del Mercado de Valores. La institución que está encargada de esta función de vigilancia es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

### La Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, organismo responsable del sistema financiero mexicano, delega las funciones de supervisión del mercado de valores a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Está encargada de supervisar que los intermediarios, los valores y las emisoras cumplan con los lineamientos establecidos por la Ley del Mercado de Valores. Adicionalmente, la CNBV emite circulares que complementan los asuntos que no trata la Ley del Mercado de Valores. Entre sus muchas funciones, la CNBV se encarga de autorizar a los promotores de valores a través de los *Exámenes de la Comisión*, como los llamamos en el medio. Estos exámenes califican a los individuos que desean convertirse en *promotores autorizados para realizar transacciones con el público inversionista*, dichos exámenes cubren áreas como finanzas, prácticas bursátiles, contabilidad y marco legal. Estos son el alma del mercado de valores, ya que en ellos recae la función de interactuar con el público inversionista. Entre sus funciones está la promoción de valores, el estudio del mercado y el servicio al cliente. Algunas Casas de Bolsa llaman a sus promotores *asesores*. La función de asesoría es una de las más esenciales que cumplen ya que son ellos los que conocen las necesidades y los objetivos financieros de sus clientes. Los promotores pueden intermediar con cualquier valor que exista en los diferentes mercados en los que operan.



## CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES.

De acuerdo al plazo de la inversión:

- a) De corto plazo
- b) De largo plazo

Como su nombre lo indica, estos dos mercados se determinan por la duración de los valores con los que operan, es decir, que cuando una empresa acude al mercado de valores para allegarse recursos para financiar su crecimiento y decide que los regresará en un plazo mayor a un año, decimos que la empresa se está financiando a largo plazo. Cualquier financiamiento que una empresa consiga en plazos menores a un año es considerado como de corto plazo.

De acuerdo al rendimiento de los valores.

- a) De deuda (antes conocidos como de renta fija)
- b) De renta variable
- c) De cobertura

El rendimiento que un valor ofrezca al público inversionista es quizá la razón más importante por la que un inversionista decide comprar dicho valor. A continuación se describen los tres tipos de mercados de acuerdo a su rendimiento:

### Los Valores de Deuda (antes Renta Fija)

Estos permiten al inversionista saber de antemano el rendimiento que tendrá sobre su inversión. Es decir que si el inversionista mantiene el valor durante el plazo de la inversión puede determinar la cantidad de recursos que tendrá a su vencimiento. El rendimiento que estos valores pagan es conocido, en algunas ocasiones, como *tasa de interés* aunque a veces no lo sea. Existe la idea generalizada de que estos instrumentos no tienen ningún riesgo; en el transcurso de este estudio se comprobará por qué sí existe riesgo al invertir en valores de deuda (ver capítulo de riesgo).

## Los Valores de Renta Variable

Estos no estipulan el rendimiento que pagarán de antemano, el cual será determinado por la oferta y la demanda del valor, oferta y demanda que fluctúan en función de las expectativas que el mercado tiene de que este instrumento será una buena inversión. Al comprarlo, el inversionista tiene la incertidumbre de que tipo de *retorno* tendrá sobre su inversión. Este tipo de instrumentos es el que, en opinión del autor de esta tesis, hacen del mercado de valores un lugar apasionante. La asesoría que un promotor de valores pueda dar en función de este mercado determinan el éxito o el fracaso de una inversión.

## Los Valores de Cobertura

Surgieron a raíz de las devaluaciones que, a su vez, causaron las fugas de capital. Las autoridades del mercado de valores, así como los intermediarios y la Bolsa, han visto la necesidad de crear instrumentos de este tipo que den opción a los inversionistas de comprar valores denominados en moneda nacional que lo cubran *contra una potencial fluctuación en otra moneda extranjera* (normalmente el dólar americano); sin embargo, existen instrumentos que, indirectamente, ofrecen esta cobertura a los inversionistas sin que necesariamente estén comprando títulos cuyo rendimiento esté relacionado al dólar americano. Más tarde, en este capítulo, se hablará de ellos.

De acuerdo al emisor:

- a) Gubernamentales
- b) Privados

*Esta clasificación es muy simple; sin embargo denota la importancia que tiene el gobierno federal como emisor de valores, ya sea directamente o a través de alguna de sus agencias. El gobierno, como cualquier emisora, acude al mercado para allegarse de recursos que le permitan su funcionamiento. Los instrumentos resultantes son percibidos por los inversionistas como de mayor calidad que la mayoría de los que emiten las empresas privadas debido al grado de solvencia que tiene el gobierno. En el caso de las empresas que emiten sus valores que son colocados en los mercados, los inversionistas deben de poner especial*

atención a la calidad de las empresas cuyos valores piensan adquirir. Las personas dedicadas a determinar la *calidad* de crédito de cada empresa son los analistas.

## VALORES EN LOS QUE SE INVIERTE COMÚNMENTE EN MÉXICO.

Los valores en los que comúnmente invierte el público inversionista se clasifican en tres grupos:

- a) De Deuda (antes conocidos como de renta fija)
- b) De Renta Variable
- c) De Cobertura

### a) LOS VALORES DE DEUDA

Como ya se ha explicado, son aquellos en los que el inversionista conoce, en el momento de su inversión, el rendimiento que le será pagado. Que se invierte comúnmente compra el público inversionista se pueden encontrar en los mercados de Dinero, de Capitales y de Sociedades de Inversión de Deuda. La diferencia entre estos mercados es básicamente el plazo.

#### El Mercado de Dinero

El Mercado de Dinero es aquel en donde se negocian valores de deuda que, en su mayoría, tienen una vida menor a un año. Es importante mencionar que conforme México ha alcanzado niveles de inflación más bajos este mercado ha empezado a manejar instrumentos con plazos mayores a un año. En el mercado de Dinero se pueden encontrar los siguientes instrumentos:

#### Los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)

Estos certificados son emitidos por la Tesorería de la Federación y tienen un plazo que va desde un día hasta un año (en la práctica los CETES se emiten con vencimientos que tienen múltiplos de 28 días aunque Banco de México ha emitido CETES con duración menor a este plazo). Estos instrumentos se

colocan a descuento y tiene un valor nominal de \$10.00 (diez pesos). El rendimiento que pagan resulta de calcular la estimación en precio que el instrumento tiene conforme se acerca a su vencimiento, en donde valdrá \$10.00 invariablemente, es decir, que si se compra un CETE de 28 días a \$9.50 se sabe que a su vencimiento tendrá \$10.00 en el bolsillo; el rendimiento será de \$0.50 sobre la inversión de \$9.50 (5.22% en 28 días o 67.66% anualizado). El Banco de México realiza una subasta de CETES cada semana en la que ofrece CETES de diferentes plazos.

### Los Pagarés Bancarios

Son instrumentos que también se colocan a descuento; pero en donde el emisor es una institución de crédito bancaria (BANCO). Los plazos a los que estos pagarés se emiten coinciden generalmente con los plazos a los que se emiten los CETES aunque pueden ser menores o mayores.

### Las Aceptaciones Bancarias

Estos títulos de crédito están contemplados en el Código de Comercio y son aquellos en donde el banco emisor se compromete a pagar una cantidad más un interés al tenedor de la aceptación. Para efectos prácticos las aceptaciones (mejor conocidas como AB's) se emiten en plazos menores a un año.

### El Papel Comercial

Éste es un título de crédito en donde el emisor es una empresa privada que se compromete a pagar un interés sobre la cantidad que le es prestada por el público inversionista. Estos instrumentos también se colocan a descuento. El rendimiento se calcula de igual manera que el del CETE.

### La Importancia del Emisor

El emisor de los títulos antes mencionados es de vital importancia para el inversionista ya que podría estar en la imposibilidad de pagar la obligación que tiene con el mercado de valores, en cuyo caso la empresa o el emisor se

declararía insolvente o en suspensión de pagos. Estos instrumentos son *pasivos* para los emisores. Los inversionistas deberán de analizar la capacidad financiera de los emisores para determinar si desean comprar los valores que estos emitan. El promotor de valores puede ayudar al inversionista en su proceso de decisión. Es por eso que los rendimientos que pagan aquellas empresas que no están muy sanas (financieramente hablando) es más alto que el que pagan algunas agencias gubernamentales. Generalmente una Aceptación Bancaria o un Papel Comercial ofrecerán rendimientos mayores que los CETES.

## El Mercado de Capitales

En la práctica, cuando decimos mercado de capitales nos referimos al mercado accionario. Éste es un error. El mercado de capitales es aquel al que acuden las empresas (emisores) para hacerse de recursos financieros de largo plazo (más de un año). El mercado de capitales tiene instrumentos de Deuda (Renta Fija) y de Renta Variable. Los de Deuda que están en el Mercado de Capitales son los que ofrecen rendimientos predeterminados y cuya duración es mayor de un año. A continuación se describirán los instrumentos comúnmente utilizados por los inversionistas en este mercado. Es importante mencionar que para efectos de esta tesis nos limitaremos a describir los más utilizados omitiendo aquellos que no son de uso común entre los inversionistas.

## Los Bonos de Desarrollo de la Tesorería de la Federación (BONDES)

Estos, al igual que los CETES, constituyen una fuente de financiamiento para el gobierno federal. Su duración va más allá de un año. LOS BONDES son valores que tienen cupones que pagan intereses mensualmente. Estos intereses están en función de las tasas de interés líderes en el mercado (más un premio, normalmente conocido como sobretasa). Un inversionista que compra BONDES asegura que la tasa de interés que recibirá por su dinero fluctuará con el mercado evitando así comprar un valor que le pague un rendimiento predeterminado que a raíz de las fluctuaciones en las tasas de interés termine siendo una mala alternativa de inversión. Los BONDES revisan su tasa mensualmente.

## Los Bonos Ajustables de la Tesorería de la Federación (AJUSTABONOS)

Debido a que las tasas de interés fluctúan en función de la tasa de inflación (costo del dinero), el Gobierno Federal decidió emitir bonos que reflejen el impacto de la inflación en su rendimiento. Los AJUSTABONOS se emiten en plazos de 3 y 5 años. Uno de los riesgos de cualquier individuo al tener dinero es que el poder adquisitivo del mismo disminuya debido a la inflación (esto se explica en detalle en el capítulo en donde se trata el tema “riesgo”). Comprar AJUSTABONOS permite a los inversionistas cubrirse contra fluctuaciones en la tasa de inflación. Adicionalmente a estar protegido contra un posible incremento en la tasa de inflación, los AJUSTABONOS ofrecen un *rendimiento en tasa real*. Tasa Real es la que resulta de deducir la inflación a la tasa de rendimiento. Es decir, si se compra un AJUSTABONO con una tasa real del 5% y la inflación en el periodo observado es del 10% se tendrá un rendimiento del 15%. Los ajustabonos pagan intereses (en términos reales) trimestralmente. Adicionalmente el valor del bono se ajusta (de ahí su nombre) con la inflación.

## Las Obligaciones

Son instrumentos que representan un pasivo de largo plazo para la empresa que las emite. Las obligaciones normalmente pagan un rendimiento trimestral que es predeterminado, ya sea por una tasa de interés o por una fórmula que al ser aplicada resultará en una tasa de interés (debido a que la tasa de inflación en México no ha sido una variable que haya mostrado mucha estabilidad en los últimos años, las empresas en México no se comprometen a emitir obligaciones con tasa fija a plazos largos). Los plazos a los que se emiten estas obligaciones son 3 y 5 años. Las ganancias que los inversionistas pueden tener en este tipo de instrumentos son: intereses provenientes de los pagos trimestrales de interés o ganancias de capital resultantes por las fluctuaciones en precio que tengan los títulos emitidos.

## Las Sociedades de Inversión de Deuda

Las Sociedades de Inversión son organizaciones que se encargan de reunir recursos provenientes de inversionistas que persiguen el mismo objetivo de

inversión . Las Sociedades de Inversión de Deuda se dedican a invertir en los instrumentos arriba mencionados. A pesar de que ellas no determinan de manera anticipada el rendimiento que pagarán a sus inversionistas, son catalogadas como de renta fija ya que sus recursos están invertidos en instrumentos que sí determinan previamente dicho rendimiento.

## b) LOS VALORES DE RENTA VARIABLE

Estos no garantizan rendimiento alguno a los inversionistas que los compran. Podemos generalizar que los Valores de Renta Variable son las acciones de las empresas que cotizan en Bolsa, los títulos opcionales y las Sociedades de Inversión de Renta Variable (aunque existen otros de renta variable que no son acciones o títulos opcionales). Para efectos de esta investigación nos limitaremos a las acciones y los títulos opcionales como instrumentos de Renta Variable.

### Las Acciones

Las acciones de las empresas que cotizan en Bolsa pueden ser de tipo común o preferente. Las de tipo preferente son aquellas que pagan un dividendo preferencial a sus tenedores. Las comunes son aquellas que no garantizan rendimiento alguno. La mayoría de las acciones que cotizan en Bolsa son comunes; para efectos de esta tesis nos limitaremos a las de tipo común.

Las acciones representan el capital de una empresa. El propietario de una acción (mejor conocido como accionista) invierte en una empresa o negocio esperando que el negocio sea próspero y genere utilidades que se vean reflejadas en dividendos y en la apreciación del valor del negocio (lo cual hará que suba el precio de sus acciones). Las acciones listadas en la Bolsa Mexicana de Valores pueden ser adquiridas por el público; sin embargo, el proceso de selección de estas acciones para un inversionista determinado no es sencillo debido a que no sabe el rendimiento que dicha inversión tendrá. Esto nos lleva a preguntarnos:

## Por qué fluctúan los precios de las acciones en la Bolsa

Son varias las razones por las que una acción puede bajar o subir de precio en el mercado de valores. De hecho una acción puede cambiar de precio por razones equivocadas. El Mercado de Valores, como cualquier mercado, es un conjunto de percepciones acerca de los productos que en él existen. Si las percepciones en el mercado son que estos productos ofrecen muchos beneficios, el mercado los demandará (haciendo que su precio suba). Tomemos como ejemplo el henequén: El henequén es una planta que se cultiva en el sudeste de la República Mexicana debido a razones climatológicas. A finales del siglo pasado y principios de éste hubo mucha demanda por esta planta de la que se extrae una fibra (llamada también henequén o sisal) que se utiliza, entre otras cosas, para hacer sogas, cordeles etc.... México, en aquellos años, exportaba mucho henequén (se le conocía como el *oro verde*). En cuanto se desarrollaron productos sustitutos del henequén (específicamente el plástico), su demanda cayó ocasionando que su precio bajara estrepitosamente. Existen muchos casos como el del henequén: el petróleo (que llevó a México a pensar que viviríamos en la *abundancia*), las máquinas de escribir (que han sido sustituidas por las computadoras), el oro (que ha probado ser una pésima inversión en los últimos cinco años), etc.... Las acciones no son diferentes; cuando el mercado piensa que las utilidades de la empresa XYZ van a subir, las acciones se demandan y viceversa. Sin embargo, ¿qué pasa si las percepciones del mercado son equivocadas? Los precios de las acciones pueden subir o bajar sin seguir lógica alguna, lo cual nos lleva a la segunda razón por la que los precios de las acciones cambian. Si existe un desequilibrio entre la oferta y la demanda de las acciones los precios variarán, bajando cuando hay mucha oferta y subiendo cuando hay mucha demanda.

Por lo tanto las dos razones por las que los precios de las acciones fluctúan son:

- a) Cambios en las perspectivas de las utilidades de una empresa y
- b) Oferta y demanda del valor

Adicionalmente al cambio de precio que una acción pueda sufrir por lo arriba mencionado, las acciones también distribuyen dividendos ocasionalmente. Ésta es otra forma de rendimiento que un inversionista puede obtener al comprar una acción.



## Los Títulos Opcionales (Warrants)

Esta es una de las alternativas de inversión que últimamente se han desarrollado en el mercado de valores mexicano. Un Título Opcional es un contrato en el que existe la posibilidad de ejercer la compra o la venta de un valor a un precio determinado. Existen títulos opcionales de compra y de venta .

Los de compra le dan a su poseedor la opción de adquirir un valor a un precio determinado. Si el precio del valor en el mercado de efectivo es mayor al precio al que se pactó en el título opcional, su tenedor ejercerá la opción y viceversa.

Los títulos opcionales de venta confieren a su poseedor la opción de vender un valor a un precio determinado. Si en el mercado de efectivo el precio de dicho valor es menor al fijado en el título opcional, su tenedor ejercerá la opción y viceversa.

### Ejemplos:

La empresa "X" tiene acciones que se cotizan a \$20.00 (veinte pesos) y el inversionista "Y" tiene un título opcional de compra a \$15.00 (quince pesos). Si el inversionista "Y" ejerce su opción de compra podrá comprar acciones de la empresa "X" a \$15.00 y venderlas a \$20.00, ganando \$5.00 en la operación.

Si el inversionista "Z" tiene una opción de venta a \$25.00 (veinticinco pesos) y el precio de la acción de la empresa "X" es de \$20.00 (veinte pesos) el inversionista podrá ejercer su opción de venta a \$25.00 y recomprar la acción a \$20.00, ganando \$5.00 en la operación.

Es importante mencionar que el mercado de títulos opcionales es extremadamente complejo ya que no solamente se debe de tratar de entender las variables que determinan el precio de una acción sino también las que fijan el precio de un título opcional.

## Las Sociedades de Inversión de Renta Variable

También conocidas como Sociedades de Inversión Común, son organizaciones que se dedican a invertir los recursos de sus accionistas en instrumentos de Renta Variable como son acciones y títulos opcionales.

### c) LOS VALORES DE COBERTURA

Estos ofrecen a los inversionistas que los compran una protección contra fluctuaciones entre la moneda nacional y otras divisas (normalmente el dólar americano). El instrumento de cobertura por excelencia es el célebre "Tesobono" que jugó un papel tan importante en la crisis financiera que vivió nuestro país en 1994. Ya no existe. Las opciones que los inversionistas tienen para comprar Valores de Cobertura son:

#### Ajustabonos

Este instrumento, anteriormente explicado, se considera de cobertura ya que se ha comprobado que una fluctuación en el tipo de cambio es seguida por una variación en la inflación. Es decir, si hay una devaluación y un inversionista posee Ajustabonos, estará cubierto.

#### Los Certificados de Plata

Debido a que la plata se cotiza en dólares, una fluctuación en el tipo de cambio influirá en el precio de los certificados de plata.

#### Acciones de Empresas Exportadoras

Una empresa que vende sus productos en el exterior genera ventas en dólares. Una devaluación afecta positivamente las ventas de una empresa exportadora por lo que sus accionistas están cubiertos en el caso de una devaluación.

## Las Sociedades de Inversión de Cobertura

Estas se dedican a invertir en instrumentos que protejan a sus accionistas de fluctuaciones en el tipo de cambio.

### 2.2 LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.- ANTECEDENTES

El primer fondo de inversión se formó en 1924 en los Estados Unidos de América. Ese fondo, y muchos que surgieron después, nació de un concepto que data del siglo XIX en Inglaterra. El dinero que había sido empleado en empresas de inversión o fideicomisos de Inglaterra y Escocia había ayudado a financiar la economía de Estados Unidos después de la Primera Guerra Mundial.

Los accionistas de estas empresas británicas de inversión financiaban hipotecas agrícolas en Estados Unidos así como ferrocarriles en otros países. A principios de 1929, cuando la revolución industrial llegó a su clímax, se presentaron crecientes oportunidades de inversión en Norteamérica. Varias firmas financieras, en su mayoría banqueros y corredores de Bolsa, se establecieron en Nueva York, Boston y Filadelfia para satisfacer la demanda que había por recursos para financiar dichas oportunidades de inversión.

Poco después se lanzaron fondos mutualistas al mercado en busca de accionistas. Unos años después de que los primeros fondos fueran organizados se vivió el crac bursátil de 1929 que devastó los mercados financieros de los Estados Unidos y ocasionó *La Gran Depresión del 29*. A pesar de este tropiezo la mayoría de las firmas que estaban bien administradas lograron sobrevivir a este episodio para empezar a crecer unos años después.

En 1936 la *Securities and Exchange Commission -SEC-*, (el equivalente de la Comisión Nacional de Valores) publicó la Ley de *Investment Companies* que dio base al mercado de Sociedades de Inversión. Este modelo ha sido aceptado por muchos países, entre ellos México.

En México, este mercado despegó con la Ley que estableció el Régimen para las Sociedades de Inversión, en 1940. Esta ley fue seguida por la Ley de Sociedades de Inversión de 1954. Sin embargo dichas sociedades comenzaron a tener aceptación a finales de los años 80. La más antigua, y que aún existe,

fue fundada el 20 de junio de 1958, su nombre es FONBNM y está administrada por Banco Nacional de México, hoy Grupo Financiero Banamex-Accival.

En los últimos años, el negocio de las Sociedades de Inversión se ha convertido en una *fuera financiera*, incluso en países subdesarrollados. Conforme las naciones se han decidido a abrir sus mercados financieros las oportunidades de inversión han proliferado y con ellas ésta. Como consecuencia, los inversionistas se han vuelto mucho más conscientes del *poder de la diversificación* incluso a través de las fronteras, es decir, que se han dado cuenta de las posibilidades de inversión existentes en otros lugares.

A nivel global, tan solo en los últimos cinco años, esta actividad ha crecido, medida por los activos que maneja, de 2.35 a 5.34 trillones de dólares. Debido a que en muchos países en etapa de desarrollo no existen condiciones que permitan que el ahorro prolifere, es sencillo concluir que el crecimiento explosivo que hemos visto hasta la fecha, continuará.

El giro está haciendo esfuerzos para promover, entre sus manejadores, más inversión en países extranjeros y más distribución de sus fondos en ellos.

El cuadro 2 muestra su tamaño a nivel global. Es importante advertir que los renglones que corresponden a México denotan cantidades de activos existentes en dicho mercado diferentes a las que manejaremos en éste y otros capítulos. La fuente de este cuadro es *The Investment Company Institute*, su metodología de recolección de datos no incluye algunas de las fuentes de información de esta investigación; sin embargo, el cuadro es ilustrativo en el sentido de que sitúa a México en un contexto global.

Cuadro 2

ACTIVOS MANEJADOS POR LOS DIFERENTES MERCADOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN (MUNDO)						
PAIS	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Australia	29,125	34,543	19,280	24,546	44,036	44,966
Austria	14,324	15,079	15,029	18,174	23,492	33,213
Bélgica	4,538	6,067	8,954	15,149	18,877	22,760
Canadá	21,483	43,195	52,921	86,567	90,349	107,172
Dinamarca	3,614	3,729	3,658	4,401	5,448	6,441
Finlandia	0	77	110	0	1,089	1,218
Francia	378,826	429,556	447,338	483,327	496,743	539,785
Alemania (pub)	71,028	77,266	70,196	78,552	112,697	124,821
Alemania (priv)	74,477	88,942	101,405	133,734	160,335	213,047

ACTIVOS MANEJADOS POR LOS DIFERENTES MERCADOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN (MUNDO)						
PAIS	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Grecia	936	952	1,018	3,465	6,111	7,881
Hong Kong	0	0	16,351	31,135	29,522	33,015
India	7,645	7,895	5,835	7,925	11,669	10,298
Irlanda	6,977	7,452	5,905	5,244	7,806	7,776
Italia	41,924	48,823	41,036	64,272	79,402	78,691
Japón	353,528	323,913	346,924	454,608	435,603	465,830
Corea	33,806	37,050	49,183	69,988	81,304	82,400
Luxemburgo	94,559	117,112	182,244	247,804	283,020	317,393
México	0	0	0	0	0	9,025
Holanda	24,308	21,340	34,797	48,530	62,100	52,744
Nueva Zelanda	0	0	1,062	1,833	2,471	6,464
Noruega	0	0	2,722	0	5,119	6,585
Portugal	2,848	6,380	7,925	9,319	12,854	15,061
Sudáfrica	0	0	4,524	4,647	7,421	8,132
España	11,996	40,025	54,699	72,058	84,877	93,212
Suecia	21,113	20,779	18,108	24,356	20,208	25,987
Suiza	0	0	24,304	34,094	38,864	43,376
Taiwan	0	0	0	0	3,616	4,369
Reino Unido	91,530	104,394	91,153	131,455	133,092	158,722
<b>TOTAL EXCLUYENDO E. U.</b>	<b>1,288,585</b>	<b>1,434,569</b>	<b>1,606,681</b>	<b>2,055,183</b>	<b>2,258,125</b>	<b>2,520,384</b>
<b>E. U. largo plazo</b>	<b>568,517</b>	<b>853,000</b>	<b>1,100,100</b>	<b>1,510,100</b>	<b>1,550,490</b>	<b>2,067,337</b>
<b>E. U. corto plazo</b>	<b>498,375</b>	<b>542,500</b>	<b>546,200</b>	<b>565,300</b>	<b>611,000</b>	<b>753,018</b>
<b>TOTAL E. U.</b>	<b>1,066,892</b>	<b>1,395,500</b>	<b>1,646,300</b>	<b>2,075,400</b>	<b>2,161,490</b>	<b>2,820,355</b>
<b>TOTAL MUNDIAL</b>	<b>2,355,477</b>	<b>2,830,069</b>	<b>3,252,981</b>	<b>4,130,583</b>	<b>4,419,615</b>	<b>5,340,739</b>

## 2.2.1 TAMAÑO DEL MERCADO EN MÉXICO

El mercado de Sociedades de Inversión en México, al 31 de diciembre de 1997, tiene un valor total de -\$103,142'770,000.00 (Ciento tres mil ciento cuarenta y dos millones setecientos setenta mil pesos) o 12.89 miles de millones de dólares (utilizando un tipo de cambio de 8 pesos por dólar).

De los 103.142 miles de millones de pesos; \$22,974'951,000.00 (Veintidós mil novecientos setenta y cuatro millones novecientos cincuenta y un mil pesos) lo son en Sociedades de Inversión Común. Un 22.2% del total de los activos que opera el mercado en general y 2.87 miles de millones de dólares.

En su totalidad, las Sociedades de Inversión de Deuda para personas físicas acumulan \$63,325'063,000.00 (Sesenta y tres mil trescientos veinticinco millones sesenta y tres mil pesos). Un 61.4% del total de los activos que maneja el mercado en general. En dólares, operan 7.91 miles de millones.

Las Sociedades de Inversión de Deuda para personas morales manejan en su totalidad \$15,871'887,000.00 (Quince mil ochocientos setenta y un millones ochocientos ochenta y siete mil pesos). Un 15.38% del total de los activos en el mercado y 1.98 miles de millones de dólares.

Las Sociedades de Inversión de Cobertura manejan en total \$970'869,000.00 (Novecientos setenta millones ochocientos sesenta y nueve mil pesos). Un 0.94% del total de los activos manejados. Esta cantidad convertida a un tipo de cambio de 8 pesos por dólar, es de 121.36 millones de dólares.

Existen 277 fondos de Inversión en México y 35 Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión. Diez de estas últimas manejan 75% de los activos del mercado en general. Son: GF Bital, GF Banorte, Grupo Bursátil Mexicano, Grupo Financiero Banamex-Accival, Grupo Financiero Bancomer, Grupo Financiero Bilbao-Vizcaya-Probursa, Grupo Financiero Inverlat, Grupo Financiero Serfin, Grupo Financiero Inbursa y Grupo Financiero Santander.

La Sociedad de Inversión Común más grande maneja \$6,278'674,000.00 (seis mil doscientos setenta y ocho millones seiscientos setenta y cuatro mil pesos); un 27.3% de su mercado total. Utilizando un tipo de cambio de 8 pesos por dólar, opera el equivalente de 78.5 millones de dólares. Es de Grupo Financiero Inbursa.

La mayor Sociedad de Inversión de Deuda para personas físicas maneja \$7,853,351,000.00 (Siete mil ochocientos cincuenta y tres millones trescientos cincuenta y un mil pesos); un 12.4% del total del mercado. Esta cantidad convertida a un tipo de cambio de 8 pesos por dólar es de 981.7 millones de dólares. Su manejador es Grupo Financiero Bancomer.

La más grande Sociedad de Inversión de Deuda para personas morales opera \$1,923'778,000.00 (Un mil novecientos veintitrés millones setecientos setenta y ocho mil pesos); un 12.12% del mercado total, que a un tipo de cambio de 8 pesos por dólar es de 240.5 millones de dólares. Es de Grupo Financiero Bancomer.

La principal Sociedad de Inversión de Cobertura maneja \$449'215,000.00 (Cuatrocientos cuarenta y nueve millones doscientos quince mil pesos); un 46.26% del mercado total. Esta suma convertida a un tipo de cambio de 8

pesos por dólar es de 56.2 millones de dólares. Es operada por Grupo Financiero Banamex-Accival.

Cuadro 3

TIPO DE SOC. DE INVERSIÓN. EN MÉXICO DIC. 1997	
TIPO DE FONDO	ACTIVOS
S. DE I. COMUNES	22,974,951.00
S. DE I. DE RENTA FIJA P.F	63,325,063.00
S. DE I. DE RENTA FIJA P.M.	15,871,887.00
S. DE I. DE COBERTURA	970,869.00
TOTAL	103,142,770.00

### 2.2.2 TAMAÑO DEL MERCADO EN E.U.A.

Según datos del *Investment Company Institute*, en 1970, el mercado de Sociedades de Inversión en Estados Unidos de América pasó de tener 488 millones de dólares en activos manejados y un millón de cuentas a 50,000 millones de dólares y 400 diferentes fondos de Inversión.

A finales de 1995, la actividad había alcanzado a manejar 2.82 trillones de dólares. Durante los últimos años, el sector de fondos mutualistas ha pasado a ser el segundo intermediario financiero del país al acumular 2.86 trillones de dólares en activos, solamente detrás de la banca comercial. Según datos del *Investment Company Institute*, existen más de 5,000 fondos de inversión en Estados Unidos que manejan cerca de 2.8 trillones de dólares. Hay más de 38 millones de cuentahabientes, lo que representa el 31% de los habitantes de ese país.

Las autoridades en E.U.A. reconocen 19 tipos diferentes de fondos los cuales son:

- Fondos de Crecimiento Agresivo (Aggressive Growth)
- Fondos Balanceados (Balanced Funds)
- De Obligaciones Corporativas (Corporate Debentures)
- De Portafolios Flexibles (Flexible Investment Style)
- De Inversión en Activos Hipotecarios (Ginnie Mae)
- Fondos Globales en Bonos (Global Bond Funds)
- De Acciones (Equity Funds)
- De Crecimiento e Ingreso (Growth and Income)

De Crecimiento (Growth Funds)  
De Bonos “Chatarra” (Junk Bond Funds)  
De Ingreso en Bonos (High Yield)  
De Ingreso en Acciones de Ingreso (Equity High Yield)  
Internacionales (International Funds)  
De Bonos Municipales Nacionales (Municipal Bond Funds)  
De Metales Preciosos (Precious Metal Funds)  
De Bonos Estatales y Municipales (Municipal and State Bonds)  
Del Mercado de Dinero Gravables (Taxable Money Market Funds)  
Del Mercado de Dinero no Gravables (Tax Exempt Money Market Funds)  
De Valores Emitidos por el Gobierno (Government Funds)

A finales de 1996 había 5,776 Sociedades de Inversión en los Estados Unidos; mientras que en 1960 eran sólo 161 fondos. ¿Por qué el cambio tan dramático? Una Sociedad de Inversión es un intermediario financiero, es decir, una institución que transfiere fondos de sus accionistas a inversionistas, lo que quiere decir que al juntar el dinero de los ahorradores, aplica estos recursos en *empresas* cuyas perspectivas son favorables según el manejador. Cuando dichos recursos van a dar a la empresa, digamos a través de la adquisición de acciones en una oferta pública, la Sociedad está canalizando el dinero de sus accionistas, en forma de inversión, a una empresa determinada.

La cantidad de activos que estas sociedades canalizaron a empresas, a finales de 1995, fue de \$ 8.34 billones de dólares.

## 2.3 POR QUÉ EXISTEN LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Existe la percepción de que a la Bolsa de Valores y a los mercados financieros sólo tienen acceso las clases económicas altas. Esto es un mito. Lo que sí es cierto es que, en el caso de la Bolsa de Valores y los mercados de capitales, el *plazo*, mejor conocido como el *horizonte de inversión*, debe de ser largo. Esto quiere decir que para que una inversión en acciones dé mejores resultados debe de verse a través del tiempo. El concepto de largo plazo, más de un año, que utilizamos en el principio de este capítulo para explicar el funcionamiento de algunos instrumentos de inversión no aplica para la explicación aquí dada. Largo plazo es, para efectos de la inversión, varios años; los suficientes como para lograr el beneficio de la apreciación del instrumento de que se trate. Una inversión en Bolsa o en instrumentos de capitales es una inversión que



*madurará* con el paso del tiempo. Si la inversión se escogió de manera inteligente, el transcurso del tiempo demostrará, a través de la apreciación del capital, el éxito de la inversión.

Un accionista común, después de todo, es la columna vertebral de la empresa en el sentido de que él es quien corre el mayor riesgo y tiene el mayor potencial de rendimiento al ser accionista de la empresa de que se trate. Las utilidades de una empresa no se pueden dar de la noche a la mañana; por eso es que para decidir ser accionista común de una empresa es importante analizar el negocio a través del tiempo.

Ganar dinero comprando y vendiendo acciones en la Bolsa es parte del *glamour* que el mercado de valores tiene. Por lo general, actividades en las que se compran valores y se obtienen grandes rendimientos de la noche a la mañana están más relacionadas con la especulación que con la inversión. Lógicamente una persona con mayores recursos económicos tiene la ventaja de que sus excedentes patrimoniales (ahorro) son más altos que los de las clases bajas y, como el mercado fluctúa, la tentación de salir de una inversión en cuanto hay una tendencia bajista es más fuerte para las personas con menores recursos por el temor a que la pérdida elimine su patrimonio. Debemos ser muy claros al referirnos a lo siguiente: invertir en valores del mercado de capitales y específicamente en acciones no es una actividad que cualquier ahorrador debe hacer. La tolerancia al riesgo, la cantidad de ahorros y el horizonte de inversión determinan, pues, si el ahorrador pertenece al mercado de capitales o no. Sin embargo aquellos inversionistas (ahorradores) que no pueden entrar al mercado de capitales debido a que la cantidad de sus ahorros no es suficiente pueden hacerlo a través de las Sociedades de Inversión, siempre y cuando su tolerancia al riesgo y su horizonte de inversión sean los adecuados.

### Invertir versus Especular

Invertir es aplicar recursos con el objetivo de obtener un rendimiento razonablemente predecible en un tiempo determinado. Especular es aplicarlos con el propósito de obtener un rendimiento proporcionalmente mayor al que se conseguiría en una inversión. Existe una gran diferencia entre estos dos términos. Especular implica asumir una gran cantidad de riesgo. Invertir es

racionalizar la aplicación de recursos financieros para conseguir un rendimiento con la cantidad de riesgo adecuada.

### Los Lotes y las Pujas

En el lenguaje bursátil, un Lote es la unidad mínima de títulos de un determinado valor que se pueden comprar y una Puja es la unidad mínima de variación en precio que un valor puede tener. Por ejemplo:

La acción de la empresa "X" que cotiza en Bolsa vale \$50.00 (cincuenta pesos); su puja es de un peso y su lote es de 1,000 acciones. Esto significa que cada vez que la acción varíe de precio lo hará en movimientos de un peso o sus múltiplos (no podrá variar fracciones de una puja, es decir, fracciones de un peso). Por otro lado la cantidad mínima de acciones de la empresa "X" que un inversionista puede comprar son 1,000 por lo que su inversión mínima en dichas acciones es de \$50,000.00 (Cincuenta mil pesos). En la Bolsa Mexicana de Valores se han dado casos de acciones cuyo precio es muy alto en términos nominales y su lote mínimo es de mil acciones. Tal es el de las acciones de Televisa que valen \$140.00 (ciento cuarenta pesos). Por lo tanto, si usted es un ahorrador que ha superado los mitos de la inversión en Bolsa y se ha decidido a invertir en acciones de Televisa porque piensa que el futuro de la empresa es bastante prometedor, no solamente tiene que vencer sus propios miedos sino que también tiene que tener cuando menos \$140,000.00 (Ciento cuarenta mil pesos) para hacer esta inversión. Este radical requisito elimina a muchos potenciales inversionistas de la lista de aquellos que desean participar en el Mercado de Valores.

### RAZONES POR QUE EXISTEN LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las razones por las que existen las Sociedades de Inversión se pueden resumir en:

- a) Monto Mínimo de Inversión
- b) Manejo Profesional de la Inversión
- c) Estilo de Inversión

## MONTO MÍNIMO DE INVERSIÓN

Una manera fácil de entrar al mercado de valores con cantidades que solamente le permitirían a un inversionista comprar unos cuantos *lotes* de acciones y, en algunos casos, uno solo es a través de una Sociedad de Inversión. La Comisión Nacional de Valores establece que ésta debe tener un capital mínimo sin derecho a retiro que le permita una base sólida de capital sobre la cual crecer por medio de la captación de recursos de nuevos accionistas. Por eso es que una vez que ha sido establecida determina el *monto mínimo de inversión*, que es la cantidad con la que un ahorrador común y corriente puede abrir una cuenta con la sociedad operadora y comprar sus acciones. Al comprar dichas acciones el accionista participa del *portafolios de inversión* sin tener que invertir grandes cantidades de recursos en acciones específicas.

## EL MANEJO PROFESIONAL DEL DINERO

Comprar valores cotizados en Bolsa requiere de disciplina y conocimiento en materia de inversiones. Existen teorías acerca del manejo de las inversiones que se conocen en el mundo financiero como *La teoría de manejo de portafolios (portfolio management)*. El manejo de un portafolios de inversión es un asunto complicado que exige conocimiento de los mercados en los que se invierte, que sólo se adquiere con mucha experiencia. El manejador de fondos debe de operar su portafolios tomando en cuenta consideraciones de liquidez, riesgo, rendimiento y plazo. Mantener una cartera de inversión es una tarea difícil que se debe hacer de manera profesional. El ahorrador promedio difícilmente tiene tiempo de estar informado de las tendencias en el mercado, así como de las inversiones que son más rentables en un momento determinado. Es por eso que algunos accionistas de Sociedades de Inversión desean apoyarse en la reputación de los manejadores profesionales de portafolios de inversión.

## EL PODER DE LA DIVERSIFICACIÓN

En materia de inversiones la diversificación es una de las estrategias más importantes. Diversificar un portafolios de inversión no es, nada más ni nada menos, que repartir el riesgo en diferentes inversiones que, en caso de que el

mercado de valores se comporte de manera inesperada, haga que el impacto en el portafolios sea mínimo. Un inversionista en Bolsa debe de aceptar el simple hecho de que el mercado fluctúa y que en ocasiones baja de precio ocasionando pérdidas. El rendimiento de un portafolios de inversión es comparado con índices del mercado que determinan el comportamiento de un grupo de valores que son representativos del mismo. El más conocido es el *Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV*. Se dice que un portafolios de inversión que tiene un comportamiento igual al índice se comporta igual que el mercado. Si se dice que se comporta mejor que el mercado es que su rendimiento es mayor al índice. Por último, un portafolios de inversión que se comporta peor es aquel que ofreció rendimientos menores al índice. Escoger una mezcla de valores que permita vencer al mercado es, comúnmente, el objetivo de cualquier manejador de Sociedades de Inversión.

## EL ESTILO DE INVERSIÓN

La otra razón por la que un inversionista compra una Sociedad de Inversión es por el estilo de inversión de ésta. Está muy ligada con el *rendimiento*. Algunos manejadores son famosos por su Estilo de Inversión y, obviamente, algunos inversionistas prefieren ciertos estilos. Existen portafolios de inversión que tiene estilos muy agresivos; otros resultan ser más conservadores y algunos simplemente diversifican sus activos para tener rendimientos iguales al mercado.

## CLASIFICACIÓN

La Ley de Sociedades de Inversión las describe como las sociedades que:

“(...)tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de acciones representativas de su capital social entre el público inversionista”.

Sin embargo, para efectos de este trabajo definiremos a la Sociedad de Inversión como la organización que se encarga de reunir recursos provenientes de un número de inversionistas que persiguen el mismo objetivo

de inversión. La sociedad es manejada por un Administrador profesional, el cual recibe una comisión por el manejo de esta.

En otras palabras, se encargan de invertir los recursos provenientes del público inversionista en valores que, generalmente, incluyen bonos, acciones y/o instrumentos del mercado de dinero. Cada Sociedad de Inversión, de acuerdo a su clasificación, puede invertir en los instrumentos que su acta constitutiva le permita. Cuando alguien decide invertir en una de ellas, lo hace por medio de la adquisición de acciones de la misma. Las ganancias, al igual que los gastos, se comparten entre todos los accionistas.

Su objetivo es la inversión de los recursos de su accionistas en los instrumentos que estipula su *Prospecto de Información al Público Inversionista*.

#### PROSPECTO DE INFORMACIÓN AL PÚBLICO INVERSIONISTA.

Es un documento que se deberá elaborar y que incluirá, cuando menos, la siguiente información:

- a) Sus datos generales.
- b) Política detallada de venta de acciones y el límite máximo de tenencia por accionista.
- c) La forma de liquidación de las operaciones de compra y venta de sus acciones, atendiendo al precio de valuación vigente y al plazo en que será cubierto.
- d) Las políticas detalladas de inversión, liquidez, adquisición, selección y diversificación de activos, así como los límites máximos y mínimos de inversión por instrumento.
- e) La advertencia a los accionistas de los riesgos que pueden derivarse de la clase de sus activos.
- f) El sistema de valuación de sus acciones, especificando la periodicidad con la que se realiza.
- g) En su caso, los límites de recompra de sus acciones atendiendo al monto de su capital pagado, a la tenencia de cada inversionista y a la composición de sus activos.
- h) La mención de que los accionistas tendrán el derecho de que la propia Sociedad de Inversión o en su defecto la operadora de ésta les recompre al

precio de valuación hasta el 100% de su tenencia accionaria, dentro del plazo que establezca el prospecto.

La misma ley contempla la existencia de los siguientes tipos:

### **2.3.1 DE INVERSIÓN COMÚN**

Son las sociedades que están autorizadas para operar con valores y documentos de renta variable y de renta fija.

### **2.3.2 DE INSTRUMENTOS DE DEUDA**

Encargadas de operar exclusivamente en valores de renta fija y la utilidad o pérdida neta se prorrata diariamente entre los accionistas.

### **2.3.3 DE CAPITALES**

Las Sociedades de Inversión de Capitales (también conocidas como de Capital de Riesgo), operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren de recursos a largo plazo y cuyas actividades están relacionadas con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo.

**Nota:** Es importante hacer notar que la Ley de Sociedades de Inversión actualmente en vigor fue reformada en 1986 por lo cual algunos de sus conceptos son un tanto obsoletos. Las autoridades del mercado de valores reconocieron durante el transcurso de esta investigación la necesidad de una ley que considere nuevas clasificaciones y que especifique más los lineamientos que permiten clasificarlas. Según la CNBV este proyecto ya está en marcha.

Todos los conceptos arriba mencionados son los que contempla la ley en México. El autor de esta investigación ha decidido que, para efectos prácticos, dichas definiciones bien podrían ser traducidas a los siguientes términos que se obtuvieron del Manual de Inversión publicado por Dreyfus. Dreyfus es uno

de los administradores de Sociedades de Inversión más grandes en los Estados Unidos de América.

### **2.3.4 DE USO COMÚN EN EL MERCADO MEXICANO.**

#### **Sociedades de Inversión de Deuda**

Son las que invierten sus activos en valores que pagan un rendimiento predeterminado, normalmente conocido como interés.

#### **Sociedades de Inversión Común**

Las que pueden seleccionar en sus portafolios una mezcla de inversión que contenga unos valores que no tienen un rendimiento predeterminado y otros que sí lo tienen.

**\*\* para efectos de esta tesis hemos suprimido el estudio de las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo porque ordinariamente no se distribuyen entre el público inversionista. \*\***

La práctica en el mercado bursátil mexicano nos indica que, además de considerar las Sociedades de Inversión Común y de Deuda, existen las siguientes:

#### **Sociedades de Inversión de Cobertura**

Son las normalmente constituidas como Sociedades de Inversión Común, que invierten particularmente en instrumentos dedicados a proteger el patrimonio de sus accionistas en relación a una divisa extranjera, comúnmente el dólar americano.

## Sociedades de Inversión de Deuda para Personas Morales

Las que, por razones fiscales, invierten en instrumentos de Deuda que, naturalmente, son utilizados por entidades constituidas por personas morales.

### **2.4 SUS ACCIONISTAS**

Son personas físicas o morales que han adquirido acciones de la Sociedad de Inversión. El número de acciones que cada uno tenga estará determinado por la cantidad invertida dividida entre el precio de la acción, el cual será publicado periódicamente.

### **2.5 LA SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

De acuerdo a la ley, las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión tendrán como objeto la prestación de servicios de administración a éstas, así como los de distribución y recompra de sus acciones.

En otras palabras, son aquellas instituciones que están encargadas de su manejo, incluido el de sus inversiones así como la valuación y distribución de sus acciones.

#### **2.5.1 LAS OPERADORAS INDEPENDIENTES**

En los últimos años hemos observado un fenómeno que indica claramente que el mercado de Sociedades de Inversión se aproxima a una etapa en la que se intensificará la competencia entre los diferentes fondos. Consiste en la aparición de Sociedades Operadoras independientes que se dedican únicamente a la administración y comercialización de los fondos que ellas mismas manejan. Este nuevo participante del mercado en México es diferente a las demás operadoras debido a que no depende de una casa de Bolsa para su operación o distribución.



## 2.6 CÓMO GENERAN GANANCIAS O PÉRDIDAS A SUS ACCIONISTAS

El comportamiento de los precios de los activos de toda Sociedad de Inversión puede producir dividendos o apreciación de capital que necesariamente se traducirá en crecimiento en el precio de sus acciones.

Los dividendos provienen de los que se generaron en los activos que se encuentran en el *portafolios de inversión* o por medio del pago de intereses de dichos activos.

La apreciación de capital, también conocida como plusvalía o minusvalía de cartera, sucede cuando el valor del portafolios de inversión cambia, lo que permite que las acciones del fondo varíen de precio. Si el cambio es positivo se dice que el fondo se aprecia; si es negativo, que el fondo se deprecia.

## 2.7 LOS COSTOS DE INVERTIR EN SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Los costos en que se incurre son los siguientes:

**Comisión por Administración del Fondo.**— Esta comisión se paga a la Sociedad Administradora por la asesoría que ésta da al invertir los fondos, que consiste en la selección, administración, vigilancia, mantenimiento y monitoreo de sus activos. Es un porcentaje del total de la cartera de inversión.

**Comisiones por Compra o Venta de Acciones.**— Conviene mencionar que existen Sociedades de Inversión que cobran una comisión a sus accionistas al comprar y otra al vender sus acciones, mientras que hay las que sólo cobran una de las dos comisiones. En algunos casos, no se cobra por aceptar nuevos accionistas.

Esto, al igual que la comisión por el manejo de la Sociedad de Inversión, deberá ser claramente explicado en el Prospecto de Información al Público Inversionista.

## 2.8 LOS BENEFICIOS DE INVERTIR EN LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Algunos de los beneficios son los siguientes:

1. **Simplificación en el Manejo de sus Inversiones.**—La Sociedad de Inversión, a través de la sociedad operadora, se encarga de liquidar las transacciones hechas por los accionistas, del número de acciones que cada accionista tiene, de los saldos diarios y de las retenciones fiscales que se generan en algunos casos.
2. **Seguridad en sus Inversiones.**— El giro de las Sociedades de Inversión es regulado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Sus administradores, así como sus sociedades operadoras, son estrictamente vigiladas.
3. **Manejo Profesional de sus Inversiones.**— Las Sociedades de Inversión son manejadas por profesionales que cuentan con amplia experiencia en la materia, quienes dedican todo su tiempo al análisis de los instrumentos de inversión, el estudio de las tendencias en los mercados de valores y el manejo de su *Portafolios de Inversión*.
4. **Fácil Acceso a su Dinero.**— Las Sociedades de Inversión proveen a sus accionistas de liquidez. Los accionistas, o quienes deseen serlo, pueden comprar y vender acciones en cualquier día hábil. En ocasiones hay ciertas restricciones en liquidez, las que, en el caso de existir, deberán ser estipuladas en el prospecto de información al público inversionista.
5. **Mínimos de Inversión Inferiores a los que se Requieren para Invertir en el Mercado de Valores.**— Debido a que las Sociedades de Inversión se dedican a juntar los recursos de varios accionistas e invertirlos en el mercado, un inversionista con una suma de dinero relativamente pequeña puede participar en una o más de ellas.

## 2.9 EL RIESGO

Invertir siempre tiene riesgo. A pesar de lo que algunos *expertos* afirman, las inversiones de Deuda también lo tienen: que el retorno de la inversión sea

menor a la tasa de inflación existente durante el periodo de esa inversión. En otras palabras, si se invierten \$100.00 en un instrumento de Renta Fija en el año X y su retorno al final de dicho año es del 10% y la inflación es del 15%, la inversión, al final del año X, se convirtió en \$110. Por otro lado, si se podía pagar dos meses de renta con los \$100.00 originales y ésta se incrementó en 15%, al igual que la inflación, los \$ 110.00 no son suficientes para pagar dos meses más. Éste es el riesgo de tener dinero, no saberlo invertir. En este capítulo nos referiremos a otro tipo de riesgo.

Podemos definir el riesgo como la posibilidad de que la inversión no genere los rendimientos esperados. Si estos son iguales a los prometidos por algún instrumento de inversión el riesgo se reduce al arriba mencionado. Sin embargo, el riesgo aumenta conforme el rendimiento esperado se incrementa y es así que los manejadores de portafolios de inversión se diversifican en instrumentos considerados como de *mayor riesgo*.

Invertir es tomar riesgos calculados en busca de ganar rendimientos más altos. Como regla general podemos decir que si el riesgo es menor, el rendimiento potencial será menor, y viceversa.

## EL RIESGO.- GENERALIDADES

Existen diferentes tipos de riesgo:

### a) Perder Capital.

Es en el que se incurre si la inversión escogida da rendimientos negativos, es decir, si el monto del principal disminuye en el periodo en el que se analiza la inversión.

### b) Generar un Menor Interés o Dividendo.

Es el riesgo de haber escogido una inversión que generó un interés o dividendo menor al que otra inversión igualmente accesible hubiera generado. Los administradores lo conocen como *costo de oportunidad*.

### c) Perder Poder Adquisitivo

Es en el que siempre incurrimos debido a que el dinero tiene un valor a través del tiempo.

### d) Quiebra

Es el que corren las empresas que tienen posiciones financieras muy agresivas, altos apalancamientos con bajos niveles de generación de efectivo, por ejemplo. Debido a que el inversionista de Sociedades de Inversión Común se dedica a comprar acciones de un fondo que se invierte en acciones de empresas listadas en Bolsa, él corre indirectamente este riesgo.

### e) Liquidez

Invertir en activos no líquidos puede resultar en situaciones en las que el inversionista requiera de sus fondos debido a alguna emergencia. Hacerlo implica correr el riesgo de liquidez.

### f) Poder Reinvertir

Al manejar un portafolios de inversión se debe planear el monto máximo de recursos que se invertirán en un activo determinado. Si el total de la inversión se realiza en una sola exhibición, resultando en una baja en el nivel de liquidez, y se requiere de *re inversiones* debido a una suscripción, por ejemplo, se dice que se está expuesto al riesgo de poder reinvertir.

### g) Tasa de Interés

La fluctuación de la tasas de interés implica cambios en los precios de los instrumentos de Deuda (CETES, BONDES, AJUSTABONOS, etc.). Si la economía se encuentra en un momento en el que las autoridades monetarias, a través del Banco Central, deciden elevar las tasas de interés, esto implicará un cambio en sus precios. Si un inversionista necesita *realizar* su inversión,

hacerla líquida, es decir, vender sus instrumentos en un mercado que responde a un alza en las tasas de interés, esta decisión podría resultarle en una pérdida de capital o en una disminución del rendimiento antes obtenido.

#### h) Corporativo

Es el que se le atribuye a una empresa determinada debido al perfil financiero de ésta, su estrategia de negocios, su gerencia, etc. Al comprar acciones de empresas en Bolsa un inversionista corre, inevitablemente, este riesgo.

#### i) Del Mercado

Éste es el que se corre día a día debido a la idea que existe entre los participantes en el mercado de que, generalmente, es momento de comprar o vender acciones. Una inversión inteligente en un valor determinado corre el riesgo de que eventos generales en la economía, conocidos como *macro*, afecten sus inversiones momentáneamente.

### 2.9.1 EL RIESGO DE INVERTIR

Las Sociedades de Inversión de Deuda tienen un perfil de riesgo menor que las de Inversión Común.

El diccionario define el riesgo como la posibilidad de sufrir una pérdida, lesión, desventaja o destrucción. La definición es muy clara. Como ya hemos establecido toda inversión tiene riesgo. Al invertir en Sociedades de Inversión también se corren riesgos. Usemos las siguientes *recetas* para lidiar con ellos:

- 1) Bajo Riesgo y Alto Rendimiento = Excelente Inversión
- 2) Bajo Riesgo y Bajo Rendimiento = Inversión Conservadora
- 3) Alto Riesgo y Alto Rendimiento = Inversión Agresiva
- 4) Alto Riesgo y Bajo Rendimiento = Mala Inversión

Con estas *recetas* podemos clasificar a las Sociedades de Inversión comúnmente utilizadas, basadas en su rendimiento histórico, de la siguiente manera:

**Inversiones Conservadoras:**

De Deuda para Personas Físicas  
De Deuda para Personas Morales  
De Cobertura

**Inversiones Agresivas:**

De Inversión Común  
De Capitales

**NOTA:** Como las de Inversión Común son las que representan el mayor potencial de rendimiento así como el menor grado de aceptación entre el público ahorrador en México, esta investigación ha dedicado la mayor parte de su trabajo de campo a ellas.

Debido a la gran cantidad de tipos de Sociedades de Inversión que hay en los Estados Unidos, su clasificación en orden ascendente de menor a mayor grado en cuanto a su riesgo, es la siguiente:

1. De Certificados de la Tesorería
2. De Mercado de Dinero
3. De Deuda a Corto Plazo
4. De Deuda a Mediano Plazo
5. De Deuda a Largo Plazo
6. De Deuda Internacional
7. De Acciones en Empresas que Pagan Dividendos Altos.
8. Balanceadas entre Altos Dividendos y de Crecimiento.
9. De Crecimiento
10. Indizadas al S&P 500
11. De Acciones Internacionales
12. De Acciones de Empresas Pequeñas
13. Agresivas en su Política de Selección de Inversiones
14. De Acciones Especulativas
15. De Futuros, Opciones y Warrants.

## CÓMO MEDIR EL RIESGO

Para efectos de esta investigación, definiremos el riesgo como la fluctuación de un instrumento de inversión en un periodo de tiempo determinado. Los profesionales de la inversión (Corredores de Bolsa, Manejadores de portafolios de inversión, especuladores, etc.) han aceptado esta definición asumiendo que invertir en valores implica estar expuesto a fluctuaciones en sus precios; sin embargo, es importante mencionar que el peor riesgo es el de perder capital.

## EL COEFICIENTE BETA

El riesgo se expresa como el coeficiente BETA de una acción, bono o acción de Sociedad de Inversión. Manifiesta el riesgo que tiene un instrumento de inversión en relación al mercado en el que opera. Limitemos la explicación del Coeficiente Beta, o simplemente BETA, a la Bolsa Mexicana de Valores.

Como describimos con anterioridad, la BMV se mide por el desempeño del IPC, Índice de Precios y Cotizaciones, que es una muestra de las acciones más representativas del mercado, en términos de tamaño y liquidez. Por definición el IPC tiene un BETA de 1.0. Si una acción, históricamente, ha subido o bajado de precio en la misma proporción que el mercado, medido a través del IPC, se dice que ésta tiene un BETA de 1.0; de otro modo, si la acción objeto de nuestro estudio varía en precio de una manera desigual que el mercado, su BETA será diferente a 1.0.

Ejemplo: Si el IPC sube 10% y la acción sube un 20% se dice que la acción tiene un BETA de 2.0. Si sólo sube de precio la mitad de lo que el mercado sube, su BETA será de 0.5.

El coeficiente BETA es, pues, una medida de la volatilidad de un instrumento en relación al mercado en el que éste opera.

## LOS BETAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Debido a la importancia que tiene el riesgo, es importante que un inversionista escoja el nivel de BETA adecuado a su estilo de inversión. Un

BETA de 2.0 no es necesariamente mejor que un BETA de 1.0 debido a que si el IPC baja, la acción que tiene un BETA de 2.0 bajará más que el mercado.

Como las Sociedades de Inversión Común buscan diversificar sus inversiones de tal manera que las fluctuaciones de determinados valores no afecten el rendimiento total de su portafolios, sus BETAS, por definición, tienden a ser cercanos a 1.0. Sin embargo, una que esté mal manejada resultará obviamente en un nivel de BETA que terminará afectando a sus accionistas.

En los Estados Unidos cada fondo tiene un BETA conocido y los inversionistas toman decisiones basados en él. En México, el uso del Coeficiente BETA no es común, lo que no quiere decir que no exista. Los rendimientos ofrecidos aquí por las Sociedades de Inversión son muy diferentes al IPC, lo cual demuestra el nivel de inmadurez de este mercado. Ver cuadro 4.

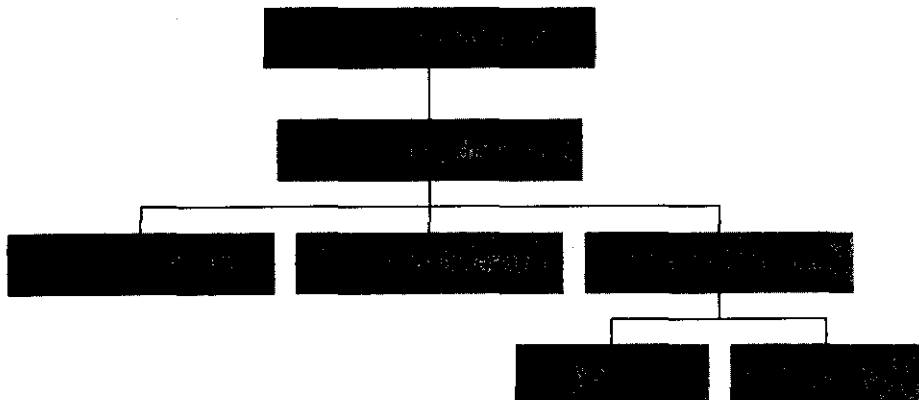
**Cuadro 4**

COMPORTAMIENTO DE LAS S.I.C. 1997	
RENDIMIENTOS	# FONDOS
Rto. Mayor al IPC	5
Rto. = IPC-20%	12
Rto. = IPC-40%	32
Rto. Menor al 60% IPC	45

## 2.10 ORGANIGRAMA DE UNA SOCIEDAD DE INVERSIÓN

La siguiente es la organización funcional de un Sociedad de Inversión.

Sociedad de Inversión XYZ





Como se puede observar en el organigrama, la autoridad máxima es su Consejo de Administración, que está normalmente formado por los accionistas fundadores. El capital que los accionistas fundadores aportaron al fondo no tiene derecho a retiro hasta que la sociedad haya liquidado todas sus obligaciones. El Administrador del Fondo cumple la función de *Director de la Empresa*; él es el último responsable de hacer que se cumpla con los objetivos delineados por el Consejo de Administración. Él se apoya en los Comités de Valuación, Inversión y Operación, los que discuten de manera periódica los asuntos relacionados con la valuación de la cartera de inversión, las políticas de inversión y la forma en la que el fondo será administrado. El Comité de Operación tendrá dos dependencias que se encargarán de la distribución y venta del fondo así como de su administración.

En la práctica, la mayoría de las Sociedades Operadoras de las Sociedades de Inversión han sido parte de las Casas de Bolsa en México. Ésta es, como ya hemos explicado con anterioridad, una de las razones por las cuales el mercado no se ha desarrollado a su máximo potencial. Conforme éste se vuelva más competitivo, se adoptará una administración más parecida a la de este organigrama.

## **CAPÍTULO CUARTO**

### **4.1 COMERCIALIZACIÓN.- CONCEPTOS GENERALES**

### **4.2 LA INVESTIGACIÓN DEL MERCADO**

### **4.3 LAS VENTAS**

### **4.4 LA DISTRIBUCIÓN**

### **4.5 LA PUBLICIDAD**

### **4.6 LA PROMOCIÓN**

### **4.7 CUADRO RESUMEN**

## 4.1 COMERCIALIZACIÓN.- CONCEPTOS GENERALES

La definición de Comercialización, o Mercadotecnia como también se le conoce, ha sufrido cambios.

De acuerdo a la *American Marketing Association*, comercialización es:

“El proceso de planeación, ejecución, y conceptualización de precios, promoción y distribución de ideas, mercancías y términos para crear intercambios que satisfagan objetivos individuales y organizacionales”.

Según Louise E. Boone y David L. Kurtz, estriba en:

“...el desarrollo de una eficiente distribución de mercancías y servicios a determinados sectores del público consumidor”.

Según Philip Kotler, es:

“...aquella actividad humana dirigida a satisfacer necesidades, carencias y deseos a través de procesos de intercambio”.

Por último, William J. Stanton la define de la siguiente manera:

“...Comercialización es un sistema global de actividades de negocios proyectadas para planear, establecer el precio, promover y distribuir bienes y servicios que satisfacen los deseos de clientes actuales y potenciales”.

Para efectos de esta investigación, la Comercialización de las Sociedades de Inversión es la actividad planeada, organizada, dirigida y controlada por el administrador profesional, que se encarga de satisfacer las necesidades del público inversionista a través de la promoción, distribución y venta de las acciones de estas compañías que permitan a sus compradores alcanzar sus objetivos patrimoniales.

## LA IMPORTANCIA DE LA COMERCIALIZACIÓN

Su importancia se debe a que todas las actividades incluidas en la comercialización contribuyen, directa o indirectamente, a la venta de

productos o servicios de una organización y las ventas, a su vez, son el alma de una empresa. Adicionalmente, la comercialización descubre oportunidades para desarrollar otros productos y/o servicios o, en su caso, mejorar los ya existentes. Todo lo anteriormente mencionado indica que las necesidades de los individuos son cambiantes.

Esta investigación se concentra en la importancia de la comercialización de las Sociedades de Inversión. El futuro de su mercado radica, primordialmente, en dos aspectos:

1. El adecuado manejo y administración de las carteras de inversión de las Sociedades de Inversión. Es el aspecto financiero y bursátil del tema. A pesar de que hay fallas importantes en el mercado, considero que el medio bursátil mexicano tiene la capacidad para crear nuevos productos y mejorar los que ya existen, para superarlos.
2. La comercialización de estas sociedades. Éste es el verdadero reto. Como hemos mencionado antes, el número de cuentas abiertas en las diferentes Casas de Bolsa en México es tan pequeño, como porcentaje de la población económicamente activa, que ofrece oportunidades vitales para los profesionales de la administración que se dedican a este negocio. Por otro lado, la cantidad de cuentas abiertas en Sociedades de Inversión Común, que será el enfoque de nuestra investigación de campo, como porcentaje de la misma población económicamente activa, demuestra que este producto tiene muy poca aceptación entre el público inversionista. Es necesario, pues, realizar investigación de mercados para entender por qué existe tan poca penetración entre el ahorrador mexicano y desarrollar nuevas técnicas de promoción, publicidad y ventas. Es por esto que la comercialización resulta de suma importancia.

## LA COMERCIALIZACIÓN. UN ENFOQUE DE SISTEMAS

Es importante recordar la teoría de sistemas para garantizar que, en lo interno, todos los subsistemas de la comercialización funcionen perfectamente para que nuestra organización alcance sus metas de la manera más eficaz.

También conviene visualizar que forma parte de un suprasistema, la Sociedad de Inversión, que está en íntima relación con otros sistemas: financieros, políticos, etc., que tomaremos en cuenta en nuestro estudio.

Mencionaremos los subsistemas de la comercialización y los trataremos uno por uno para analizar su funcionamiento actual y en qué forma podemos aumentar su calidad.

Ver a la comercialización con un enfoque sistémico implica que debe de concebirse como un sistema más de los que se llevan en una economía de mercado. Es por eso que es importante analizar las variables que lo afectan, tomarlas en cuenta y observar cómo influyen sus resultados en otras partes de la economía.

## LOS SUBSISTEMAS DE LA COMERCIALIZACIÓN

Los subsistemas de la comercialización son:

- a) La Investigación del Mercado.
- b) Las Decisiones Sobre Producto y Precio.
- c) La Distribución.
- d) La Publicidad.
- e) La Promoción.
- f) Las Ventas.
- g) La Posventa.

## LA INVESTIGACIÓN DEL MERCADO

La investigación del mercado implica conocer quiénes son o pueden ser los consumidores o clientes potenciales; identificar sus características: qué hacen, dónde compran, por qué compran, dónde están localizados, cuáles son sus ingresos, edades, comportamientos, etc.. Mientras más se conozca el mercado, mayores son las probabilidades de éxito.

## LAS DECISIONES SOBRE PRODUCTO Y PRECIO

Estas decisiones se refieren al diseño del producto que finalmente satisfará las necesidades del grupo de consumidores para el que fue creado. Es de suma importancia darle al producto un nombre adecuado, un envase que lo proteja y lo diferencie de los demás productos similares. También es importante asignarle un precio que sea justo para las necesidades del mercado, así como para las de la empresa (rentabilidad).

## LA DISTRIBUCIÓN

Es de vital importancia establecer las bases para que el producto pueda llegar del fabricante al consumidor; estos intercambios se dan entre los mayoristas y detallistas. Durante el proceso de distribución es importante el manejo de materiales, transporte y almacenaje, con el fin de tener el producto óptimo, al mejor precio, en el mejor lugar y en el menor tiempo.

## LA PROMOCIÓN

Promoción es *dar el producto al consumidor*. Debido a la gran diversidad de productos existentes y a la competencia se debe persuadir a los consumidores a que adquieran los productos que satisfagan sus necesidades. No solamente se promocionan los productos a través de los medios masivos de comunicación, sino también por medio de folletos, regalos, muestras etc.. Es necesario combinar estrategias de promoción para tener éxito.

## LA PUBLICIDAD

La publicidad es una actividad por medio de la cual se transmiten comunicaciones persuasivas a los compradores. Esta función de la comercialización se encarga de aquellas actividades que dirigen mensajes al público con el propósito de informarle e influir en él para que compre mercancías y servicios.

## LAS VENTAS

Las ventas son, simplemente, cualquier labor que genera en los clientes el último impulso hacia el intercambio del producto por el precio. Esta etapa es tan importante que es aquí donde se hacen efectivos todos los esfuerzos de las funciones previamente explicadas.

## LA POSVENTA

La posventa es la que asegura la satisfacción de necesidades a través del producto. Vender un producto una vez es *un mini-éxito* para la empresa; pero el verdadero reto es permanecer en el mercado. Es en esta etapa de posventa que se analiza el mercado con fines de obtener información que retroalimente el proceso de comercialización.

## LAS VARIABLES EN EL PROCESO DE LA COMERCIALIZACIÓN

Existen dos tipos de variables:

- a) Las controlables, y
- b) Las no controlables

Las variables controlables son aquellas sobre las que los empresarios pueden aplicar técnicas de la administración moderna para lograr sus objetivos. Encajan perfectamente en el marco de las funciones de la mercadotecnia. Algunas de éstas son:

- La investigación de mercados.
- El producto.
- Las marcas.
- El envase.
- El precio.
- Los descuentos.
- El canal de distribución.
- La distribución física.
- La publicidad.

- La venta al público.
- La promoción de ventas.
- Las relaciones públicas.
- Los servicios.
- Las garantías.

Las variables no controlables son fuerzas que limitan las decisiones a las que pueden llegar los empresarios. Están fuera de la empresa; pero influyen directamente en las decisiones del hombre de negocios. Por esta razón es muy importante identificarlas, prever su dirección e intensidad y ajustar o adaptar las decisiones a estos aspectos . Algunas de las muchas variables no controlables son:

- El medio ambiente político.
- El medio ambiente legal.
- La tecnología.
- La competencia.
- La economía.
- Los consumidores.
- Los fenómenos físicos.
- La sociedad.
- La estructura de la distribución (los intermediarios).
- Otros.

Un administrador competente puede lidiar efectivamente con las variables controlables; hacer estrategias de distribución, investigación de mercados etc.; pero el verdadero reto del profesional de la administración es vencer los obstáculos que las variables no controlables representan. En el caso de las Sociedades de Inversión el administrador dedicado a este negocio enfrenta día con día una variable no controlable: La Bolsa de Valores.

#### **4.1.1 COMERCIALIZACIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

Aplicar el proceso de comercialización al mercado de Sociedades de Inversión es una tarea que se ha realizado de una manera un tanto empírica, es



decir, que la poca o casi nula existencia de bibliografía al respecto demuestra que este mercado ha surgido como respuesta a una serie de variables y de oportunidades que el medio bursátil ha identificado. Hay estudios de mercado hechos para optimizar la canalización de recursos a estas empresas; sin embargo, debido a que muestran aspectos relevantes de las estrategias utilizadas para algunas de éxito, el autor de esta investigación no pudo tener acceso a ellos. Los grupos financieros más importantes han desarrollado estudios para entender el *nicho* de mercado al que deseen atacar y concebir así las necesidades y razones de sus actuales clientes. Sin embargo, la creación de Sociedades de Inversión no se dio como resultado de un estudio sino por la oportunidad de negocio que se visualizó en estos grupos. Esto es lo que los Americanos llaman *Me Too Approach*, la estrategia *Yo también*. Una compañía bien manejada y, sobre todo, bien establecida es un gran negocio ya que genera comisiones e ingresos de sus clientes cautivos. Ésa es la razón por la que muchas instituciones financieras han decidido entrar a él.

La mejor demostración de que algunos administradores han adoptado la estrategia *Yo también*, es la siguiente:

Tomemos un caso. Según datos de el periódico “El Economista”, en su suplemento Fondos de Inversión del 8 de enero de 1998, existen 94 Sociedades de Inversión Común. Sus activos manejan en conjunto \$22,974’951,000.00 (veintidós mil novecientos setenta y cuatro millones novecientos cincuenta y un mil pesos). El fondo más grande, FONIBUR, manejado por Grupo Financiero Inbursa, maneja \$6,278’674,000.00 (seis mil doscientos setenta y ocho millones seiscientos setenta y cuatro mil pesos) en activos, un 27% del total del mercado. Este fondo se fundó en 1987. Otros que se fundaron en 1987 fueron:

1. ACCIAR (manejados por Grupo Financiero Banamex-Accival)
2. ACCIPAT (por el mismo)
3. APOLO6 (por Casa de Bolsa Somoza, Cortina y Asociados)
4. ARKAES (operado por Casa de Bolsa ARKA)
5. BBVMCAP (por Casa de Bolsa BBV-Probursa)
6. CBICAP (por Casa de Bolsa CBI)
7. FINCA (por Valburmex)
8. FINLAT6 (manejado por Casa de Bolsa Inverlat)
9. FINLAT7 (por el mismo)
10. FOINDEX (por Grupo Financiero Serfin)

11. GBMATV1 (por Grupo Bursátil Mexicano)
12. GFBPAT (por Grupo Financiero Bancomer)
13. ICAPTAL (operado por Interacciones)
14. NORTERV (por Casa de Bolsa Banorte)
15. PAISRV1 (por Mexival Banpaís)
16. PROMEX5 (por Valores Finamex) y
17. SERFIC (por Casa de Bolsa Serfín)

Diecisiete que operan en conjunto el 13% del mercado en general contra el 27% manejado por el fondo líder, en términos de activos. Ver cuadro 5.

Cuadro 5

SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMÚN FUNDADAS EN 1987				
NOMBRE DEL FONDO	FUNDADO		ACTIVOS	% MDO TOT.
ACCIAR	29-Oct-87		331,136	1.44
ACCIPAT	8-Dec-87		387,952	1.69
APOLO6	15-Sep-87		1,528	0.01
ARKAES	20-Oct-87		4,183	0.02
BBVMCAP	5-Aug-87		120,416	0.52
CBICAP	29-Jun-87		3,089	0.01
FINLAT6	2-Jul-87		174,768	0.76
FINLAT7	23-Sep-87		212,049	0.92
FINCA	18-Sep-87		10,976	0.05
FOINDEX	15-Dec-87		62,514	0.27
GBMATV1	10-Aug-87		470,557	2.05
GFBPAT1	19-Jun-87		712,735	3.10
ICAPTAL	11-Nov-87		297,204	1.29
NORTERV	14-Aug-87		142,160	0.62
PAISRV1	8-Oct-87		4,144	0.02
PROMEX5	27-Aug-87		7,817	0.03
SERFIC	30-Oct-87		83,925	0.37
<b>TOTAL EX-NO 1</b>			<b>3,027,153</b>	<b>13.18</b>
<b>FONIBUR (NO. 1)</b>	5-Nov-87		<b>6,278,674</b>	<b>27.33</b>
	<b>MERCADO TOTAL</b>		<b>22974951</b>	<b>100.00</b>

De lo anterior puede concluirse que:

- a) Entre todas las fundadas en 1987 y que aún existen se opera el 40% de los activos manejados por Sociedades de Inversión Común en México.
- b) Entre ellas, y en el mercado en general, FONIBUR es la que más activos maneja con el 27% del mercado.

- c) Las 17 restantes, fundadas en 1987, en conjunto sólo operan el 13%.
- d) Las estrategias de comercialización utilizadas por FONIBUR la han llevado a ser líder en este mercado.
- e) No existe una lógica que explique la *deficiente* penetración de mercado de las 17 restantes.

Algunos profesionales en el mercado bursátil que fueron consultados a este respecto sugirieron que la deficiente penetración de mercado en México se puede explicar por el cambiante entorno que ha existido en su mercado de valores, lo que no es suficiente debido a que FONIBUR ha operado en el mismo entorno.

Otros comentaron que las que se fundaron en 1987 tienen diferentes *nichos de mercado*, explicación un poco más justificable; sin embargo el autor de esta investigación tomó la clasificación de Sociedad de Inversión Común como el rubro bajo el cual se hizo esta parte de la investigación, además de que a una mayor cantidad de activos manejados una Sociedad es más rentable, por lo que uno de los objetivos que cualquiera de ellas persigue es aumentar el monto de su operación con la captación de nuevos clientes.

Por lo tanto, la aplicación de un proceso racional de comercialización podría ayudar a explicar las deficiencias de este mercado.

## 4.2 LA INVESTIGACIÓN DE MERCADOS

La investigación de mercados es un proceso sistemático de recopilación e interpretación de hechos y datos que sirven a la dirección de una empresa para la toma adecuada de decisiones y para establecer así una política correcta de mercado.

En otras palabras, la investigación de mercados es el análisis hecho con la información recolectada en el ambiente en el que el producto se desarrolla o se planea desarrollar. Este análisis debe perseguir objetivos concretos. En términos generales, los objetivos que persigue es enterarse de las necesidades

y preferencia de los consumidores tomando en cuenta los factores socioeconómicos de los mismos, así como los del mercado de la empresa.

Su objetivo fundamental es proporcionar información útil para la identificación y solución de los diversos problemas de las empresas, así como para la toma de decisiones adecuadas en el momento oportuno y preciso.

## IMPORTANCIA DE LA INVESTIGACIÓN DE MERCADOS

La investigación de mercados es una herramienta que sirve al administrador para enfrentar las variables no controlables de la comercialización. En esta época en que la tecnología avanza de manera muy acelerada, tener información adecuada acerca del producto, el consumidor y el mercado es de suma trascendencia. Los elementos que permitirán al administrador lograr sus objetivos están basados en la investigación de mercados que juega un papel fundamental dentro de la empresa por ser un instrumento básico de desarrollo que proporciona información en la fase de planeación, ya sea a corto o mediano plazo, sobre consumidores, distribuidores, precios, productos, promoción, competencia, etc., y que dará las bases para definir o tomar medidas y caminos de acción y establecer las políticas y planes a seguir en lo concerniente al mercado real y potencial.

De igual manera sirve para distribuir adecuadamente excedentes de producción; para lanzar un nuevo producto; para conocer el mercado actual o potencial; para corregir alguna anomalía detectada en las actividades mercadológicas de una empresa. La investigación considerará la demanda del consumidor de manera cuantificable, calificando ésta según se manifieste en el mercado para así valorar las posibilidades de consumo en el mercado respectivo.

Es necesaria cuando se requiere conocer al consumidor más a fondo; cuando se desea disminuir los riesgos al establecer una política de mercadotecnia definida, y cuando se requiere analizar e interpretar la información arrojada por el proceso mercadológico de la empresa.

## BENEFICIOS DE LA INVESTIGACIÓN DE MERCADOS

La investigación de mercados ofrece a la empresa los siguientes beneficios:

- a) Alto grado de certidumbre en la toma de decisiones.
- b) Producción de información precisa y cuantificable.
- c) Ayuda a conocer el tamaño del mercado existente o potencial de una manera perfectamente identificable.
- d) Ayuda a decidir el tipo de producto que se va a utilizar.
- e) Determina el sistema de ventas adecuado.
- f) Especifica las características del consumidor.
- g) Ayuda a precisar las perspectivas de la evolución de la oferta y la demanda.

### 4.2.1 EL MERCADO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Debido a las razones por las cuales las Sociedades de Inversión crecieron y fueron conocidas por el ahorrador común en México (ver Distribución), podemos concluir que no existe ni ha existido una aplicación adecuada de la investigación de mercado. Hay otros síntomas que hacen evidente esta insuficiencia. A continuación se dan tres ejemplos:

**EJEMPLO 1:** SOCIEDADES DE INVERSIÓN QUE MANEJAN MÁS DE 50 MILLONES DE PESOS EN ACTIVOS. COMPARACIÓN CON LAS DEMÁS. CONCENTRACIÓN DE LAS COMISIONES COBRADAS POR MANEJO DE PORTAFOLIOS (asumiendo una comisión de 1.5% por manejo de cartera.

De las 94 Sociedades de Inversión Común existentes se tomó a las que exceden los \$ 50'000,000.00 (Cincuenta millones de pesos) en activos manejados. Son 49 (52% del total). Suponiendo que todas cobren una comisión de administración de 1.5% sobre la cantidad de activos manejados, podemos observar que las comisiones por administración de cartera que este 52% recibe representan el 97.35 % del monto que generan: \$335,507.02 de un total de comisiones cobradas de \$344,624.26, dejando sólo el 2.65% para el 48% del mercado restante \$9,117.24 a distribuir entre 45 empresas. Esto

ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA

demuestra la gran concentración de ingresos que hay en el mercado de Sociedades de Inversión Común.

Cuadro 6

COMISIONES COBRADAS POR LAS S. DE I. COMÚN			
** Asume una comisión del 1.5% sobre el total en cartera			
	# FONDOS	COMISIÓN	% DEL MDO
FONDOS CON ACTIVOS DE MÁS DE 50 MM	49	335.5	97.36
RESTO DE LOS FONDOS	45	9.1	2.64
TOTALES	94	344.6	100.00
Montos de comisiones en millones de pesos			

Los integrantes del grupo que cobra solamente el 2.64% de las comisiones generadas necesitan urgentemente encontrar una forma mediante la cual puedan captar más recursos, de otra manera sus fondos estarán destinados a desaparecer. Como cualquier negocio, tienen un nivel de costos fijos que tarde o temprano llevará a sus administradores a definir la viabilidad del negocio. La mala selección de su nicho de mercado, su cliente objetivo, su forma de ser distribuido, ha puesto a casi la mitad de las Sociedades de Inversión en una situación que puede, de un momento a otro, derivar en su desaparición. La adecuada aplicación de la investigación del mercado pudo haber logrado evitar la concentración o, en su caso, la proliferación de empresas que no son rentables.

**EJEMPLO 2. NÚMERO DE CUENTAS MANEJADAS POR LA MISMA MUESTRA (Sociedades de Inversión Común con activos mayores a 50 millones de pesos).- COMPARACIÓN CON LAS DEMÁS.- CONCENTRACIÓN DE LAS COMISIONES COBRADAS POR COMPRAVENTA DE SUS ACCIONES (asumiendo que cada cuenta habiente paga \$2,000.00 por este concepto).**

Si analizamos la cantidad de cuentas que maneja nuestra muestra, podemos concluir que en México 87.17% de las cuentas en Sociedades de Inversión son manejadas por el 52% del mercado. Si asumimos que cada cliente paga \$2,000.00 pesos en comisiones por compra y venta de sus acciones, supuesto muy simple porque a mayor cantidad de activos en la cuenta más potencial de

generación de comisiones de compra y venta, podemos observar que este mercado de comisiones es de \$ 44'552,000.00 (Cuarenta y cuatro millones quinientos cincuenta y dos mil pesos). El 52% controla el 87.71% de las comisiones de compra y venta de acciones. Este dato mostraría un porcentaje más dominante si se asumiera que a una cantidad más alta de activos por cuenta corresponde una mayor cantidad de comisiones. Ver cuadro 7.

Cuadro 7

COMISIONES COBRADAS POR COMPRA VENTA DE ACCIONES DE S. DE I. COMÚN			
**Asume comisión promedio por cuenta en el mercado de \$ 2,000.00 pesos M.N.			
	# FONDOS	COMISIÓN	% DEL MDO
FONDOS CON ACTIVOS DE MÁS DE 50 MM	49	39.11	87.69
RESTO DE LOS FONDOS	45	5.49	12.31
TOTALES	94	44.60	100.00
Montos de comisiones en millones de pesos			

El 48% restante necesita entender por qué es que tienen una posición tan débil con sus clientes, con el mercado en general. ¿Están utilizando la estrategia de ventas adecuada? ¿Por qué es que el 87% de los clientes se encuentran concentrados en el 52% de las Sociedades de Inversión Común? ¿Deben liquidar las suyas?

Un síntoma obvio de la falta de investigación de mercados en México es la falta de especialización en Sociedades de Inversión Común. Ha habido muchos intentos de subclasificarlas. Tomemos el ejemplo de las Sociedades de Inversión Común Indizadas o Fondos Indizados como comúnmente se les conoce.

### EJEMPLO 3. LOS FONDOS INDIZADOS. COMPARACIÓN DE RENDIMIENTOS CONTRA EL ÍNDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

Fondos indizados son los que pretenden simular el comportamiento del índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (IPC).

El IPC es calculado con base en una muestra de acciones que operan en la Bolsa Mexicana de Valores, que es revisada cada mes. Lo componen las acciones que son las más representativas del mercado en términos de tamaño

y volumen de operación. Cuando escuchamos la pregunta: *¿cómo va la Bolsa?* y la respuesta es: *va subiendo 25 puntos*, esto significa que el IPC (las acciones que lo componen) están subiendo 25 puntos en promedio.

En México existen 7 Sociedades de Inversión Indizadas. Entre ellas manejan \$ 1,276'447, 000.00 (Mil doscientos setenta y seis millones cuatrocientos cuarenta y siete mil pesos), el 5.55% de los activos operados por el mercado total. Deben de dar rendimientos iguales o, en el peor de los casos, muy parecidos al IPC. En 1997 el IPC proporcionó un beneficio del 55.59% y los diferentes Fondos Indizados, los siguientes:

1) CBICAP	14.88%
2) EFICAS	10.86%
3) FINDEX	38.46%
4) FINLAT5	40.33%
5) FOINDEX	46.68%
6) FOVAIND	n.d.
7) GFBIND	48.79%

Cuadro 8

S. DE I. COMÚN INDIZADAS AL IPC 1997		
NOMBRE DEL FONDO	ACTIVOS	RTO 1997
CBICAP	3089	14.88
EFICAS	1649	10.86
FINDEX	15832	38.46
FINLAT5	54532	40.33
FOINDEX	62514	46.68
FOVAIND	54877	N.D
GFBIND	1083954	48.79
IPC	N.A.	55.59

Como podemos observar en el cuadro anterior se han dado rendimientos que son muy inferiores a los de la Bolsa en México. Es fácil concluir que los fondos no están dando los resultados prometidos a sus accionistas (un rendimiento similar al IPC). *¿Qué es lo que piensan sus accionistas? ¿Cómo es que se deben de tomar medidas para que no se cambien a otro fondo que ofrezca mejores beneficios? ¿Por qué aún tienen accionistas estos fondos que no ofrecen buenos rendimientos? ¿Qué es lo que está haciendo que los clientes los compren? ¿Deben de mantenerse las estrategias y características del producto? Una investigación de mercado junto con una mejoría o, en su caso, un cambio en las características de su producto podría lanzar a estas*



Sociedades de Inversión, que de alguna forma, y por razones equivocadas, han tenido éxito con algunos accionistas, a un nivel de liderazgo y rentabilidad del que solamente gozan algunas en el mercado.

#### 4.2.2 EL CASO DE ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

La investigación de mercados ha adquirido una gran importancia entre los manejadores de fondos de inversión en los Estados Unidos de América. Un ejemplo es la información que existe en el mercado. Para tal efecto existen organizaciones como el *Investment Company Institute* que se dedica a la investigación del mercado de las Sociedades de Inversión. Este instituto se dedica a recabar información de diversas fuentes que publica en sus Informes Anuales. Para describir este mercado en esta investigación fueron consultados varios de ellos.

Además de la información disponible, las Sociedades de Inversión organizan encuestas entre sus accionistas que, normalmente, les son enviadas con su estado de cuenta. Otra forma de conocer la aceptación de su producto es con la organización de eventos en que promueven los beneficios de sus fondos entre sus distribuidores. Ejecutivos de cuenta y promotores de sus fondos están en contacto con los distribuidores que más fondos han conseguido captar. En este proceso de comunicación se facilita al *asesor* que promueve sus fondos con la clientela cuanta información esté disponible y, a la vez, se juzga cómo es que ha logrado que acepte el producto con tanta facilidad. Una vez que se ha comprendido la *fórmula* de éxito que se utiliza se aplica al caso de otros asesores que también promueven sus fondos.

Otro tipo de eventos en que la empresa realiza una ardua tarea de investigación del mercado, es en los que invita a sus accionistas y les aplica cuestionarios con preguntas específicas sobre su perfil de inversiones. Debido a que el patrimonio que los accionistas han llegado a reunir, o al menos parte de éste, está invertido en sus acciones, cualquier información que pudiera afectar el comportamiento de ésta, y por consecuencia el patrimonio de sus accionistas, hace que ellos estén muy interesados en comprender estos fenómenos. Invitan a los eventos a oradores reconocidos que tratan temas relacionados con el mercado de valores, la economía y las inversiones. En estas conferencias se recaba información muy valiosa para estudio del mercado.

El último ejemplo de investigación del mercado que mencionaremos aquí es un Cuestionario que se aplica en uno de los Fondos de Inversión más grandes de E.U.A., cuyo nombre no fue proporcionado por su distribuidor por razones de ética profesional.

## CUESTIONARIO

Se aplica a clientes potenciales que se acercan a las Sociedades de Inversión como resultado de la promoción que éstas hacen directamente (Líneas telefónicas 800's o anuncios en revistas y/o periódicos, por ejemplo). El ejecutivo que toma la llamada solicita al cliente potencial que le responda las siguientes preguntas:

- 1) ¿Piensa usted construir un portafolios de inversión con nuestros fondos de inversión?
  - a) Sí
  - b) No
  
- 2) ¿Cuál es su edad?
  - a) 18-30
  - b) 31-50
  - c) 50 en adelante
  - d) menor de 18
  
- 3) ¿Cuál es su objetivo?
  - a) Crecimiento
  - b) Liquidez
  - c) Especulación
  - d) Mantenimiento del poder adquisitivo
  
- 4) ¿Tiene usted resueltas sus necesidades de liquidez y gasto diario?
  - c) Sí
  - d) No
  
- 5) Si su respuesta al 4 fue No, ¿cómo piensa resolverlas?
  - a) Con los intereses de su inversión
  - b) Con las ganancias de capital de su inversión

- 
- 6) Si su respuesta al 4 fue Sí, ¿cómo las resuelve?
- a) Salario
  - b) Depende del ingreso familiar
- 7) ¿Tiene usted “deudas” con alguna institución financiera?
- a) Sí.
  - b) No.
- 8) Si su respuesta al 7 fue Sí, ¿qué tipo de deuda?
- a) Hipoteca
  - b) Tarjeta de Crédito
  - c) Otros, explique
- 9) ¿Qué porcentaje de su deuda pudiera pagar con sus ahorros?
- a) Toda
  - b) Menos del 50%
  - c) Nada
- 10) ¿Tiene usted un plan para el retiro?
- a) Sí
  - b) No
- 11) Si su respuesta al 10 fue Sí, ¿qué tipo de plan tiene?
- a) 401K
  - b) IRA
  - c) Fideicomiso propio
  - d) Variable o Fixed Annuities
- 12) Si su respuesta al 10 fue No, ¿piensa usted lograr sus objetivos de retiro a través de las inversiones que está a punto de hacer en nuestra familia de fondos?
- a) Sí
  - b) No
- 13) ¿Tiene usted un plan determinado?
- a) Sí
  - b) No

- 14) ¿Le gustaría recibir una visita de alguno de nuestros asesores que le ayudaría a lograr sus objetivos de inversión?
- a) Sí
  - b) No

## **4.3 LAS VENTAS**

### **4.3.1 LA FUERZA DE VENTAS**

La fuerza de ventas está formada por el conjunto de personas encargadas de la función de vender. Es un elemento vital para la existencia de una empresa ya que por medio de ella convierte su producto en recursos que le permitirán continuar el proceso. Por consiguiente, es importante estudiar al vendedor.

### **4.3.2 EL VENDEDOR**

Vendedor es la persona que hace de las ventas su forma habitual de vida; que forma parte de un equipo por medio del cual una organización vende determinado bien o servicio y a quien se le brinda una remuneración por su trabajo.

Existen diversos trabajos de ventas. Esta diversidad se explica por las diferentes estrategias que las empresas adoptan. En general, podemos clasificarlas como:

- a) Ventas directas
- b) Ventas indirectas

La diferencia es, primordialmente, si se utiliza una fuerza de ventas propia o la de un intermediario.

### **PERFIL DEL VENDEDOR**

Para desempeñar su trabajo con éxito, el vendedor debe tener una serie de atributos que se resumen en la siguiente lista:

- a) Seguridad
- b) Simpatía
- c) Capacidad
- d) Empatía
- e) Determinación
- f) Facilidad de palabra
- g) Poder de persuasión
- h) Coraje
- i) Creatividad
- j) Serenidad
- k) Sinceridad
- l) Espíritu de equipo
- m) Entusiasmo
- n) Responsabilidad
- o) Cortesía
- p) Tacto
- q) Dinamismo
- r) Imaginación
- s) Ética Profesional
- t) Ambición
- u) Disciplina

### 4.3.3 LA REMUNERACIÓN DEL VENDEDOR

Para lograr una fuerza de ventas con un alto nivel de productividad, la organización debe de elaborar y administrar un plan de remuneración que atraiga, motive y retenga a los vendedores más capacitados y eficientes.

Este plan debe dar a la gerencia de ventas el grado de control deseado y proporcionar a los vendedores un nivel óptimo de libertad, ingresos e incentivos. Además, debe de ser flexible, equitativo, fácil de administrar y comprensible para el personal de ventas, para estimular su laboriosidad, entusiasmo, cooperación, lealtad, y elevar su moral. También hay que darse cuenta que la gente requiere algo más que el incentivo financiero; necesita sentir seguridad y reconocimiento de sus méritos y, por último, precisa de oportunidades.

Al implementarlo, los objetivos que deben de perseguirse son:

1. Fomentar incentivos máximos para los vendedores.
2. Tener óptimo control sobre sus actividades.
3. Fijar sus ingresos.
4. Disminuir, en lo posible, el costo fijo de ventas.
5. Dotar de flexibilidad al tipo de compensación.
6. Lograr una uniformidad mayor de las ganancias.
7. Facilitar la administración y el funcionamiento de la compensación.

Al determinarlo es importante considerar los siguientes factores:

1. El trabajo a desarrollar.
2. La naturaleza del producto.
3. El mercado.
4. El método de distribución.
5. La publicidad y la promoción de ventas.
6. Los recursos financieros de la empresa.
7. La capacidad probada o potencial del vendedor.
8. La compensación percibida por los vendedores de la competencia.
9. Las condiciones económicas del medio ambiente.

Existen tres formas de retribución comúnmente utilizados por las empresas al remunerar a sus vendedores:

1. Por salario. El vendedor recibe un salario y a cambio se le establecen unas metas.
2. Por comisión. El vendedor gana un porcentaje predeterminado sobre las ventas que logre.
3. Método combinado. El vendedor recibe un salario y comisiones. (1 y 2)

## TAMAÑO Y ORGANIZACIÓN DE LA FUERZA DE VENTAS

El tamaño y la organización de la fuerza de ventas están en función de la empresa de la que se trate. Al establecer los objetivos y mercados meta que se

tengan, el administrador se dará una primera idea del tamaño de fuerza de ventas que se necesita así como de la forma en la que estará organizada.

Una fuerza de ventas muy grande redundará en costos y gastos muy elevados que pueden poner a la empresa en peligro de no sobrevivir a una etapa de bajas ventas que no esté bajo su control, por ejemplo, una reducción en el crecimiento económico. Los métodos más comunes para determinar el tamaño óptimo de la fuerza de ventas son:

1. Método de cargas de trabajo
2. Método de incrementos de productividad

#### Método de cargas de trabajo

Consiste en igualar la carga de trabajo a cada vendedor considerando el potencial de ventas en la zona en que opera. En ese sentido se asignan cuentas (clientes) a todos los vendedores que impliquen, de manera aproximada, el mismo esfuerzo para cada uno de ellos.

#### Método de incrementos de productividad

Se asume que, según la empresa incrementa su número de vendedores, aumenta sus ventas. Si el aumento de ventas es mayor al de los gastos incurridos al acrecentar la fuerza de ventas, se dice que la empresa está en condiciones de continuar haciéndolo. Este método descansa en gran medida en las estimaciones de la gerencia.

### LA ORGANIZACIÓN DE LA FUERZA DE VENTAS

Una fuerza de ventas puede ser organizada de varias maneras. Para decidir que tipo de organización de ventas se utilizará debemos de considerar las siguientes variables:

- a) La cantidad de recursos con los que cuenta la empresa.
- b) Las características del recurso que maneja.
- c) La experiencia y preparación de los vendedores.

#### d) Las características del mercado.

Existen varios modelos de organización de fuerza de ventas. Los más comúnmente utilizados son:

##### Organización territorial

Es la más común. Consiste en que cada vendedor tiene una zona exclusiva en la que representa toda la línea de productos que ofrece la empresa.

##### Organización por producto

Aquí se supone que los diversos productos ofrecidos por la empresa requieren diferentes grados de preparación, por lo que se necesitan varios niveles de especialización en la fuerza de ventas.

##### Organización por clientes

Esta precisa estructurar zonas de venta con base en los diferentes tipos de clientes que existen, los que se determinan considerando los canales de distribución, el tamaño de cada cliente, su perfil, etc..

##### Organización por combinación

Este método combina, como su nombre lo indica, varias formas de organización. Las más comunes son:

- a) Por territorio y por cliente, y
- b) Por territorio y por producto

#### **4.3.4 LA CAPACITACIÓN Y ENTRENAMIENTO DEL VENDEDOR**

El entrenamiento y la capacitación de la fuerza de ventas son de suma importancia para alcanzar el mercado meta. Entrenar a un vendedor es



desarrollarlo de manera integral. Este desarrollo debe de ser facilitado por la empresa para que mejore en cuatro áreas básicas que son:

- a) Conocimiento del producto.
- b) Actitud hacia las metas de la empresa y de la fuerza de ventas.
- c) El método de ventas que se considera más adecuado para el producto.
- d) La ejecución del mismo.

El vendedor debe acentuar la trascendencia que tiene el conocimiento absoluto de su producto, de la organización a la que sirve, de sus objetivos, del mercado, de los métodos de distribución, y, sobre todo, de las necesidades de sus clientes.

Para el vendedor, la capacitación tiene las siguientes ventajas:

- a) Ayuda a incrementar las ventas.
- b) Adquiere prestigio.
- c) Es sujeto de promociones a nivel de puesto.
- d) Seguridad en el desarrollo del trabajo.

A su vez, al capacitar a sus vendedores, la gerencia de la empresa se beneficia de la siguiente manera:

- a) Aumenta el volumen general de ventas.
- b) Reduce los gastos al convertir a sus vendedores en individuos más productivos.
- c) Unifica esfuerzos.
- d) Disminuye potencialmente la rotación del personal.
- e) Reduce la necesidad de una supervisión intensiva.
- f) Aumenta la posibilidad de utilizar una menor cantidad de vendedores.

Los métodos más comunes de capacitación para vendedores son los siguientes:

- a) Conferencias.
- b) Demostraciones.
- c) Clínicas de ventas.

### 4.3.5 LAS VENTAS EN LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Comprar una acción de una Sociedad de Inversión requiere de un alto grado de confianza entre el cliente y el vendedor, al que aquí llamaremos promotor, y, finalmente, entre el cliente y la institución. Debido a que es muy difícil medir el factor confianza, la Casa de Bolsa tiene que depender de manera muy importante de la relación promotor-cliente. La única manera en la que la Casa de Bolsa puede disminuir el grado de dependencia de su fuerza de ventas es ofreciendo alta calidad en sus productos. Como ya hemos visto, los rendimientos de las Sociedades de Inversión en México no han demostrado que este sea el caso.

#### EL PROMOTOR DE VALORES AUTORIZADO

Para vender valores en el mercado mexicano todo individuo debe de presentar una serie de exámenes ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mejor conocidos como *Los exámenes de la CNBV*, los que califican la capacidad del aspirante a promotor en cuatro áreas que son:

- a) Contabilidad
- b) Prácticas Bursátiles
- c) Marco Legal
- d) Finanzas

Una vez que los ha aprobado, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autoriza al individuo a efectuar operaciones con el público. Toda Casa de Bolsa debe colocar en lugar visible la lista de promotores autorizados.

#### EL PERFIL DEL PROMOTOR DE VALORES

El promotor de valores debe ser un individuo con capacidad para realizar el trabajo de ventas, es decir, ha de poseer todos o la mayor parte de los atributos esenciales para un vendedor; sin embargo es de gran utilidad que tenga un conocimiento muy profundo del mercado de valores y de las finanzas en general. Éste ha sido el talón de Aquiles en México. Debido a que la confianza es un factor muy importante en el proceso de ventas en el

mercado de valores y, por ende, en el mercado de Sociedades de Inversión, la necesidad de conocimiento del mercado es enorme.

La experiencia es el activo más esencial de un promotor de valores porque es la que le permite dar a sus clientes consejo adecuado y conservar así la confianza adquirida.

## EL CASO DE ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

En los Estados Unidos de América, para ser autorizados, los promotores deben de aprobar el equivalente a los *exámenes de la CNBV*; sin embargo, se reconoce la necesidad de la especialización en el mercado de valores de E.U.A. En ese sentido, las licencias que un promotor de valores debe de obtener para interactuar con el público inversionista son diferentes. Allá, el equivalente a los exámenes de la CNBV es la prueba conocido como *Series 7*, aprobarla implica que el promotor puede ofrecer a sus clientes cualquier instrumento del mercado de valores; sin embargo, por la poca sofisticación requerida para promover Sociedades de Inversión, las autoridades del mercado de valores, reconociendo este hecho, han instituido el examen *Series 4* que es más sencillo; quien lo aprueba está autorizado exclusivamente para ofrecerlas al público. Es por eso que es necesario crear, aunque de algún modo ya existe, la figura del Promotor de Sociedades de Inversión.

## EL PERFIL DEL PROMOTOR DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN\*\*

\*\* Promotor de Sociedades de Inversión no es una figura que exista legalmente en el mercado. El promotor de valores cumple con las funciones de éste.

Un promotor de valores autorizado es un individuo que ha aprobado los exámenes de la CNBV y que legalmente puede ofrecerlo al público. De igual manera que puede proponer acciones de empresas cotizadas en bolsa, puede hacerlo con Ajustabonos o acciones de Sociedades de Inversión.

Debido a que estas últimas son vehículos que facilitan el acceso de nuevos y pequeños inversionistas no iniciados en el conocimiento del mercado de valores, podemos decir que el nivel de sofisticación de su promotor puede ser

menor al del promotor de valores autorizado. El papel que juega el administrador de fondos de inversión en ese sentido es fundamental debido a que una mala administración implicará, inevitablemente, rendimientos que estarán por debajo de los del mercado, lo que ocasionará que su promotor tenga que justificar esa situación. Podemos concluir que este promotor, sin requerir de un nivel de sofisticación igual al del promotor de valores, sí necesita un producto que le permita consolidar la relación con sus clientes.

El mercado requiere de gente que únicamente promueva las Sociedades de Inversión. Tomemos el ejemplo del mercado de valores de E.U.A: un promotor de valores debe de aprobar el examen conocido como *Series 7* que le autoriza a promover valores con el público; pero una persona que exclusivamente va a impulsar Sociedades de Inversión sólo tiene que pasar un examen conocido como *Series 4*, que es una versión simplificada del *Series 7*.

## COMPARACIÓN DE LOS PERFILES DEL PROMOTOR DE VALORES Y DEL PROMOTOR DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Cuadro 9

PROMOTOR DE VALORES	PROMOTOR DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN
Experiencia en el ramo, indispensable	Experiencia, deseable pero no indispensable
Licencias y autorizaciones de la CNBV	Licencias y autorizaciones de la CNBV
Conocimientos bursátiles muy sofisticados	Conocimientos bursátiles básicos

## LA REMUNERACIÓN DEL PROMOTOR DE VALORES

Hace muchos años, los promotores de valores eran los famosos corredores de Bolsa. Eran el perfecto ejemplo del vendedor al que se le remuneraba en base a comisiones. Conforme estos corredores desaparecieron y dieron lugar a la creación de las Casas de Bolsa, los esquemas de remuneración de sus promotores cambiaron de ser sólo comisiones a una combinación de éstas con sueldo fijo. A pesar de que aún existen quienes perciben solamente comisiones, la mayoría trabaja bajo un esquema mixto de remuneración, lo cual nos lleva a la pregunta siguiente: ¿cómo se calculan las comisiones de un promotor de valores? Se pueden generar de tres tipos, que son:

## Las comisiones fijas

Cuando un cliente compra un valor en el que debe de pagarse una comisión, ésta se calcula como un porcentaje del monto total de la transacción. Por ejemplo: Si un inversionista desea comprar 10,000 acciones de TELMEX cuando el precio de la acción es de \$22.00 (Veintidós pesos) y el promotor logra efectuar la operación al precio indicado. El cliente debe de pagar \$220,000.00 (Doscientos veinte mil pesos) más la comisión que fue previamente pactada entre él y su promotor. Digamos que el porcentaje acordado fue de 1.0%\*\* . En este caso la comisión será de \$ 2,200.00 (Dos mil doscientos pesos). El total a pagar por el cliente es de \$222,200.00 (Doscientos veintidós mil doscientos pesos). El promotor recibe una participación sobre la comisión generada en la operación. Digamos que si ésta es del 15%. recibirá \$333.00 (trescientos treinta y tres pesos) , o sea, 15% sobre los \$2,200.00.

\*\* Los niveles de comisiones en México son variables. La ley del mercado de valores establece que la comisión máxima por una operación en títulos de renta variable es de 1.7% (uno punto siete puntos porcentuales). Sin embargo, este nivel es negociable entre el promotor de valores y el cliente.

Los valores sujetos de un cargo de comisión durante su compraventa son:

- a) Acciones listadas en Bolsa.
- b) Obligaciones.
- c) Certificados de Plata.
- d) Acciones de Sociedades de Inversión Común.
- e) Acciones de Sociedades de Inversión de Cobertura.

## Las comisiones por diferenciales en Mercado de Dinero

Algunos instrumentos no son sujetos de comisiones en su compraventa. Tal es el caso de los del mercado de Dinero. En este caso el promotor sugiere a su cliente la inversión en uno de ellos; digamos un CETE. El cliente y él deciden que van a invertir el dinero del primero, supongamos \$100,000.00 (cien mil pesos), en un CETE de 182 días buscando obtener una tasa de rendimiento (léase interés) de 20%. El promotor consigue, a través del área operativa de su Casa de Bolsa, los CETES de 182 días a una tasa de rendimiento del 20.5%.

La comisión generada es el diferencial entre la tasa que el cliente pretende conseguir y la conseguida por el promotor en esta operación, la que se calcula de la siguiente manera:

Diferencial entre tasa esperada por el cliente y tasa conseguida, multiplicado por el monto de la operación entre el número de días de ésta.

$$20.5\% - 20\% = 0.5\% \text{ (o } 0.005\text{)}$$

$$\$100,000.00 (0.005) = \$500.00$$

$$\$500.00/360 \text{ días} = \$1.3888 \text{ diario}$$

$$1.3888 (182 \text{ días}) = \$252.77$$

La comisión generada por el promotor de valores en esta operación es de \$252.77 (Doscientos cincuenta y dos pesos con setenta y siete centavos). Él recibe una participación sobre la comisión generada. Supongamos que, al igual que la comisión fija antes explicada, es de 15%, por lo que en este caso es de \$37.92 (Treinta y siete pesos con noventa y dos centavos).

#### \* Las comisiones por tenencia en Sociedades de Inversión

Para los promotores de valores, otra forma de producir comisiones es a través de la captación de recursos para las Sociedades de Inversión. Como ya hemos mencionado las Sociedades de Inversión Común y las de Cobertura cobran comisiones a sus clientes por la compra/venta de sus acciones y, a su vez, sus sociedades operadoras perciben una comisión por Administración de Cartera. Esta comisión, según las circulares de la CNBV, no podrá ser mayor a 5% anual (.4167% mensual). Las Casas de Bolsa normalmente la comparten con sus promotores para fomentar la captación de fondos. Supongamos, pues, que un promotor convence a un cliente de que la inversión más adecuada para él es una Sociedad de Inversión de Deuda, que cobra una comisión anual por manejo de cartera de 5%, y el cliente invierte \$50,000.00 (Cincuenta mil pesos). Si éste mantiene sus ahorros en ella durante un mes, se le cobrará la comisión por manejo de cartera correspondiente, es decir, 5% anual dividido entre 12 meses (.4167% mensual). Esta cantidad es \$208.35 (Doscientos ocho pesos con treinta y cinco centavos). La Casa de Bolsa cede parte de esa

comisión, digamos que un 15%, a su promotor, cuya participación será de \$31.25 (Treinta y un pesos con veinticinco centavos).

Por consiguiente, los ingresos que un promotor de valores produce son la suma de las comisiones fijas que cobra a sus clientes más las generadas por diferenciales en mercado de dinero más las originadas por tenencia en Sociedades de Inversión, multiplicadas por el factor de comisiones que cada Casa de Bolsa decida cobrar. Debido a que algunos se especializan en algunos instrumentos del mercado de valores las comisiones se pueden concentrar en alguna de estas tres áreas. Las Casas de Bolsa también pagan un salario a sus promotores por lo que su compensación total es el sueldo fijo más el porcentaje cedido de las comisiones que produzca en las tres posibles formas que tiene de originarlas.

## LA REMUNERACIÓN DEL PROMOTOR DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

En este caso, las comisiones que el promotor genere son las provenientes por la compraventa de acciones de Sociedades de Inversión más el porcentaje cedido de las comisiones resultantes por concepto de tenencia en cada una de ellas.

El esquema de remuneración debe tener las siguientes características:

- a) Incentivar su motivación para captar más recursos.
- b) Brindarle un nivel de ingresos que compita con el de la competencia.

### 4.4 LA DISTRIBUCIÓN

Es la función de la Comercialización que se encarga de escoger los canales adecuados para hacer llegar el producto al cliente.

## LOS CANALES DE DISTRIBUCIÓN

Un canal de distribución está constituido por un grupo de intermediarios relacionados entre sí que hacen llegar el producto y/o servicio de los fabricantes a los consumidores y usuarios finales.

Decidir el o los que se utilizarán para un producto determinado derivará en dos clases de beneficios para los consumidores finales:

### a) Los Beneficios del lugar

Estos se refieren al hecho de llevar el producto cerca del consumidor para que éste no tenga que recorrer grandes distancias para obtenerlo y satisfacer así su necesidad.

### b) Los Beneficios del tiempo

Son consecuencia del anterior, ya que si no existe el beneficio del lugar no existe el del tiempo. Éste consiste en llevar el producto al cliente en el momento más oportuno.

## DISEÑO DE LOS CANALES DE DISTRIBUCIÓN

Determinar los canales de distribución adecuados para un producto depende de las condiciones de cada empresa; esto quiere decir que el que funcione hoy no es, necesariamente, el que va a funcionar el día de mañana. En otras palabras, el diseño del canal de distribución es una necesidad constante para las empresas ya establecidas y un gran problema para las empresas que están a punto de establecerse. Este diseño debe considerar el Mercado Meta o *Nicho de Mercado*.

Al hacerlo se deben de considerar las características de:

### a) Los clientes

Número, ubicación geográfica, frecuencia de sus compras, las cantidades promedio que adquieren y su receptividad a los diversos métodos de venta.



### b) Los productos

Algunas pueden ser: color y dureza, carácter perecedero, volumen, grado de estandarización, sus exigencias de servicio y mantenimiento y su valor por unidad. Debido a que las acciones de Sociedades de Inversión son productos financieros que no son tangibles, sus características están relacionadas con el estilo de inversión del fondo, las que conforme sean más complejas, el canal de distribución requerirá de más alto nivel de asesoría financiera

### c) Los intermediarios

Se refieren a las actividades que estos realizan durante el proceso de distribución. Las necesidades de crédito que tengan los intermediarios son de *suma importancia, así como el adiestramiento y/o capacitación que haya que darles para alcanzar el mercado meta*. Por último, es esencial considerar la frecuencia con que se enviará el producto.

### d) La competencia

Los productores necesitan participar con sus productos en los mismos establecimientos o mercados en los que sus competidores venden los suyos.

### e) La empresa

Su magnitud, capacidad financiera, la combinación o mezcla de productos y su experiencia con otros canales de distribución, son algunos ejemplos de las características que deben considerarse.

### f) Ambientales

Son las condiciones económicas y legales bajo las cuales opera la empresa.

## LOS CANALES DE DISTRIBUCIÓN COMÚNMENTE UTILIZADOS

1. Productores-Consumidores. Ejemplos: venta de puerta en puerta, venta por correo, el telemercado, y la venta por teléfono.
2. Productores-Minoristas-Consumidores. Es el canal más visible para el consumidor final. Ejemplos: los concesionarios automotrices, las gasolineras y las tiendas departamentales.
3. Productores-Mayoristas-Minoristas-Consumidores. se usa con productos de gran demanda ya que los fabricantes no tienen capacidad para hacer llegar sus productos a todo el mercado. Ejemplos: las medicinas y los alimentos.
4. Productores-Intermediarios-Mayoristas-Minoristas-Consumidores. Es el más largo y se utiliza para maximizar la red de *contactos* de la empresa. Este canal justifica la existencia de intermediarios o agentes.

## LA SELECCIÓN DE LOS CANALES DE DISTRIBUCIÓN

Al seleccionar un canal de distribución la empresa debe guiarse por los tres criterios siguientes:

### La Cobertura de Mercado.

Es importante considerar el tamaño y el valor del mercado potencial que se desea abastecer. Los intermediarios reducen la cantidad de transacciones que hay que hacer para alcanzar el mercado meta; sin embargo, es esencial considerar que su utilización tiene ciertas consecuencias. Cada intermediario le dará a la empresa un efecto multiplicador en el número de contactos que ésta tiene. Por ejemplo: si una empresa tiene 100 contactos con clientes directos y 30 con intermediarios, se podría decir que la empresa tiene un total de 130 contactos; pero si cada intermediario tiene 50 contactos a su vez, la empresa tiene, indirectamente, 250 contactos.

## El Control

El control sobre el producto se pierde cuando sale de manos del productor y pasa a las del intermediario. En un canal de distribución largo se corre el riesgo de que el producto llegue al consumidor final de manera diferente a la que el productor, originalmente, tenía planeado. Por ello los productos que requieren de un estricto control de calidad son distribuidos en canales cortos.

## Los Costos

El costo de distribución está ligado con la inversión de la empresa para cubrir el mercado y controlar el producto. Se piensa que un canal largo implica costos más altos para el productor. Esto no es cierto. Los intermediarios son, normalmente, especialistas que están muy familiarizados con el producto, por lo que sus limitados costos justifican su existencia. Por lo tanto, los más largos dan por resultado una cobertura más amplia, un menor control del producto y costos más bajos. En contraste, los canales cortos implican costos más altos, mayor control sobre el producto y una cobertura de mercado limitada. El que aquí los costos sean más altos se explica por la mayor inversión que los productores tienen que hacer en su fuerza de ventas y sistemas de información, generalmente en cómputo, para controlar el producto.

### 4.4.1 LOS CANALES DE DISTRIBUCIÓN EN MÉXICO

En México, las Sociedades de Inversión llegan al público inversionista de diferentes maneras. Generalmente son distribuidas de manera directa o a través de la *fuerza de ventas*. La distribución directa implica hacer publicidad y la promoción por correo, muy poco utilizada en México.

NOTA: En el párrafo anterior se afirma que la gran mayoría se distribuye directamente. Esto significa que gran cantidad de las ventas de acciones de Sociedades de Inversión se hace a través de la fuerza de ventas de cada Administradora. Desafortunadamente no hay estadísticas disponibles al hacer esta investigación que comprueben esta afirmación; sin embargo, todos los administradores entrevistados lo manifestaron así.

Las Sociedades de Inversión distribuidas por la fuerza de ventas lo hacen por medio de *promotores* autorizados. En el caso de México, todas las que las promueven deben de ser autorizados por la CNBV, la que delimita las reglas bajo las cuales deben hacerlo.

#### 4.4.2 LOS CANALES DE DISTRIBUCIÓN EN E.U.A.

Para una Sociedad de Inversión, son:

- a) La fuerza de ventas
- b) La promoción directa
- c) Los mayoristas
- d) Los especialistas bursátiles
- e) Planes de retiro

#### LA FUERZA DE VENTAS

Canal de distribución comúnmente utilizado en México, es muy importante en los E.U.A. Consta de un grupo de promotores de valores debidamente autorizados que se dedican a venderle a sus clientes las Sociedades de Inversión, que son parte de los valores que les ofrecen.

#### LA PROMOCIÓN DIRECTA

Consiste en impulsar las acciones de una Sociedad de Inversión y hacerlas llegar al público de una manera *barata*, con bajas comisiones, y sin que exista asesoría en el proceso de distribución. En E.U.A., sus líneas telefónicas sin costo, mejor conocidas como líneas 800, facilitan la adquisición. La empresa se encarga de hacer publicidad acerca de su fondo en revistas especializadas y en eventos a los que acuden inversionistas; hacen del conocimiento de sus potenciales clientes sus líneas 800, para el caso de que deseen comprarles. En México existe el equivalente a la promoción directa aunque no hay información disponible al respecto.

## LOS MAYORISTAS

La figura del mayorista aún no existe en México; sin embargo, éste es un concepto que ha tenido gran aceptación entre los intermediarios financieros en E.U.A.. Los mayoristas tienen promotores que se dedican a estudiar las Sociedades de Inversión y a *vender* sus cualidades a determinada fuerza de promoción; digamos la de un banco o de otra casa de Bolsa, multiplicando la distribución de manera importante.

## LOS ESPECIALISTAS BURSÁTILES

Los especialistas bursátiles, o *financial planners* como son conocidos en los E.U.A., asesoran a sus clientes en materia de inversiones. Ellos recomiendan los tipos de inversiones que son adecuadas para el perfil de sus clientes. Algunas Sociedades de Inversión cumplen con dichos requisitos y los especialistas bursátiles acuden a un mayorista para comprarlas.

## PLANES DE RETIRO

Plan de retiro, o *variable annuity* como se le conoce en inglés, es otra forma muy común en los Estados Unidos de distribuir Sociedades de Inversión. Las compañías de seguros juegan un papel muy importante al ofrecer este instrumento a sus clientes. Un *variable annuity* es un producto financiero en donde el cliente se compromete a hacer constantes contribuciones de capital las que se invierten en acciones de Sociedades de Inversión. La compañía de seguros se encarga de establecer con sus clientes el acuerdo en términos de los beneficios que estos reciben al entrar en un contrato de estos (normalmente les ofrecen un seguro de vida) y los excedentes los invierten en sus fondos de inversión. Al llegar a la edad de retiro la compañía de seguros elabora un plan de pensión para su cliente. Es importante hacer notar que estos son planes voluntarios que promueven las Sociedades de Inversión, es decir, que el sistema de pensiones gubernamental no tiene nada que ver con ellos.

Según datos del Mutual Fund Fact Book, la promoción directa ha jugado un papel importante en la distribución de algunos tipos de inversión:

Las Sociedades de Inversión en Metales Preciosos, por ejemplo, realizan el 73% de sus ventas con promoción directa y sólo el porcentaje restante por medio de la distribución en que está involucrada una fuerza de ventas.

En contraste con este ejemplo podemos ver que el porcentaje de ventas realizadas a través de la distribución en que está involucrada una fuerza de ventas, en el caso de las Sociedades de Inversión de Acciones Globales, fondos que invierten en acciones de empresas de cualquier país del mundo, es del 87.7% y únicamente el restante 12.3% se hace con promoción directa.

Los fondos de inversión de Crecimiento (aquellos que invierten en acciones de empresas cuyas utilidades crecen en el largo plazo y que no pagan dividendos altos) tienen un distribución muy balanceada: el 57.5% de sus ventas se hace a través de distribución en que está involucrada la fuerza de ventas y el restante 42.5% por medio de promoción directa.

Cuadro 10

CANALES DE DISTRIBUCIÓN DE FONDOS EN E.U.A. DIC 94 Y 95				
ACTIVOS TOTALES	1994 DLLS	PCT	1995 DLLS	PORCENTAJE
	1,550,490.40	100.00	2,067,337.30	100.00
<b>CANAL DE DISTRIBUCIÓN</b>				
<b>FUERZA DE VENTAS</b>	878,546.10	56.70	1,117,451.50	54.05
<b>PROMOCIÓN DIRECTA</b>	505,324.00	32.60	700,727.30	33.90
<b>VARIABLE ANNUITY</b>	165,492.60	10.70	247,753.00	11.98
<b>OTRO</b>	1,127.70	0.00	1,405.50	0.07

## LA GRAN OPORTUNIDAD QUE REPRESENTA EN MÉXICO LA UTILIZACIÓN DE INTERMEDIARIOS EN LA DISTRIBUCIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Como se ha mencionado anteriormente, en México las Sociedades de Inversión son distribuidas, en su gran mayoría, directamente por las fuerzas de ventas que tiene cada Casa de Bolsa. Este canal de distribución se ha vuelto un tanto cuanto obsoleto y explica, de alguna manera, por qué se ha limitado el crecimiento del mercado.

¿Por qué se ha utilizado aquí durante tantos años este canal de distribución? Es importante poner este cuestionamiento en perspectiva:

En 1982 se nacionalizó la Banca. Este evento impulsó el desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios, específicamente el de las Casas de Bolsa que se convirtieron, de la noche a la mañana, en captadoras del ahorro nacional, parte del cual se canalizó a las Sociedades de Inversión. Debido a que el sector bursátil se vio envuelto en un crecimiento muy dinámico entre los años 1982 y 1992, las Casas de Bolsa concentraron sus esfuerzos en la captación del ahorro para encauzarlo a los instrumentos que existían en el mercado de valores, las Sociedades de Inversión entre ellos. Cada Casa de Bolsa fundó Sociedades de Inversión que se dedicaron a promover los nuevos instrumentos mientras la Banca nacionalizada seguía ofreciendo los tradicionales de ahorro. Los resultados fueron enormes utilidades para los intermediarios bursátiles que vieron sus negocios crecer de manera exponencial. Debido a que las Casas de Bolsa se vieron en medio de este proceso acelerado de captación de ahorros, las Sociedades de Inversión crecieron de manera substancial; sin embargo, no existía incentivo alguno en perfeccionar sus características, es decir, el nivel de competencia con la recién nacionalizada banca era tan bajo que este producto creció con deficiencias esenciales. De la misma manera las fuerzas de venta de cada Casa de Bolsa se dedicaron solamente a promover sus fondos sin ofrecer alternativas de inversión más variadas a sus clientes.

En 1992 se reprivatizó la Banca; con ello el proceso mediante el cual se transfirieron los ahorros del público de ésta a los intermediarios financieros no bancarios comenzó a revertirse. Muchas Casas de Bolsa terminaron comprando un Banco y se constituyeron como Grupos Financieros, cuya finalidad pasó a ser un conjunto de objetivos entre los cuales estaban los de su Banco y los de su Casa de Bolsa. Una gran ironía. La transferencia del ahorro privado a la Banca había comenzado; sin embargo, este proceso de reversión, que aún estamos viviendo, no puede detener las fuerzas del mercado. La actual cultura financiera es mucho mayor que la que existía antes de 1982. He aquí la gran oportunidad.

Éstas son, en parte, las razones por las que el mercado de Sociedades de Inversión en México es de sólo 13 mil millones de dólares cuando en Estados Unidos es un mercado de casi 3 trillones de dólares, cifra que es casi 7 veces más grande que el total del PIB mexicano. Como hemos mencionado, este mercado en Estados Unidos ha llegado a ser el segundo intermediario financiero más importante después de la Banca Comercial. El crecimiento que experimentó de 1970 a la fecha fue del 5,420%. México está a punto de

experimentar dicho crecimiento. La distribución juega un papel clave en este proceso.

Existe la necesidad de *alargar* nuestros canales de distribución. El mercado no puede darse el lujo de depender solamente de las fuerzas de ventas. La aparición de intermediarios y de mayoristas es cuestión de tiempo. Conforme el inversionista se dé cuenta de la trascendencia que estos instrumentos tendrán en sus ahorros se desarrollarán más fondos de inversión que ayuden a la consecución de los objetivos patrimoniales del público.

## EL GRAN PERDEDOR DE ESTE PROCESO: EL PÚBLICO INVERSIONISTA

Durante los años que siguieron a la nacionalización de la Banca, el ahorrador comenzó a despertar a una realidad financiera que le permitió comprender los beneficios que ofrece el mercado de valores. El proceso que hoy estamos viviendo, en donde los bancos vuelven a ser, de manera primordial, captadores del ahorro privado, aunado a las deficiencias que hay en el sistema de distribución de Sociedades de Inversión, afecta los intereses del ahorrador que termina invirtiendo su dinero en instrumentos que no son los adecuados.

## EL SISTEMA DEL AHORRO PARA EL RETIRO (SAR)

El SAR es un sistema de pensiones que sigue el modelo del de Chile que ha pasado a ser un factor de suma importancia para el desarrollo de su mercado de valores. La cantidad de activos manejados por él creció de 0.03 billones de dólares en 1981 a 25.4 billones en 1995. En términos de la economía, pasó de ser 0.8% del PIB en 1981 a 40.01% en 1995. A fines de 1995 el sistema de pensiones de Chile representó el 18% del ahorro interno del país.

Debemos entender cómo es que se decidió pasar del IMSS al SAR. La forma en que se erosionó su capital, así como los cambios en la demografía en las últimas décadas sumados a las disminuciones en la tasa de natalidad y el crecimiento en las expectativas de vida del mexicano, contribuyeron a la decisión de reformar la ley del IMSS. Además, éste no tenía un sistema de retiro que fuera justo y equitativo con el trabajador, es decir, que la pensión recibida por los que alcanzaron la edad del retiro no está ajustada al esfuerzo



que ellos pusieron en su trabajo. El parámetro utilizado para definir la pensión es el salario promedio recibido en los últimos 5 años de trabajo, además de que los trabajadores, para poder ser sujetos de una pensión una vez alcanzado su retiro, deberían de seguir contribuyendo al IMSS. Así fue como en 1992 se fundó el SAR. Bajo este sistema cada trabajador deposita el 5% de su contribución al INFONAVIT más el 2% que los patrones aportan al fondo. Sin embargo, el SAR tuvo problemas que le obligaron a cambiar su modo de operación. Entre los más importantes que encaró están los siguientes:

- a) Duplicación de cuentas de los contribuyentes debido a que se utilizaron mismos números de afiliación al IMSS para un solo trabajador.
- b) Falta de información al trabajador acerca de sus contribuciones.
- c) El trabajador nunca participó en la decisión de la forma en que su dinero iba a ser administrado.
- d) El SAR implicó un gran aumento en la carga administrativa del gobierno federal.

Todos esto ocasionó la reforma a la ley del IMSS que dio lugar a la creación de las compañías administradoras de fondos para el retiro, AFORES, que son instituciones financieras que actúan como administradoras de fondos de inversión. Son responsables del manejo de los fondos así como de la optimización de su rendimiento según su conocimiento del mercado y las instrucciones del cuentahabiente. En una AFORE cada cuenta estará compuesta de las siguientes contribuciones:

- a) Contribución para el retiro: 2%.
- b) Seguro contra desempleo: 4.5%.
- c) Contribución al INFONAVIT: 5%
- d) Contribuciones voluntarias que variarán dependiendo del trabajador.

AFORE Banamex estima que los trabajadores contribuirán con el 11.5% explicado con anterioridad, así como con el 5.5% del salario mínimo en la parte variable. Si además de hacer estos cálculos se asume que la paridad peso-dólar crece igual que el diferencial entre las inflaciones de México y Estados Unidos, se estima que las AFORES contribuirán, en promedio, 6.08 billones de dólares por año, en los siguientes diez años, una cantidad importante que sumada aritméticamente, es decir, sin contar los rendimientos

que ésta generará, es de 60 billones de dólares. 5 veces el tamaño actual del mercado total de Sociedades de Inversión.

Cada AFORE cuenta con una SIEFORE que es una compañía que se dedica a la inversión de las contribuciones que recibe la primera. Las SIEFORES son manejadas por las AFORES. Se estima que si el 20% de las contribuciones que reciben éstas son invertidas en la Bolsa, a través de las SIEFORES, tendrán en su poder el 16% de las acciones listadas en la Bolsa.

Puede decirse que una SIEFORE es una Sociedad de Inversión que se especializa en manejar fondos para el retiro. Conforme los trabajadores empiecen a evaluar el rendimiento de sus contribuciones para el retiro, su nivel de conciencia en términos del mercado de valores será mayor y serán más proclives al ahorro. Es aquí donde las Sociedades de Inversión se beneficiarán de una cultura financiera más alta así como de un mercado de valores más estable.

## LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMO OPCIÓN PARA EL RETIRO

El concepto de ahorro está muy ligado al de retiro; de hecho, ahorrar es *guardar excedentes monetarios para un futuro*. El futuro puede ser un imprevisto o simplemente una etapa de la vida en la que el ahorrador no tendrá el poder de generar riqueza a través de su trabajo. Ese momento es el del retiro. En México, el concepto de retiro ha sido muy utilizado a raíz de la implementación de las AFORES y las SIEFORES. Contribuir a una cuenta de retiro es de suma importancia y todo trabajador que está legalmente registrado tiene derecho a tener una cuenta individual de retiro. Pero ¿es suficiente tener una cuenta de retiro si los fondos del mismo fueron invertidos de una manera eficiente y pudieron generar rendimientos superiores a la inflación? (ver capítulo relacionado al riesgo).

Hay personas que piensan que no es suficiente tener una cuenta de retiro, que es útil; pero quizá no suficiente. Estas personas utilizan otros vehículos de ahorro e inversión para conseguir sus objetivos patrimoniales de retiro. Quienes tienen excedentes monetarios (ahorro) muy grandes pueden invertir directamente en los mercados de valores; pero quienes no los tienen deben de utilizar las Sociedades de Inversión (ver *¿Por qué existen las Sociedades de Inversión?*).

En el mercado de Estados Unidos de América existen planes de retiro individualizados, como el Plan 401K y El Plan IRA (Individual Retirement Account), entre otros, que permiten a quien desee aprovechar ciertas ventajas fiscales ahorrar periódicamente cantidades de dinero que provienen de su ingreso antes de impuestos. El espíritu de este incentivo es promover la inversión a largo plazo.

A continuación se ofrecen algunos datos en relación a la importancia que tienen estos planes:

- a) Los planes de retiro, sin contar las *variable annuities*, representan una tercera parte de este mercado.
- b) En 1995, estas empresas manejaron recursos provenientes de cuentas 401K que representaron 161 billones de dólares (31% del total de activos en estas cuentas), mientras que en 1994, esta cantidad representó un 21% de ese total.
- c) Los diferentes planes de retiro provenientes de agencias gubernamentales y otras organizaciones que tienen un tratamiento fiscal privilegiado, como hospitales y organizaciones no lucrativas, al cierre de 1995 habían canalizado 285 billones de dólares a Sociedades de Inversión.
- d) A finales de 1995, las cuentas IRA representaban 410.8 billones de dólares en activos invertidos en Sociedades de Inversión, cantidad que representó un 35.2% del total de los recursos manejados en dichas cuentas.

A pesar de lo impresionante que pueden ser estos números, el potencial es enorme ya que tan solo en cuentas IRA se pueden canalizar más de 500 billones de dólares al mercado de Sociedades de Inversión, en E.U.A.

#### 4.5 LA PUBLICIDAD

La publicidad es, según Philip Kotler, una actividad por medio de la cual la firma transmite comunicaciones persuasivas a los consumidores.

Otras definiciones de publicidad son:

“Publicidad es la técnica que comprende todas las actividades mediante las cuales se dirigen al público mensajes visuales u orales, con el propósito de informarle e influir en él para que compre mercancías o servicios, o se incline favorablemente hacia ciertas ideas, instituciones o personas”.

Alfonso Aguilar Alvarez

“Publicidad es cualquier forma pagada de presentación o promoción no personal, en favor de un patrocinador determinado”.

American Marketing Association

En otras palabras, la publicidad es, según Laura Fisher, la actividad que utiliza una serie de técnicas creativas para diseñar comunicaciones persuasivas e identificables, transmitidas a través de los diferentes medios de comunicación; pagada por un patrocinador y dirigida a una persona o grupo de personas con el fin de desarrollar la demanda de un producto servicio o idea.

Para efectos de este trabajo, la publicidad en la Sociedad de Inversión se definirá como la serie de mensajes que se mandan al público inversionista para que éste se incline a invertir en ella haciendo énfasis en su rendimiento, manejo profesional y estilo de inversión.

## OBJETIVOS DE LA PUBLICIDAD

El objetivo final de la publicidad es incrementar las ventas de una empresa; sin embargo, debido a la complejidad de lograrlo en una economía de mercado en donde existe la competencia, la publicidad tiene también como objetivo cambiar las actividades y/o comportamientos del receptor del mensaje, procurando informar a los consumidores, modificar sus gustos y motivarlos para que prefieran los productos o servicios de una empresa determinada.

Según Kotler, existen cuatro metas publicitarias que son:

- 1) Exposición: comunicar un anuncio por cualquier medio, sin que esto signifique que, necesariamente, todo el público lo haya visto.

- 2) Conocimiento: lograr que la gente recuerde o reconozca el anuncio, el mensaje.
- 3) Actitudes: medir el impacto de la campaña anunciadora en las actitudes de la gente.
- 4) Ventas: el fin concreto de la campaña publicitaria.

En las Sociedades de Inversión, el objetivo de la publicidad debe de ser la atracción de nuevos clientes que compren sus acciones, así como la información a los accionistas existentes que refuerce su convicción acerca de la inversión ya hecha.

#### **4.5.1 LOS TIPOS DE PUBLICIDAD**

Hay varias formas de clasificar los tipos de publicidad existentes, algunas incluyen:

- a) De acuerdo a quien la patrocina:
  - a.1) Fabricantes.
  - a.2) Intermediarios.
- b) Según la forma de pago:
  - b.1) Individual: pagada por una sola persona.
  - b.2) En cooperativa: el costo se divide entre los involucrados en el canal de distribución.
- c) Conforme al tipo y propósito del mensaje:
  - c.1) Para estimular la demanda.
  - c.2) Del propósito del mensaje: encaminada a generar una reacción en el mercado.
  - c.3) Del enfoque del mensaje.
  - c.4) De servicio público.

- d) Acorde al receptor:
  - d.1) Consumidores
  - d.2) Fabricantes
  - d.3) Organizaciones comerciales
  - d.4) Profesional

## ASPECTOS LEGALES DE LA PUBLICIDAD

Debido al impacto que pueden tener ciertos mensajes entre los consumidores, la publicidad tiene que estar regulada., ya que su abuso puede reflejarse en competencia injusta, prácticas monopolísticas, fraudes y anuncios falsos y desorientadores.

En México, los siguientes organismos regulan indirectamente la publicidad:

- a) Secretaría de Salud.
- b) Secretaría de Gobernación.
- c) Secretaría de Comunicaciones y Transportes.
- d) Secretaría de Comercio y Fomento Industrial.
- e) Instituto Nacional del Consumidor.
- f) Asociación Mexicana de Agencias de Publicidad.
- g) Asociación Nacional de la Publicidad.
- h) Departamento del Distrito Federal y sus Delegaciones.
- i) Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

### 4.5.2 EL PAPEL DE LAS AGENCIAS DE PUBLICIDAD

Agencia de publicidad es la empresa que, debidamente autorizada, se dedica profesionalmente y por cuenta de terceros a crear, proyectar, ejecutar y distribuir campañas publicitarias a través de cualquier medio de difusión.

La compañía interesada en realizar una campaña de publicidad para incrementar el nivel de sus ventas acude a ella para que la desarrolle.

## LA CAMPAÑA PUBLICITARIA

Es un conjunto de mensajes expresados en forma adecuada con una unidad de objetos que se desarrollan dentro de un tiempo prefijado. Al realizarla se fijan los *Factores Determinantes*, que son:

- a) ¿Qué se anuncia?
- b) ¿Para qué se anuncia?
- c) ¿A quién se anuncia?

En consecuencia se establecen sus *Factores Consecuentes*, a saber:

- a) Cómo se anuncia
- b) Cuánto se invierte

Los pasos de una campaña de publicidad son:

1. Identificar y analizar el grupo meta de la publicidad.
2. Determinar los objetivos de la campaña.
3. Fijar el presupuesto.
4. Especificar el enfoque o tema.
5. Elegir los medios.
6. Elaborar la programación.

## LOS MEDIOS PUBLICITARIOS

Al elegir los que se utilizarán para lanzar la campaña, la agencia de publicidad deberá de tomar en cuenta los hábitos del público, la eficacia de cada uno para transmitir el mensaje y los costos implícitos.

Se pueden dividir en dos grandes grupos, estos son:

- 1) Los medios masivos de comunicación:
  - a) Televisión.
  - b) Cine
  - c) Radio
  - d) Prensa

## 2) Medios auxiliares o complementarios:

- a) Publicidad directa: Se envían folletos, catálogos, cartas, etc., generalmente por correo.
- b) Publicidad exterior: Utilización de anuncios en la vía pública.
- c) Publicidad interior: Fijación de anuncios en lugares cerrados donde el público acude o pasa brevemente.

## LA PUBLICIDAD EN LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Debido a la especialización del producto que se ofrece, es difícil determinar las estrategias de publicidad efectivas que deben implementarse. Esto no quiere decir que no se utilice la publicidad, sino que los medios masivos de comunicación, los más perceptibles, no son quizá los más comúnmente usados.

En buena medida se recurre a los medios de publicidad auxiliares o complementarios. El único medio masivo generalmente empleado es la prensa, aunque en ocasiones algunas Sociedades Operadoras han usado la radio.

Es importante señalar que como la mayoría de las Sociedades de Inversión son manejadas por Grupos Financieros y/o Casas de Bolsa las campañas publicitarias que estos hacen las ayudan de manera indirecta a anunciar sus productos.

## LA PRENSA COMO MEDIO DE DIFUSIÓN FAVORITO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Por tratarse de un producto que no es de consumo masivo, su publicidad es ordinariamente realizada en periódicos especializados en finanzas y revistas de negocios. Tal es el caso de los suplementos de Fondos de Inversión que aparecen mensualmente en los diarios "El Economista" y "El Financiero". El anuncio típico es aquel en donde se participa el rendimiento que obtuvo un fondo durante determinado periodo. Otra manera de hacerse publicidad es la información diaria de los precios de cierre de sus acciones. Las secciones financieras de todos los periódicos los incluyen, su cambio nominal en precio,



su cambio porcentual y, en muchas ocasiones, su cambio en lo que va del año; lo que permite al inversionista, real o potencial, comparar los rendimientos de su fondo contra otros en el mercado.

Hay la obligación de publicar mensualmente sus estados financieros así como sus portafolios de inversión, lo que permite al público entender un poco más de las finanzas de estas empresas y de sus políticas de inversión.

## LA PUBLICIDAD DIRECTA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las Casas de Bolsa, así como las Sociedades Operadoras, se comunican mensualmente con sus accionistas a través de un *estado de cuenta* en el que los notifican del movimiento de su inversión. Ésta es una oportunidad que tienen muy pocos productos del mercado para respaldar la razón por la que sus clientes hicieron la elección correcta. Se aprovecha para incluir cartas en las que les explican sus expectativas en los mercados financieros y la forma en que pueden beneficiarse o, en su caso, protegerse.

Muchas Sociedades de Inversión están operadas por Grupos Financieros que tienen departamentos de análisis e investigación dedicados a producir reportes del mercado de valores para ayudar a sus clientes a tomar las decisiones más adecuadas en relación a sus inversiones. Ésta es otra forma en la que anuncian sus fondos.

### 4.5.3 LA PUBLICIDAD EN E.U.A.

En el mercado de Sociedades de Inversión en Estados Unidos de América, los medios utilizados son casi los mismos, con la única salvedad de que debido a su madurez se ha llegado a vender el concepto de *La Familia de Fondos*.

## LA FAMILIA DE FONDOS

Las Sociedades Operadoras han logrado tal aceptación entre el público ahorrador que su publicidad está enfocada a promover la *Familia de Fondos X*. En E.U.A., las familias de fondos más grandes manejan tal cantidad de estos que, en algunos casos, es mayor a cincuenta, por lo que sus estrategias

de publicidad buscan ser percibidas como las que ofrecen todas las alternativas de inversión. En ese sentido utilizan la publicidad directa; pero también los medios masivos. Incluso algunos jugadores profesionales de golf usan ropa con sus emblemas.

## 4.6 LA PROMOCIÓN

Promoción habitualmente se confunde con publicidad por lo que es importante hacer la distinción entre ambos términos. Promoción es la actividad que se encarga de coordinar todos los esfuerzos de ventas y el establecimiento de los canales que permitan la información y persuasión necesaria para facilitar la venta de un determinado producto. Sin embargo, esta función también es parte de la publicidad. De ahí la confusión entre ambos términos. Algunos autores van un paso más allá y aclaran que cuando el mensaje que se envía, buscando así la venta, proviene de un agente externo, estamos hablando de publicidad. Cuando el mensaje proviene de la empresa misma, hablamos de promoción de ventas. Más aún, la promoción de ventas busca informar al consumidor final acerca del producto, su uso, su existencia y su capacidad de satisfacer las necesidades del cliente. El problema que enfrenta la publicidad, en algunos casos, es que la retroalimentación en el proceso publicitario es limitada. Es por eso que algunas empresas logran crecer sus ventas utilizando únicamente la promoción de ventas.

La publicidad sin apoyo de la promoción de ventas no da los mismos resultados ya que, en algunos casos, es muy difícil determinar la contribución de la campaña publicitaria en las ventas de una empresa. Por ello, comúnmente, ambas actividades van de la mano.

### 4.6.1 LA PROMOCIÓN DE VENTAS

La promoción de ventas se define como la función de la comercialización que está integrada por actividades diferentes de la venta personal, la publicidad y la propaganda. Estimula el deseo de compra entre los consumidores, la efectividad de los comerciantes mediante exhibidores, demostraciones, exposiciones y diversos esfuerzos de venta no repetitivos. Ésta es la definición de American Marketing Association.

Según W. M. Pride, es una actividad, un elemento, o ambas cosas, que actúa como un estímulo directo, que ofrece valores o incentivos adicionales del producto a revendedores o consumidores.

Harry Simon la define como la función principalmente encargada de coordinar las actividades del departamento de ventas, de publicidad, comercial, de investigación y de producción, de tal manera que formen una serie sobre el objetivo de reducir la resistencia de ventas.

Para Gross y Dale Houthotn es la actividad mercadológica que se encamina a reforzar la venta directa y la publicidad, además de coordinarlas e incrementar su eficacia.

Por último, Alfred W. Frey especifica e que está relacionada con la creación, aplicación y diseminación de materiales y técnicas que complementan y apoyan a la publicidad y la venta personal. La promoción de ventas hace uso de correo directo, catálogos, publicaciones comerciales, concursos, exhibiciones y demostraciones, entre otros, y su propósito es incrementar el deseo de los vendedores, distribuidores y comerciantes de vender una marca o producto determinado, elevar las ventas de éste y, al mismo tiempo, lograr que los clientes se inclinen más a comprarlo. La publicidad y la venta personal pueden hacer mucho en este tipo de cuestiones; pero la promoción de ventas proporciona un estímulo extra que hace que todo sea diferente y más atractivo.

Para efectos de esta investigación, la promoción de ventas será el empeño de la gerencia de la Sociedad Operadora de la Sociedad de Inversión correspondiente para coordinar los esfuerzos encaminados a vender sus acciones así como hacer del conocimiento del público inversionista sus beneficios, estilo e importancia.

## ESTRATEGIAS DE PROMOCIÓN DE VENTAS

Éstas cobran gran importancia cuando las características del producto son muy similares a las de la competencia. Se utilizan para ganar mercado dentro del público consumidor.

Sus objetivos son:

- a) Estimular las ventas.
- b) Atraer nuevos mercados.
- c) Ayudar en la etapa de lanzamiento de un nuevo producto.
- d) Dar a conocer cambios en el producto existente.
- e) Aumentar las ventas en épocas críticas.
- f) Ayudar a los detallistas atrayendo más consumidores.
- g) Obtener ventas más rápidas de productos en su etapa de declinación y de los que se tiene mucha existencia.

Hay dos tipos de estrategias de promoción:

**Las estrategias para consumidores.**

En éstas se trata de motivar el deseo de compra de los clientes para que adquieran un producto o servicio. Los premios, cupones, reducción en precio (ofertas), muestras y concursos, son ejemplos de ellas.

**Las estrategias para los comerciantes y distribuidores**

Se utilizan para estimular a los revendedores a trabajar y comercializar en forma agresiva un producto específico. Ejemplos: los exhibidores, las vitrinas y los demostradores.

## LA PROMOCIÓN DE VENTAS EN LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las acciones de Sociedades de Inversión no son productos tangibles sino más bien productos financieros, por lo que las estrategias antes mencionadas no son aplicables; sin embargo, esto no quiere decir que no se empleen en su comercialización. Una de las grandes diferencias entre el mercado de los Estados Unidos de América y el de México es, precisamente, la utilización de la promoción de ventas. Como ya hemos mencionado, el de México está muy concentrado en unos cuantos fondos de inversión. Los que han visto crecer sus activos en los últimos años han tenido, de una u otra forma, una promoción de ventas más activa que el resto de sus competidores. En el futuro requerirán de una mayor participación de la promoción de ventas.

Las estrategias que se utilizan aquí para incentivar la venta de acciones de las Sociedades de Inversión son, únicamente, las de reducción de precios, en

algunas ocasiones aunque no de manera ordenada, y, en otras, la celebración de eventos organizados entre el administrador del fondo y sus accionistas. La falta de una promoción más creativa hace que sus ventas dependan en gran medida de la fuerza de ventas. En capítulos anteriores hemos explicado que la mayor parte de las Sociedades de Inversión Común en México ha tenido un desempeño muy por debajo del mercado, medido por el IPC de la BMV, por lo cual se puede deducir que las diferentes fuerzas de ventas encargadas de promoverlas no tienen interés alguno en ofrecer un producto de baja calidad a sus clientes. Por lo tanto, se concluye que es necesario elevar la calidad de la administración de los portafolios de inversión y, más importante aún, intensificar la promoción de ventas para penetrar el mercado con buen éxito. México cuenta con profesionales que pueden lograr el primer objetivo: manejar los portafolios de una manera adecuada; sin embargo, quienes no dediquen recursos a la promoción de ventas no crecerán en un mercado en el que pronto habrá un elevado nivel de competencia.

#### 4.6.2 LA PROMOCIÓN EN E.U.A.

En algunas familias de fondos en los Estados Unidos de América se usa la promoción de ventas como la herramienta principal para conseguir nuevos clientes. Las estrategias utilizadas varían dependiendo del fondo; pero, en términos generales, las podemos agrupar en tres grandes rubros:

1. Relacionadas con el precio.
  2. De promoción activa mediante la organización de eventos.
  3. Relacionadas con el hábito del ahorro.
- 
1. Estrategias que utilizan el precio como variable clave para incrementar las ventas. Existen varias formas de valerse del precio para incrementar el número de accionistas. A continuación se enlistan algunos ejemplos:

“Load and No Load Funds” (fondos con y sin cargo en comisiones). Algunas Sociedades de Inversión se hacen llamar *fondos con o sin cargo de comisiones* para así atraer a más inversionistas. La comisiones en la compraventa de acciones de inversión impacta directamente el rendimiento de ésta de la siguiente manera: Si se invierte en una que cobra comisión del 1% en la compraventa de sus acciones, se paga 1% sobre la cantidad invertida al entrar y 1% al salir. Supongamos que se invierten \$

100,000.00 (cien mil pesos) en una Sociedad de Inversión Común (fondo con cargo de comisiones) el día 1 de enero. El precio de las acciones es de \$10.00 y la comisión es de \$0.10 por acción. La adquisición es de 9,900 acciones. Supongamos también que el precio de las acciones suben 12% en el transcurso del año y al final de éste se decide venderlas. El precio de cada acción será entonces de \$11.20 y se recibirá el producto de multiplicar 9,900 acciones por \$11.09, o sea, el precio de salida, \$11.20, menos la comisión de 1%. En resumen, se invirtió en un fondo que tuvo un rendimiento del 12% antes de comisiones. La ganancia final fue de \$0.99 (\$11.09- \$10.10) por acción, es decir, \$1.20 menos las comisiones pagadas a la entrada y a la salida. Como eran 9,900 acciones, la ganancia de capital al vender fue de \$9,801.00 (9,900 x \$0.99). El rendimiento en términos porcentuales fue de 9.8%. La diferencia entre el rendimiento recibido y el del fondo, son las comisiones.

En países en los que las tasas de interés son nominalmente muy bajas, como es el caso de las economías más desarrolladas, las comisiones en la compra y venta de acciones de una Sociedad de Inversión pueden disminuir el rendimiento de ésta. En un lugar en que la tasa de interés es del 5%, cargos de comisiones de 1% a la entrada y a la salida de un fondo son excesivos, por lo que en algunos se utilizan las siguientes estrategias:

a) Sin cargo a la entrada, con cargo a la salida.

Ésta promueve la entrada de inversionistas. El objetivo final es lograr que los recursos captados se queden en el fondo. La Sociedad de Inversión cobra la comisión por manejo de cartera y la de salida.

b) Con cargo a la entrada, sin cargo a la salida.

No es muy común; sin embargo, se usa cuando es tal el prestigio del administrador que hay mucha demanda por invertir en el fondo. Las Sociedades de Inversión Común no emplean ordinariamente este tipo de estrategias ya que promueve la salida de inversionistas.

c) Sin cargo.

Ésta la han adoptado algunos fondos debido a la gran competencia que existe en algunos segmentos del mercado de Estados Unidos de

América. Conforme éste se va haciendo más competitivo se tiende a seguir esta estrategia. En México, las Sociedades de Inversión de Deuda la practican.

d) Acciones de Serie "B" o "C".

No es utilizada en México. Se crean una o varias series de acciones para promover la entrada y, más importante aún, la permanencia de recursos en el fondo. Las acciones de Serie B no causan comisión de entrada comúnmente; pero duplican la comisión de salida en el primer año; en el segundo la cobran normal; en el tercero perciben sólo la mitad, eliminándola totalmente en el cuarto año. En las acciones de serie C no cobran comisión de entrada y duplican la de salida en los dos primeros años para suprimirla en el tercero.

e) La eliminación de comisiones como resultado de un evento extraordinario.

La mejor manera de ilustrar esta estrategia es la decisión que tomó uno de los fondos de inversión más grandes en Latinoamérica con la aprobación del *Tratado de Libre Comercio entre los EUA, México y Canadá*. Como resultado, su fuerza de ventas logró estimular el interés del ciudadano común en los Estados Unidos por un evento determinado. Su administrador nos comentó que las acciones que se vendieron con esta promoción se ofrecían libres de comisión y se catalogaron como serie "C". Un par de meses después de la aprobación de NAFTA, y a resultas del asesinato del candidato del PRI a la presidencia, la mayoría de lo recaudado salió del fondo ocasionando así cargos dobles por comisión.

f) La tabla de comisiones.

Promueve la inversión de cantidades más grandes. He aquí un ejemplo:

Cuadro 11

CANTIDAD INVERTIDA	COMISIÓN
De \$1.00 a \$10,000.00	1.50%
De \$10,000.01 a \$30,000.00	1.00%
De \$30,000.01 a \$99,999.00	0.75%
De \$100,000.00 en adelante	0.50%

Normalmente la comisión de salida se mantiene igual. Algunas familias de fondos aplican comisiones semejantes para la salida.

2. Estrategias de promoción activa mediante la organización de eventos. Muy utilizadas en Estados Unidos; pero muy poco en México. En éstas, el administrador visita a los accionistas, a los distribuidores y a los clientes potenciales de su fondo y les explica las estrategias de inversión que utiliza. Debido a que los accionistas tienen sus ahorros depositados en él, cualquier asunto relacionado con éste es de suma importancia para ellos. La comunicación entre ellos y el manejador del fondo es una herramienta de promoción importantísima que se debe de aplicar con frecuencia. Su éxito estriba en comunicar la estrategia del fondo, los escenarios de inversión bajo los cuales estará operando dicho administrador y los potenciales de rendimiento existentes en el mercado en el que opera son clave para mantener al accionista interesado en su inversión.

En relación con los distribuidores, figura que aun no existe en México, los administradores de Sociedades de Inversión deberán de hacer labor de venta con ellos para que promuevan su producto con sus clientes. En este caso deberá de hacerse énfasis en el beneficio para el distribuidor, así como en el del cliente final.

Por último, para los clientes potenciales, se realizan eventos en seminarios en donde estén presentes clientes de otras Sociedades de Inversión. Aquí en la labor de venta se enfatizará la experiencia del propio administrador, así como de su familia de fondos.

3. Estrategias relacionadas con el hábito del ahorro. La Sociedad de Inversión puede incrementar el número de sus accionistas promoviendo entre sus clientes existentes y potenciales los beneficios que el ahorro constante les puede dar. Tablas como la presentada en el capítulo 1 que se reproduce a continuación como cuadro 12, y que demuestran que el ahorro a través del tiempo, y su óptima inversión, es un poderoso generador de riqueza, son muy convincentes.



Cuadro 12

RENDIMIENTOS EN DIFERENTES INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN 1987-1997							
FECHA	IPC MXP	FX	IPC DLLS	DJIA	INFLACIÓN	RTA FIJA	S&P500
Dic 31 87	200.02	2.21	90.52	1,938.83	1.00	1.00	247.08
Dic 31 88	211.53	2.28	92.74	2,168.57	1.52	1.60	277.72
Dic 31 89	418.93	2.68	156.11	2,753.20	1.82	2.04	353.40
Dic 31 90	628.79	2.95	213.29	2,633.66	2.36	2.81	330.22
Dic 31 91	1,423.37	3.07	464.24	3,168.83	2.80	3.57	417.09
Dic 31 92	1,759.44	3.12	563.74	3,301.11	3.14	4.28	435.71
Dic 31 93	2,602.63	3.11	837.67	3,754.09	3.39	4.96	466.45
Dic 31 94	2,375.66	5.08	468.11	3,834.44	3.63	5.71	459.27
Dic 31 95	2,778.47	7.70	361.07	5,171.12	5.51	9.13	615.93
Dic 31 96	3,361.03	7.89	425.99	6,448.27	7.04	14.60	740.74
Dic 31 97	5,229.35	8.06	649.21	7,908.25	8.14	19.82	970.43
<b>RTO</b>	<b>2514%</b>	<b>265%</b>	<b>617%</b>	<b>308%</b>	<b>714%</b>	<b>1882%</b>	<b>293%</b>

Fuentes: Bloomberg, Reuters

Con la presentación de tablas como ésta se invita a los potenciales inversionistas a hacer compras de acciones de Sociedades de Inversión con objetivos que van desde el retiro hasta la educación de sus hijos. Más aún, en estos casos se da al cliente la facilidad de que retire dichos recursos directamente de su cuenta de cheques o su cheque de nómina haciendo el proceso de ahorro más fácil al cliente.

#### 4.7 CUADRO RESUMEN

A continuación se presentan los puntos que resumen las diferencias entre los mercados de Sociedades de Inversión en Estados Unidos y México. Las razones por las que se comparan son dos:

1. Estados Unidos de América es el mercado líder en Sociedades de Inversión y el que más éxito ha tenido en aumentar la penetración de este producto con los ahorradores.
2. El Tratado de Libre Comercio ha creado entre el uno y el otro una liga que no se puede ignorar. Más aún, en México las empresas tienen que aprender a entender el grado de interdependencia que ambos tienen.

Cuadro 13

<b>COMPARACIÓN DE LOS MERCADOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE MEXICO Y E.U.A.</b>		
<b>FUNCION DE LA COMERCIALIZACIÓN</b>	<b>MERCADO MEXICANO</b>	<b>MERCADO DE LOS E.U.A.</b>
<b>TAMANO TOTAL DEL MERCADO</b>	<b>12.89 MILLES DE MILLONES DE DLLS</b>	<b>2.83 TRILLONES DE DLLS.</b>
<b>NIVEL DE ESPECIALIZACIÓN</b>	<b>BAJO SOLO 4 TIPOS DE FONDOS</b>	<b>ALTO, MAS DE 20 TIPOS DE FONDOS</b>
<b>NIVEL DE COMPETENCIA</b>	<b>BAJO</b>	<b>SUMAMENTE ALTO</b>
<b>USO DE LA INV. DE MERCADOS</b>	<b>CASI NULO. ALTA CONCENTRACIÓN</b>	<b>MUY ALTO.</b>
<b>PENETRACIÓN EN EL AHORRADOR</b>	<b>MUY BAJA.</b>	<b>30% DE LA POBLACIÓN</b>
<b>FUERZAS DE VENTAS DEDICADAS</b>	<b>ALGUNAS INSTITUCIONES.POCAS</b>	<b>TODOS LOS FONDOS</b>
<b>ESPECIALIZACIÓN DEL VENDEDOR</b>	<b>CASI NULA</b>	<b>ALTAMENTE ESPECIALIZADO</b>
<b>CANALES DE DISTRIBUCIÓN</b>	<b>SOLAMENTE UNO</b>	<b>VARIOS. USO DE INTERMEDIARIOS</b>
<b>PAPEL QUE JUEGA LA GERENCIA EN LA DISTRIBUCIÓN</b>	<b>CASI NULO</b>	<b>MUY IMPORTANTE. PROMUEVE DIR.</b>
<b>OPCIÓN PARA EL RETIRO</b>	<b>NO</b>	<b>SI</b>
<b>USO DE LA PUBLICIDAD</b>	<b>MUYBAJO. GENERALMENTE PRENSA</b>	<b>ALTO. MEDIOS MASIVOS</b>
<b>PROMOCIÓN DE VENTAS</b>	<b>ESTRATEGIAS BASADAS EN PRECIO</b>	<b>MULTIPLES ESTRATEGIAS</b>

## **CAPÍTULO QUINTO**

- 5.1 INVESTIGACIÓN DE CAMPO**
- 5.2 TÉCNICAS DE MUESTREO**
- 5.3 ENTREVISTAS Y CUESTIONARIOS**
- 5.4 TABULACIÓN**
- 5.5 HALLAZGOS**

## 5.1 INVESTIGACIÓN DE CAMPO

La investigación de campo realizada en este estudio consta de sendos cuestionarios dirigidos a tres géneros de participantes del proceso en el que se han establecido las Sociedades de Inversión en México: clientes, administradores y, por último, la autoridad (CNBV).

### El Cuestionario a Clientes

Las preguntas, en su mayoría, son cerradas. Algunas requieren que el entrevistado numere, en orden de importancia, las opciones que le son dadas; otras, simplemente, le piden que escoja una de las respuestas listadas.

Antes de concretar el cuestionario que finalmente se aplicó se hizo un piloto que fue probado con dos clientes. Con esto se verificó si las preguntas eran suficientemente claras. En donde se requirió aclarar algunos puntos, se hicieron las correcciones necesarias.

La empresa que sirvió para la aplicación de este cuestionario tiene 200 clientes. En cuatro días de trabajo fueron entrevistados 100. A estos clientes de una Sociedad de Inversión Común de la Casa de Bolsa, cuya cooperación fue clave, se les aplicó el cuestionario, previo permiso de cada uno. Una vez recabada la información, se procedió a tabular y analizar los resultados.

### El Cuestionario a los Administradores.

Fue fácil de aplicar debido a que fueron entrevistados administradores de Sociedades de Inversión en México y en los Estados Unidos de América. Las entrevistas tuvieron lugar en las ciudades de México y de Nueva York, respectivamente. Las preguntas fueron en su mayoría cerradas, aunque en algunas de ellas se les pidió que explicaran sus respuestas. Uno de los problemas que se enfrentó en esta etapa de la investigación fue que, como el mercado de las Sociedades de Inversión en E.U.A es mucho más sofisticado que en México, para los de ese país algunas de las respuestas podían parecer obvias, lo que se les señaló constantemente durante la entrevista, explicándoles que era debido a que se pretendía hacer un comparación entre ambos mercados.

## El Cuestionario a la CNBV

A sugerencia de la Bolsa Mexicana de Valores, se aplicó a la Dirección de Sociedades de Inversión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Todas las preguntas fueron abiertas. La entrevista duró tres horas. La información se registró con una grabadora y se transcribió posteriormente.

## 5.2 TÉCNICAS DE MUESTREO

### Cuestionario para los clientes

Se entrevistó a cien clientes de una Sociedad de Inversión Común que tiene 207 en total, por lo que la muestra representa casi el 50% de los clientes del Fondo. Los cuestionarios se distribuyeron en forma aleatoria, es decir, que se entregaron a los clientes que acudieron a la Casa de Bolsa durante los 4 días en que fueron aplicados.

### Cuestionario para los administradores

En México se entrevistó a 15 administradores de Sociedades de Inversión Común con más de 50 millones de pesos en activos manejados. Aunque existen 48 de éstas, algunas sólo tienen una pequeña cantidad de cuentas; únicamente 28 poseen más de 200 clientes cada una, por lo que los 15 administradores vistos representan más del 50% de los fondos que exceden los 50 millones de pesos y los 200 clientes, lo que los hace tener realmente penetración del mercado por lo que la muestra es representativa.

Cuadro 14

SOCIEDADES DE INVERSIÓN CON MÁS DE \$50 MM EN ACTIVOS. DIC. 1997					
Nombre del Fondo	Administrador	Fundada en:	Activos	No. de ctas.	sdo/cta
ACCIAR	Banamex	29-Oct-87	331,136	277	1,195.44
ACCIPAT	Banamex	8-Dec-87	387,952	272	1,426.29
ACCIVAL	Banamex	14-Nov-80	1,013,323	646	1,568.61
ACTICRE	Actinver	22-Dec-94	121,587	262	464.07
AWLLOYD	Lloyd	6-Sep-94	143,781	1,509	95.28
BBVBOL	BBV-Probursa	26-May-81	284,628	1,392	204.47
BBVMCAP	BBV-Probursa	5-Aug-87	120,416	575	209.42
BBVMCRE	BBV-Probursa	3-Jun-92	574,267	1,480	388.02

SOCIEDADES DE INVERSIÓN CON MÁS DE \$50 MM EN ACTIVOS. DIC. 1997						
Nombre del Fondo	Administrador	Fundada en:	Activos	No. de ctas.	sdo/cta	
BBVMERC	BBV-Probursa	27-Feb-91	179,501	651	275.73	
BBVPAT	BBV-Probursa	19-May-89	347,382	1,480	234.72	
BITALV2	Bital	15-Mar-83	127,568	1,171	108.94	
BITALV3	Bital	10-Oct-89	231,172	582	397.20	
FINAC4	Finacorp	2-Jan-97	54,753	4	13,688.25	
FINLAT5	Inverlat	10-Jul-64	54,532	259	210.55	
FINLAT6	Inverlat	2-Jul-87	174,768	505	346.08	
FINLAT7	Inverlat	23-Sep-87	212,049	5	42,409.80	
FINLAT8	Inverlat	7-May-90	51,236	156	328.44	
FOINDEX	Serfin	15-Dec-87	62,514	252	248.07	
FONBNM	Banamex	20-Jun-58	656,488	1,372	478.49	
FONIBUR	Inbursa	5-Nov-87	6,278,674	150	41,857.83	
FOPRO	Nafinsa	19-Nov-93	1,495,954	7	213,707.71	
FOVAIND	Valmex	27-Aug-96	54,877	71	772.92	
FOVALCO	Valmex	30-Nov-89	60,547	145	417.57	
FOVALME	Valmex	3-Dec-86	68,031	111	612.89	
GBMATV1	GBM	10-Aug-87	470,557	10	47,055.70	
GBMATV2	GBM	1-Mar-89	550,177	37	14,869.65	
GBMATV3	GBM	7-Aug-90	169,686	48	3,535.13	
GBMATV4	GBM	11-Nov-94	217,055	284	764.28	
GBMATV5	GBM	23-Mar-92	86,145	188	458.22	
GBMATV6	GBM	23-Mar-92	90,022	116	776.05	
GFBANVA	Bancomer	8-Nov-89	67,516	61	1,106.82	
GFBVCON	Bancomer	12-Sep-90	81,923	129	635.06	
GFBVFLE	Bancomer	29-Apr-88	83,872	204	411.14	
GFBIND	Bancomer	8-Feb-88	1,083,954	1,834	591.03	
GFVPAT	Bancomer	19-Jun-87	712,735	414	1,721.58	
ICAPITAL	Interacciones	11-Nov-87	297,204	12	24,767.00	
INBURSA	Inbursa	11-May-81	2,678,735	608	4,405.81	
MEXICO4	Inbursa	17-Mar-89	111,070	180	617.06	
NORTEDE	Banorte	19-Apr-89	362,874	595	609.87	
NORTERV	Banorte	14-Aug-87	142,160	216	658.15	
SERFIC	Serfin	30-Oct-87	83,925	217	386.75	
ST&ER-A	Santander	10-Nov-95	221,273	153	1,446.23	
ST&ER-B	Santander	10-Nov-95	130,595	117	1,116.20	
VECTCR	Vector	22-May-92	95,819	107	895.50	
VECTLP	Vector	4-Mar-94	92,670	116	798.88	
VECTPA	Vector	1-Feb-90	111,996	176	636.34	
ZCAP1	INVEX	6-Apr-92	764,572	22.	34,753.27	
ZCAP2	INVEX	20-May-92	143,449	134	1,070.51	
ZEVEREST	INVEX	18-Apr-97	430,015	106	4,056.75	
			<b>Totales</b>	22,367,135	19,418	1,151.88
			<b>Total Mdo</b>	22,974,951	22,276	1,031.38
			<b>% Mdo</b>	97.35	87.17	N. A.

En Estados Unidos de América se escogieron 5 familias de Fondos y, debido a la especialización que existe en este mercado, se decidió que los entrevistados deberían de manejar fondos que invirtieran en acciones de empresas que estuviesen en los mercados emergentes. Seis manejan fondos latinoamericanos y el resto, fondos que invierten globalmente. El tamaño promedio de estos fondos es de 650 millones de dólares. La razón por la que se seleccionaron estos es por que son los que más se parecen en tamaño (aunque realmente son mucho más grandes que los mexicanos), en estilo de inversión y en el tipo de clientes que los compran.

### Cuestionario para la CNBV

La entrevista realizada a los Licenciados Roberto Valdés y Francisco Delgado nos dio una perspectiva muy interesante de la visión de la autoridad en relación a esta actividad. La Bolsa Mexicana de Valores fue la institución que me orientó hacia la CNBV.

## 5.3 ENTREVISTAS Y CUESTIONARIOS

Las entrevistas se dispusieron de la siguiente manera: se prepararon cuestionarios piloto en cada caso: clientes, administradores y CNBV. Los dos primeros se aplicaron a familiares y amigos para corroborar si las preguntas tenían la claridad suficiente que nos permitiera aplicar los definitivos. En el caso del cuestionario a la CNBV, se pidió a algunos de los administradores entrevistados que nos orientaran acerca de las preguntas que ellos consideraban importantes para plantear a la autoridad.



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**  
**Facultad de Contaduría y Administración**



La información recabada en este cuestionario es únicamente para fines académicos y no será compartida con otra institución que no sea la UNAM.

## CUESTIONARIO

**INSTRUCCIONES:** Conteste las siguientes preguntas dándole valores numéricos a las diferentes opciones que se le presentan en los paréntesis. Asigne el número 1 a la opción que usted considere más importante. Asigne los siguientes números a las opciones que considere siguientes en importancia hasta llegar al número 3. (No importando si hay más de 3 opciones).

En aquellas opciones en donde se le presente la opción afirmativa o negativa, simplemente marque una con X.

Sexo Masculino ( ) Femenino ( )

Edad: 18-30 ( ) 31-45 ( ) 45-60 ( ) más de 60 años ( )

Ingreso mensual de su familia.

Entre \$5,000 y \$15,000 ( )

Entre \$15,000 y \$30,000 ( )

Entre \$30,000 y \$45,000 ( )

Más de \$45,000 ( )

Domicilio (Colonia) \_\_\_\_\_

Estado civil

Soltero ( )

Casado ( )



- 1) ¿Qué objetivo persigue al invertir en una Sociedad de Inversión Común?  
Numere en orden de importancia.

Diversificación en sus inversiones( )

Seguridad en su patrimonio ( )

Manejo profesional de su dinero ( )

- 2) ¿Qué importancia le da al rendimiento cuando invierte en Sociedades de Inversión? Marque con X una sola opción.

Mucha ( )

Importante pero no esencial ( )

Adicional a la seguridad de mi dinero ( )

Ninguna ( )

- 3) ¿Por qué prefiere invertir en Sociedades de Inversión en vez de invertir directamente en Bolsa?

Facilidad en el proceso de inversión ( )

No entiende la inversión en Bolsa ( )

Fácil acceso a mi dinero (liquidez) ( )

Monto Insuficiente ( )

No sabe ( )

- 4) ¿Sabe usted qué nivel de comisiones paga al invertir en su Sociedad de Inversión?

Sí ( )

2% ( )

1.7% ( )

1.0% ( )

menos de 1% ( )

No ( )

5) ¿Qué considera usted como más importante al invertir en su Sociedad de Inversión?

- El rendimiento de mi inversión ( )
- La liquidez de mi dinero ( )
- La seguridad de mi inversión ( )
- Bajas Comisiones ( )

6) ¿Le han ofrecido a usted algún descuento o rebaja en comisiones al comprar Sociedades de Inversión?

- Sí ( )
- No ( )

7) ¿Compraría usted más Sociedades de Inversión si le ofrecieran un descuento en las comisiones?

- Sí ( )
- No ( )
- No sabe ( )

8) Marque con una X el tipo de cuentas que usted posee.

- Cuenta de cheques bancaria ( )
- Certificado de depósito bancario ( )
- Cuenta de ahorros bancaria ( )
- Cuenta en una casa de bolsa extranjera ( )

9) ¿Por qué se decidió a abrir una cuenta con esta Sociedad de Inversión

- Respondió a un anuncio en el periódico ( )
- Referencia de otro cliente ( )
- Referencia del banco que es parte del grupo financiero ( )
- Fue contactado por uno de nuestros agentes de ventas ( )
- Otro ( )

10) ¿Cómo considera usted el nivel de servicio proporcionado por su promotor?

Excelente ( )

Bueno ( )

Regular ( )

Malo ( )

11) ¿Como considera usted el rendimiento de la Sociedad de Inversión?

Mejor a lo esperado ( )

Igual a lo esperado ( )

Por debajo de lo esperado ( )

12) ¿Es usted accionista de otra Sociedad de Inversión que no sea(n) manejada(s) por esta Casa de Bolsa?

Sí ( )

No ( )

13) Compare usted la calidad de esta Sociedad de Inversión con la de las otras inversiones de renta variable que tiene:

Mejor ( )

Igual ( )

Peor ( )

No tiene otras inversiones de renta variable ( )

Explique si es necesario

---

---

---

---



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**  
**Facultad de Contaduría y Administración**



La información recabada en este cuestionario es únicamente para fines académicos y no será compartida con otra institución que no sea la UNAM.

Favor de contestar los siguientes datos generales.

Edad:

- Entre 25 y 35 años                    ( )  
 Entre 36 y 45 años                    ( )  
 Mayor de 45 años                    ( )

Nivel de Estudios

- Licenciatura                            ( )  
 Maestría                                ( )  
 Doctorado                               ( )

Especialidad \_\_\_\_\_

Años de experiencia manejando fondos

- Menos de 5 años                    ( )  
 Entre 5 y 10 años                    ( )  
 Mas de 10 años                    ( )

**CUESTIONARIO**

**INSTRUCCIONES:** Marque con una X la respuesta correcta. Explique sus respuestas en donde se indique.

1) ¿Cual es su objetivo al manejar su Sociedad de Inversión?

- Ofrecer rendimientos más altos que los instrumentos de Renta Fija ( )  
 Ofrecer rendimientos más altos que la Bolsa ( )  
 Ofrecer rendimientos iguales a la Bolsa ( )  
 Especular ( )

2) ¿Cuántas personas promueven su Sociedad de Inversión?

- 1-10 ( )  
11-50 ( )  
50-100 ( )  
Más de 100 ( )

3) ¿Existen otros métodos para la distribución de sus Sociedades de Inversión?

- Punto de venta ( )  
Internet ( )  
Otras ( )

Especifique: \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

4) ¿Piensa que sería útil autorizar la figura del mayorista en la Sociedad de Inversión?

- Sí ( )  
No ( )

Explique: \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

5) ¿Qué medios de publicidad considera como más efectivos para promover su Sociedad de Inversión? Numere en orden de importancia.

- Radio ( )  
Televisión ( )  
Prensa ( )  
Revistas especializadas ( )  
Otro ( )

Explique \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_

6) ¿Considera de vital importancia la publicidad de su Sociedad de Inversión?

Sí ( )

No ( )

Explique \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_

7) Si su respuesta anterior fue negativa. ¿Qué considera usted como más importante? Numere en orden de importancia.

Promoción de ventas ( )

Rendimiento ( )

Comunicación con el accionista ( )

8) ¿Qué contacto tiene con su fuerza de ventas?

Juntas periódicas ( )

Boletines ( )

Preguntas y Respuestas ( )

Otro ( )

Explique \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_

9) ¿Es importante el papel de la fuerza de ventas en el crecimiento de los activos administrados por su Sociedad de Inversión?

Muy importante ( )

Importante ( )

No muy importante ( )

10) En caso de que su respuesta anterior fue “Muy importante” o “No muy importante”. ¿Qué papel juega la capacitación en su fuerza de ventas?

Muy importante ( )

Importante ( )

Poco Importante ( )

No es importante ( )

11) ¿Cuáles son las características que debe de tener el vendedor modelo que promueve su Sociedad de Inversión?

Ser un excelente promotor ( )

Tener alto conocimiento de los mercados ( )

Tener buenas relaciones con clientes potenciales ( )

Conocer las características del fondo ( )

12) ¿Cuáles son las técnicas de venta comúnmente utilizadas por los promotores de su Sociedad de Inversión?

Venta a través de los promotores ( )

Venta a través de planes de retiro ( )

Venta directa a través de la promoción

hecha por la Sociedad de Inversión. ( )

Venta electrónica deduciendo de las cuentas

bancarias de los accionistas

“Dollar cost average”. ( )

NOTA: La técnica conocida como “Dollar cost average” es en la que el inversionista se compromete a invertir una cantidad fija de dinero periódicamente, digamos \$1,000.00 cada mes, en acciones del fondo. Debido a que los precios de las acciones de las Sociedades de Inversión fluctúan con el mercado, el número de acciones compradas variará cada vez que el inversionista compre. De esta manera el inversionista promediará el precio al que compra las acciones de la Sociedad de Inversión. Cuando el mercado baje comprará más acciones que cuando el mercados suba. Esta técnica es

utilizada para proteger las inversiones y participar de las subidas y las bajadas del mercado.

13) ¿Cómo remunera a su fuerza de ventas? Marque con una X.

- |                          |     |
|--------------------------|-----|
| Sueldo Fijo              | ( ) |
| Comisiones               | ( ) |
| Sueldo fijo y comisiones | ( ) |





**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**  
**Facultad de Contaduría y Administración**



La información recabada en este cuestionario es únicamente para fines académicos y no será compartida con otra institución que no sea la UNAM.

## **CUESTIONARIO**

**INSTRUCCIONES:** Favor de responder en detalle a las siguientes preguntas.

- 1) Al observar el desarrollo de las Sociedades de Inversión en México a través de los últimos años y desde su punto de vista como autoridad en el mercado de Valores... ¿En qué etapa de desarrollo cree usted que se encuentran las Sociedades de Inversión en México?
- 2) ¿Qué objetivo persigue la autoridad reguladora al fomentar las Sociedades de Inversión en México?
- 3) Están ustedes usando algún ejemplo al fomentar el desarrollo de las Sociedades de Inversión en México?
- 4) La Ley de Sociedades de Inversión utiliza la expresión “democratización del capital”. ¿A qué se refiere el legislador con esto?
- 5) ¿Cree usted que están en manos del cliente indicado las Sociedades de Inversión en México? En otras palabras, en su opinión, ¿existe algún modo de que se encuentren nuevos clientes para las Sociedades de Inversión?
- 6) En su opinión, ¿cómo se ha manejado la comercialización de las Sociedades de Inversión?

- 7) Hasta la fecha, los clientes de una Sociedad de Inversión son aquellos que están relacionados con la Casa de Bolsa que maneja dichos fondos. ¿Cree usted que ésta sea la mejor manera de distribuir estas Sociedades de Inversión?

## 5.4 TABULACIÓN

La tabulación de la información obtenida en los cuestionarios se hizo de la siguiente manera:

Hubo, esencialmente, tres tipos de preguntas:

- a) De opción múltiple.
- b) Aquellas en donde se pidió al entrevistado que asignara valores a cada respuesta de acuerdo a la importancia que cada uno de ellos tenía.
- c) Preguntas abiertas.

La compilación de la información recibida, excepto de las preguntas abiertas, pasó a ser parte de tablas y gráficos de *pastel* que ilustran las opiniones de los entrevistados. En las preguntas de opción múltiple, la compilación fue muy sencilla debido a que cada respuesta, al representar una opción, no tenía que ser convertida a otro tipo de valor por lo que una vez obtenida se pasó a graficar. En el caso de preguntas en donde se pidió a los entrevistados que asignaran valores según la importancia que cada respuesta tenía en su opinión, se ponderaron los resultados, ponderación que se hizo asignando valores numéricos mayores a las respuestas que tenían más importancia e inferiores, en orden descendente, a las demás. Únicamente se utilizaron tres valores por lo que el "1" asignado por los entrevistados representó las respuestas con mayor importancia; sucesivamente el "2" y el "3" representaron menores grados. Se asignaron tres puntos a cada respuesta "1", dos puntos a cada respuesta "2" y, finalmente, un punto a cada "3". La cantidad total de puntos asignados a cada pregunta se obtuvo al sumar todas las respuestas "1", multiplicadas por 3; todas las "2", multiplicadas por 2, y todas las "3", multiplicadas por 1. Cada opción recibió, según los entrevistados, la cantidad de preferencias tabuladas como se acaba de explicar. El total de puntos por opción se obtuvo de igual manera: número de respuestas "1" multiplicadas por 3; las "2" por 2 y las "3" por 1. Esta cantidad representó un porcentaje sobre el total de puntos obtenidos por pregunta. Estos porcentajes se ilustraron en gráficos de *pastel*. Por último, las preguntas abiertas se transcribieron directamente de la cinta grabada durante la entrevista.

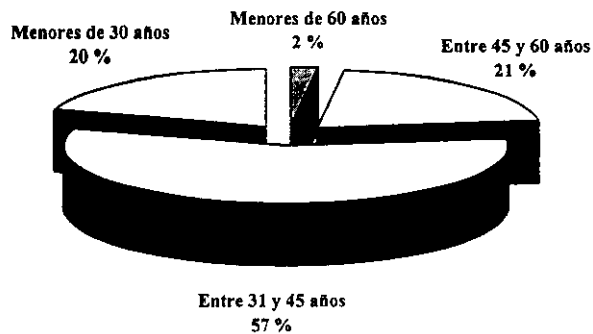
## 5.5 HALLAZGOS

Durante la aplicación del cuestionario a clientes se hicieron los siguientes hallazgos.

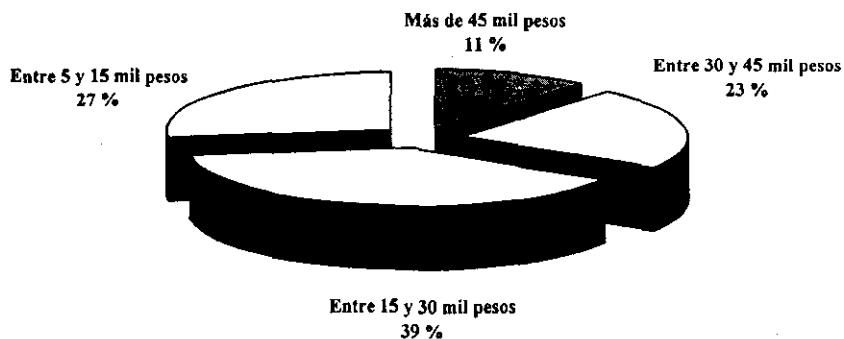
### PERFIL DE LOS ENTREVISTADOS

El cliente promedio de la Sociedad de inversión Común que se utilizó para nuestra entrevista se encuentra, en su mayoría (78% de los entrevistados), entre los 31 y 60 años de edad, es casado, tiene ingresos entre los 5 mil y los 30 mil pesos mensuales y radica en la zona sur o en el centro de la ciudad de México.

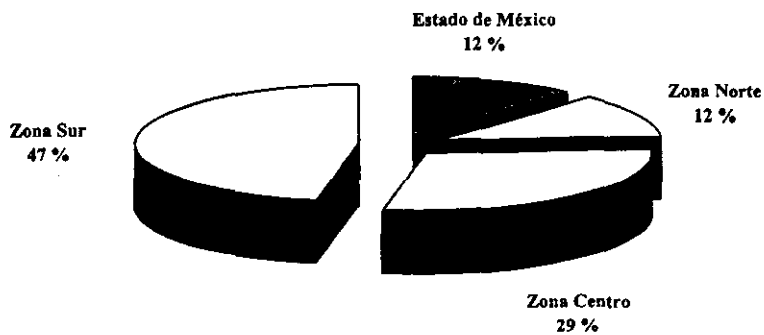
**Edad de los Inversionistas en Nuestra Muestra**



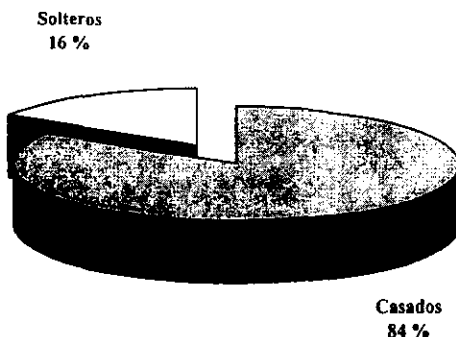
### Ingreso de los Entrevistados



### Domicilio de los Entrevistados



### Estado Civil de los Entrevistados

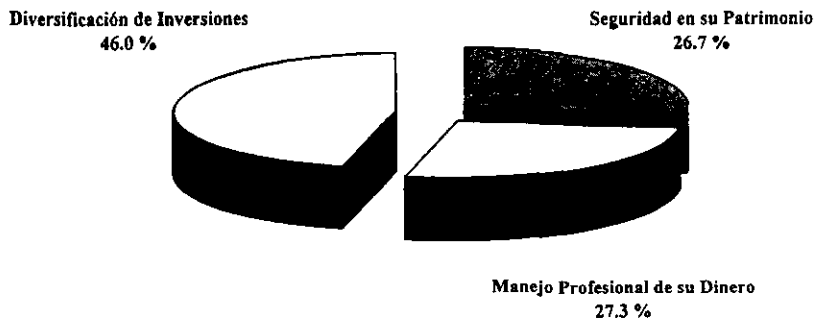


### OBJETIVO DE LOS ENTREVISTADOS AL COMPRAR ACCIONES DE ESTA SOCIEDAD DE INVERSIÓN.

Cuadro 15

Pregunta 1. ¿Que objetivo persigue al comprar una Sociedad de Inversión?			
Respuesta	1ero. en Importancia	2do. en Importancia	3ero. en Importancia
Diversificar Inversiones	76	24	0
Seguridad en su Patrimonio	18	12	82
Manejo Profesional de su \$	6	64	18
<b>TOTALES</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

### Objetivo de la Muestra al Comprar Sociedades de Inversión (resultados ponderados)

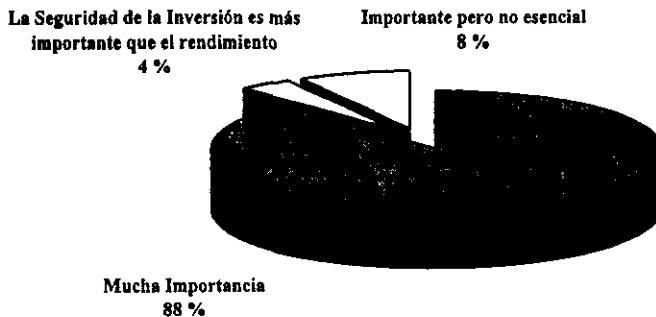


**IMPORTANCIA QUE TIENE EL RENDIMIENTO PARA LOS ENTREVISTADOS.**

**Cuadro 16**

<b>Pregunta 2. ¿Qué importancia le da al rendimiento en su Sociedad de Inversión?</b>	
<b>Respuesta</b>	
<b>Mucha</b>	<b>88</b>
<b>Importante, no esencial</b>	<b>8</b>
<b>Adicional a Seguridad de \$</b>	<b>4</b>
<b>Ninguna</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>

**Importancia del Factor Rendimiento para los Clientes Entrevistados**

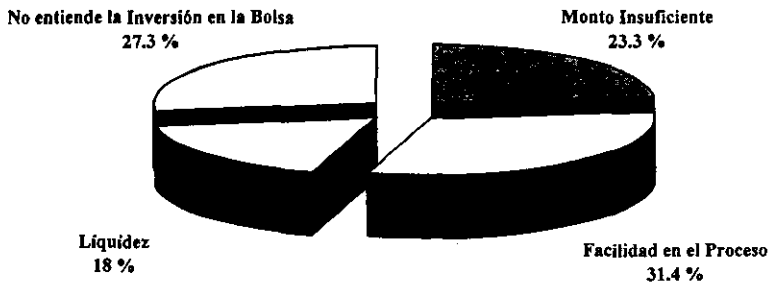


**RAZONES POR LA QUE LOS INVERSIONISTAS PREFIEREN INVERTIR EN ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMÚN EN LUGAR DE INVERTIR DIRECTAMENTE EN LA BOLSA.**

Cuadro 17

<b>Pregunta 3. ¿Por qué prefiere invertir en Sociedad de Inversión en vez de invertir en la bolsa?</b>			
<b>Respuesta</b>	<b>1ero. en Importancia</b>	<b>2do. en Importancia</b>	<b>3ero. en Importancia</b>
<b>Facilidad del Proceso</b>	26	46	18
<b>No Entiende la Bolsa</b>	32	26	16
<b>Liquidez</b>	16	12	36
<b>Monto Insuficiente</b>	26	16	30
<b>TOTALES</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

**Razones por las que los Entrevistados invierten en Sociedades de Inversión en vez de Invertir directamente en la Bolsa**



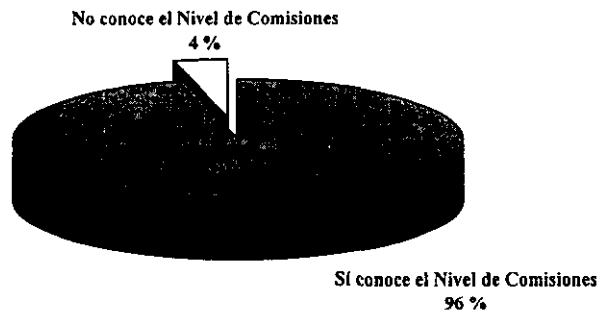


NIVEL DE CONCIENCIA QUE TIENEN LOS INVERSIONISTAS EN RELACIÓN CON LAS COMISIONES QUE LE SON COBRADAS POR INVERTIR EN SU FONDO.

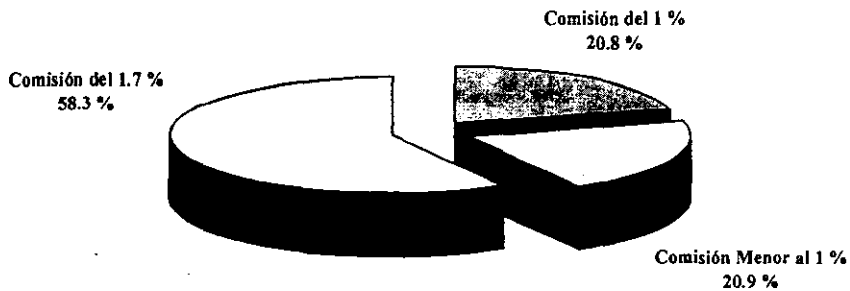
Cuadro 18

<b>Pregunta 4. ¿Sabe usted el nivel de comisiones que paga en su Sociedad de Inversión?</b>	
<b>Respuesta</b>	<b># de Respuestas</b>
<b>Sí</b>	<b>96</b>
Comisión del 2%	0
Comisión del 1.7%	56
Comisión del 1%	20
Comisión de menos de 1%	20
<b>No</b>	<b>4</b>
<b>Totales</b>	<b>100</b>

**Porcentaje de Clientes que no conoce el Nivel de Comisiones  
que se carga al comprar Sociedades de Inversión**



### Nivel de Comisiones Cargadas a los Clientes Entrevistados

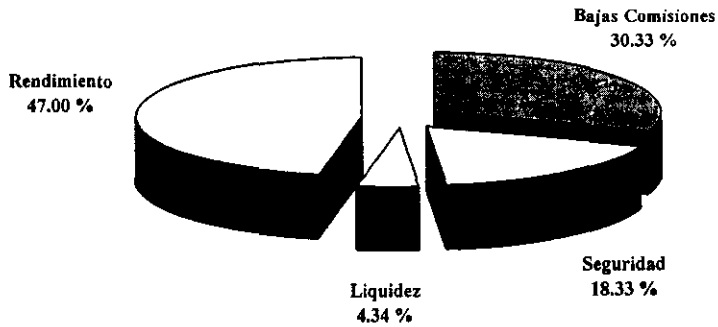


FACTORES CONSIDERADOS COMO MÁS IMPORTANTES POR LOS CLIENTES QUE TIENEN ACCIONES DE LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN.

Cuadro 19

Pregunta 5. ¿Qué considera usted como más importante al comprar una Sociedad de Inversión?			
Respuesta	1ero. en Importancia	2do. en Importancia	3ero. en Importancia
Rendimiento	84	14	2
Liquidez	0	0	26
Seguridad	6	24	44
Bajas Comisiones	10	62	28
Totales	100	100	100

## Factores Considerados al Comprar una Sociedad de Inversión Común

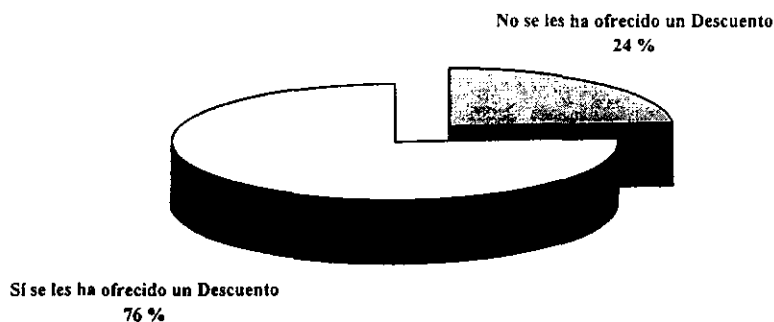


CLIENTES DE LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN A QUIENES SE LES HA OFRECIDO UN DESCUENTO EN LAS COMISIONES QUE SE LES CARGA AL COMPRAR ACCIONES EN SU FONDO.

Cuadro 20

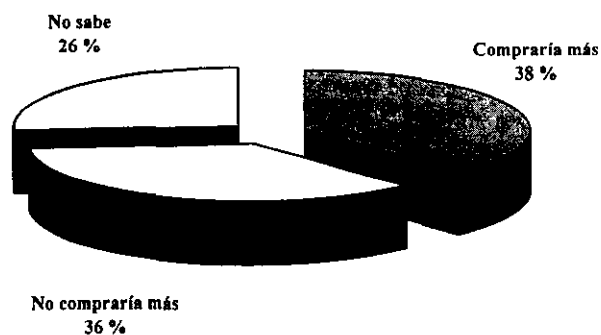
Pregunta 6. ¿Le han ofrecido algún descuento en comisiones?	
Respuesta	# de Respuestas
Sí	76
No	24
**Clientes que pidieron el descuento.	14
Total	100

### Porcentaje de Clientes a los que no se les ha ofrecido un Descuento en Comisiones al Comprar Sociedades de Inversión



PORCENTAJE DE CLIENTES QUE COMPRARÍAN MAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN SI SE LES OFRECIERA ALGUN TIPO DE DESCUENTO.

### Clientes que Comprarían más Sociedades de Inversión si se les ofreciera un Descuento



TIPO DE CUENTAS QUE LOS CLIENTES DEL FONDO TIENEN ADICIONALMENTE A LA CUENTA CON LA QUE INVIERTEN EN LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN.

Cuadro 21

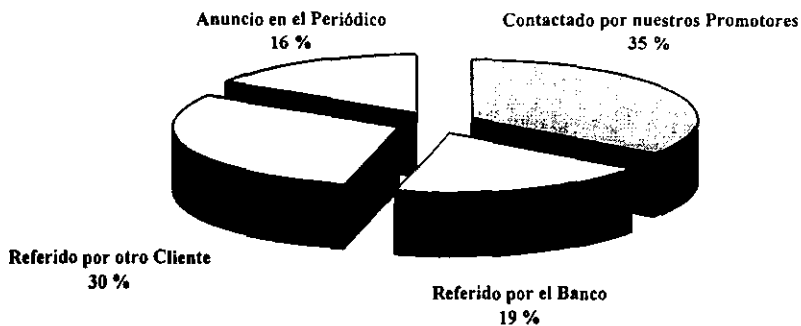
<b>Pregunta 8. ¿Qué otros tipos de cuentas tiene además de ésta?</b>	
<b>Respuesta</b>	<b>% de la Muestra</b>
Cuenta de cheques	100
Certificado de depósito bancario	17
Cuenta de ahorros bancaria	5
Cuenta en una Casa de Bolsa	2

RAZÓN POR LA QUE LOS CLIENTES DECIDIERON INVERTIR EN EL FONDO.

Cuadro 22

<b>Pregunta 9. ¿Por qué decidió abrir una cuenta con esta sociedad de inversión?</b>	
<b>Respuesta</b>	<b># de Respuestas</b>
Por un anuncio en el periódico	16
Fue referido por otro cliente	30
Fue referido por el Banco (parte del Grupo Financiero)	19
Fue contactado por nuestros promotores	35
<b>Total</b>	<b>100</b>

### Razón por la que los Clientes Decidieron Abrir una Cuenta con la Sociedad de Inversión

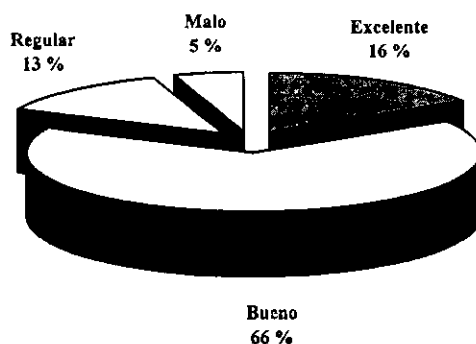


### NIVEL DEL SERVICIO PROPORCIONADO A LA CLIENTELA POR SU PROMOTOR DE VALORES.

**Cuadro 23**

<b>Pregunta 10. ¿Cómo considera el servicio proporcionado por su promotor?</b>	
<b>Respuesta</b>	<b># de Respuestas</b>
<b>Excelente</b>	16
<b>Bueno</b>	66
<b>Regular</b>	13
<b>Malo</b>	5
<b>Total</b>	<b>100</b>

### Calidad del Servicio de los Promotores de la Sociedad de Inversión

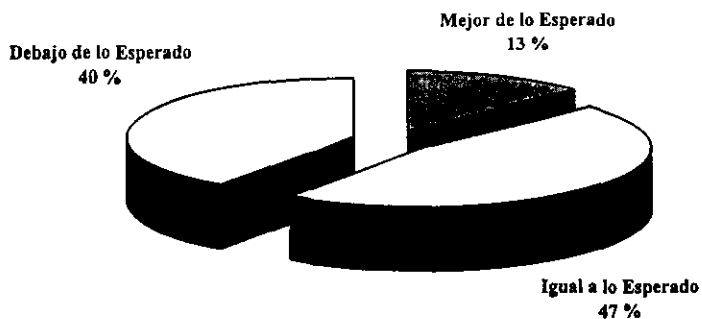


### NIVEL DEL RENDIMIENTO DE LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN SEGÚN LOS CLIENTES DEL FONDO

Cuadro 24

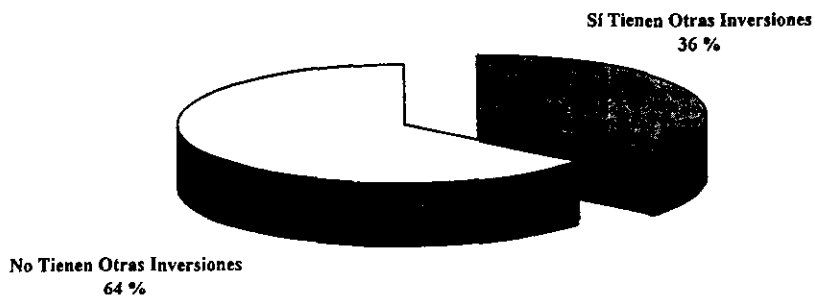
Pregunta 11. ¿Cómo califica el rendimiento de la Sociedad de Inversión?	
Respuesta	# de Respuestas
Mejor de lo esperado	13
Igual a lo esperado	47
Por debajo de lo esperado	40
<b>Total</b>	<b>100</b>

### Opinión de los Clientes en Cuanto al Rendimiento de la Sociedad de Inversión



### PORCENTAJE DE CLIENTES DE LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN QUE SON CLIENTES DE OTROS FONDOS.

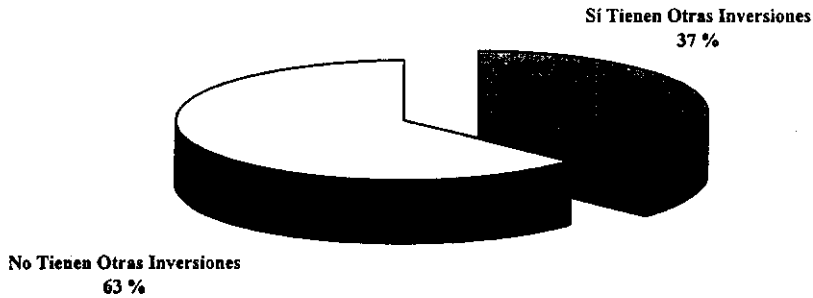
#### Porcentaje de Clientes que Tienen Inversiones en Otras Sociedades de Inversión





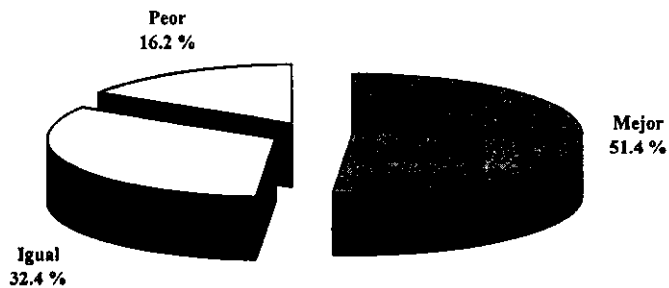
### PORCENTAJE DE CLIENTES QUE TIENEN OTRAS INVERSIONES EN RENTA VARIABLE ADEMÁS DE LAS ACCIONES DEL FONDO.

**Porcentaje de Clientes que Tienen Otras Inversiones en Renta Variable Además de las Acciones de la Sociedad de Inversión**



### COMPARACIÓN DE LOS RENDIMIENTOS.

**Comparación de la Inversión en la Sociedad de Inversión contra Otras Inversiones de Renta Variable que los Clientes Tienen**

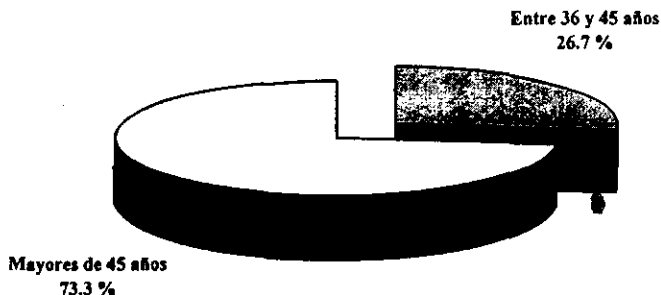


En el cuestionario de los administradores se hicieron los siguientes hallazgos:

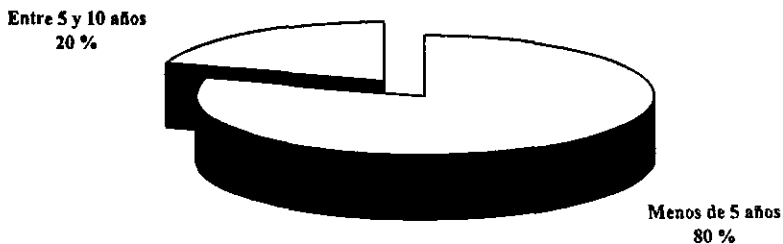
**PERFIL**

En México, el administrador tiene, en su mayoría, más de 45 años de edad y tiene menos de 5 años de experiencia manejando fondos de inversión.

**Edad de los Administradores Entrevistados en México**

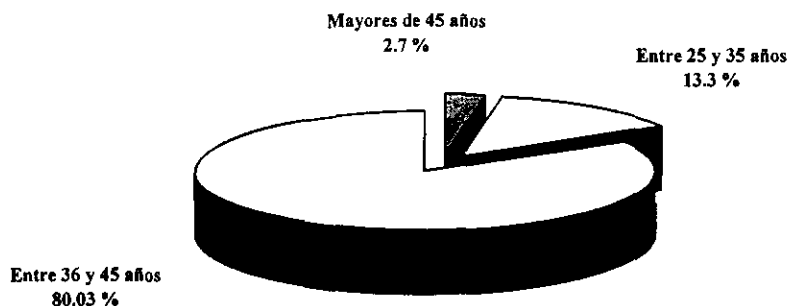


**Experiencia de los Administradores de Fondos en México**

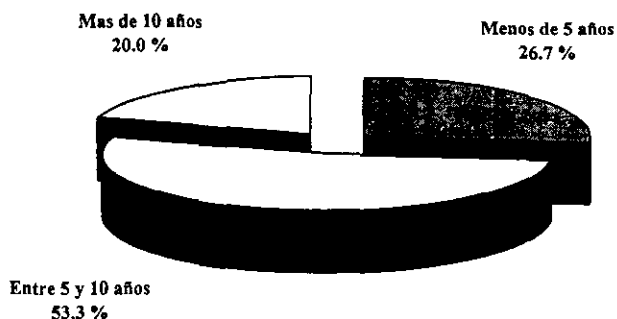


En los Estados Unidos de América tiene entre 36 y 45 años de edad y, en su mayoría, cuenta con más de 5 años de experiencia en el manejo fondos de inversión.

### Edad de los Administradores Entrevistados en los E. U.



### Experiencia de los Administradores de Fondos en los E. U.



## NIVEL ACADÉMICO DE LOS ADMINISTRADORES EN AMBOS PAÍSES.

Cuadro 25

NIVEL ACADÉMICO DE LOS ADMINISTRADORES ENTREVISTADOS			
PAÍS	LICENCIATURA	MAESTRIA	DOCTORADO
MÉXICO	10	5	0
E. U. A.	0	13	2

Las especialidades de los mexicanos fueron: Administración, Economía y Actuaría. Las de los E.U.A. Negocios y Economía.

## OBJETIVO DE LOS ADMINISTRADORES AL MANEJAR SUS RESPECTIVOS FONDOS DE INVERSIÓN.

Cuadro 26

Pregunta No. 1 ¿Cuál es su objetivo al manejar su Sociedades de Inversión?		
Respuestas	MÉXICO	E. U. A.
Rendimientos > R. Fija	0	0
Rendimientos > Bolsa	15	6
Rendimientos = Bolsa	0	9
Especular	0	0
Totales	15	15

## NÚMERO DE PROMOTORES QUE OFRECEN ACTIVAMENTE A SUS CLIENTES LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN.

Cuadro 27

Pregunta No. 2 ¿Cuántas Personas promueven su Sociedad de Inversión?		
Respuestas	MÉXICO	E. U. A.
1-10 Promotores	0	0
11-50	6	0
50-100	6	0
Mas de 100	3	15
Totales	15	15

## MÉTODOS ADICIONALES DE DISTRIBUCIÓN DE SU FONDO.

Cuadro 28

<b>Pregunta No. 3 Métodos adicionales de distribución de su Sociedad de Inversión? (porcentaje de la muestra)</b>		
<b>Respuestas</b>	<b>MÉXICO</b>	<b>E. U. A.</b>
<b>Punto de Venta</b>	20%	100%
<b>Internet</b>	0%	100%
<b>Otro</b>	0%	60%

En México, 12 administradores contestaron que únicamente utilizan su fuerza de promoción. Los 3 restantes respondieron que, adicionalmente, hacen promoción en punto de venta, específicamente en las sucursales bancarias de su grupo financiero.

En los Estados Unidos, todos afirmaron que los puntos especificados son sus formas de promoción. 3 de ellos mencionaron tener acuerdos con la mayor parte de los bancos para que carguen directamente a las cuentas de cheques de los clientes del fondo las cantidades determinadas por estos con anticipación. Ésta es una forma sistemática de captar recursos. La mayoría son promovidos como programas de ahorro.

### OPINIÓN DE LOS ENTREVISTADOS RESPECTO A LA APROBACIÓN DE LA FIGURA DEL DISTRIBUIDOR GENERALISTA DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

En México, los 15 contestaron afirmativamente. Todos mencionaron que la única forma en que pueden incrementar la cantidad de fondos manejados es con una fuerza de promoción más grande. Debido al alto costo de tener una fuerza de ventas mayor, es necesario recurrir a intermediarios.

En los Estados Unidos, todos respondieron que gran parte de sus fondos se distribuyen por medio de instituciones que cuentan con fuerzas de ventas diferentes a las suyas.

## MEDIOS DE PUBLICIDAD CONSIDERADOS MÁS EFECTIVOS POR LOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Cuadro 29

Pregunta No. 5. Medios publicitarios considerados como más efectivos por la muestra.		
Respuestas	MÉXICO	E. U. A.
Radio	0	0
Televisión	0	12
Prensa	12	3
Revistas especializadas	3	0
<b>Totales</b>	<b>15</b>	<b>15</b>

### IMPORTANCIA DE LA PUBLICIDAD SEGÚN LOS ENTREVISTADOS.

En México, los quince contestaron que la mejor publicidad que pueden hacer es dar buenos rendimientos a sus accionistas y consideraron más importante la distribución que la publicidad. Tres comentaron que es muy importante que su fondo mantenga un alto nivel de visibilidad. Sus firmas han decidido seguir la estrategia de hacer publicidad, particularmente en prensa, enfocada a identificar el producto con sus demás clientes.

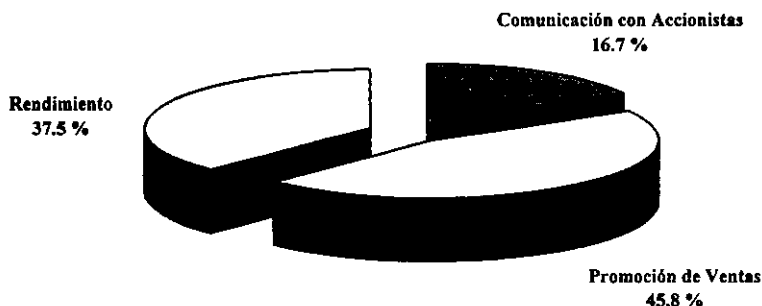
En los Estados Unidos, todos respondieron que la publicidad es vital para el éxito de sus fondos; doce dijeron que la razón de esto es el alto grado de competencia. Tres afirmaron que la publicidad a nivel de *familia de fondos* es esencial para todos los fondos que maneja su empresa. Nos comentaron que allá, el ciudadano promedio prefiere las Sociedades de Inversión como alternativa de ahorro.

ADMINISTRADORES QUE CONSIDERAN QUE EN EL ÉXITO DE SU FONDO, LA PUBLICIDAD NO ES DETERMINANTE Y SEÑALARON OTRO FACTOR ALTERNATIVO PARA LOGRARLO

Cuadro 30

<b>Pregunta No. 7. Administradores que no consideran la publicidad como vital para su Sociedad de Inversión</b>	
<b>Factor alternativo a la publicidad que consideran como esencial para el éxito de su fondo (ponderado)</b>	
<b>Respuestas (ponderadas)</b>	<b>PONDERACION (puntos)</b>
Promoción de ventas	33
Rendimiento	27
Comunicación con accionistas	12
<b>Totales</b>	<b>72</b>

**Factor clave según los Administradores que no consideran a la Publicidad como tal para el éxito de las Sociedades de Inversión**



La pregunta número 7 no fue respondida en los Estados Unidos porque allá todos contestaron que la publicidad es de suma importancia para el éxito de su fondo.

## TIPO DE CONTACTO QUE EL ADMINISTRADOR DE LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN TIENE CON SU FUERZA DE VENTAS

**Cuadro 31**

<b>Pregunta No. 8. Tipo de contacto entre el administrador del fondo y su fuerza de ventas (porcentaje de la muestra)</b>		
<b>Respuestas</b>	<b>MÉXICO</b>	<b>E. U. A.</b>
<b>Juntas periódicas</b>	40%	100%
<b>Boletines</b>	100%	100%
<b>Preguntas y Respuestas</b>	20%	100%
<b>Otro tipo de contacto</b>	0%	60%

## IMPORTANCIA DE LA FUERZA DE VENTAS

Tanto en México como en los Estados Unidos, todos los administradores contestaron que la fuerza de ventas es muy importante en el crecimiento de los activos de su empresa.

## IMPORTANCIA DE LA CAPACITACIÓN DE LA FUERZA DE VENTAS SEGÚN LOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

**Cuadro 32**

<b>Pregunta No. 10. Importancia de la capacitación de la fuerza de ventas que promueve la Sociedad de Inversión. (porcentaje de la muestra)</b>		
<b>Respuestas</b>	<b>MÉXICO</b>	<b>E. U. A.</b>
<b>Muy importante</b>	60%	20%
<b>Importante</b>	0%	0%
<b>Poco importante</b>	40%	80%
<b>No es importante</b>	0%	0%



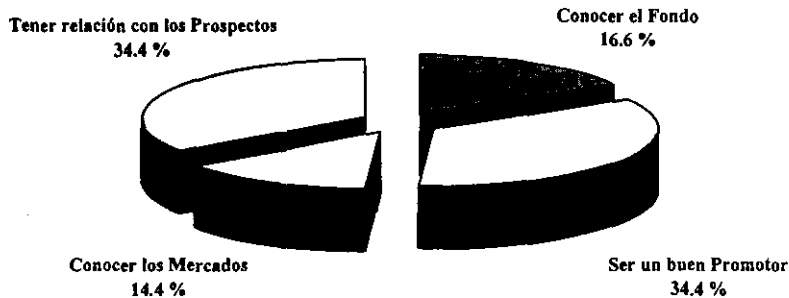
## CARACTERÍSTICAS DEL PROMOTOR DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN, SEGÚN LOS ADMINISTRADORES.

En México

Cuadro 33

<b>Pregunta 11. ¿Que características considera usted como más importantes en el promotor de sus Sociedades de Inversión?</b>			
<b>Respuestas</b>	<b>1ero. en Importancia</b>	<b>2do. en Importancia</b>	<b>3ero. en Importancia</b>
Ser un excelente promotor	7	5	0
Alto conocimiento de mercados	1	2	6
Relaciones c/prospectos	6	5	3
Conocer el fondo	1	3	6
<b>TOTALES</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>

### Características que deben tener los Promotores de las Sociedades de Inversión según los Administradores Entrevistados en México

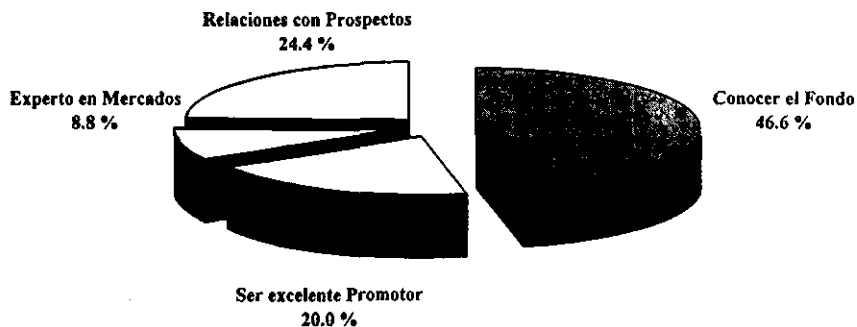


## En los Estados Unidos

Cuadro 34

<b>Pregunta 11. ¿Qué características considera usted como más importantes en el promotor de sus Sociedades de Inversión.</b>			
<b>Respuestas</b>	<b>1ero. en Importancia</b>	<b>2do. en Importancia</b>	<b>3ero. en Importancia</b>
Ser un excelente promotor	1	7	1
Alto conocimiento de mercados	0	0	8
Relaciones c/prospectos	2	5	6
Conocer el fondo	12	3	0
<b>TOTALES</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>

**Características que deben tener los Promotores de las Sociedades de Inversión según los Administradores en E. U.**



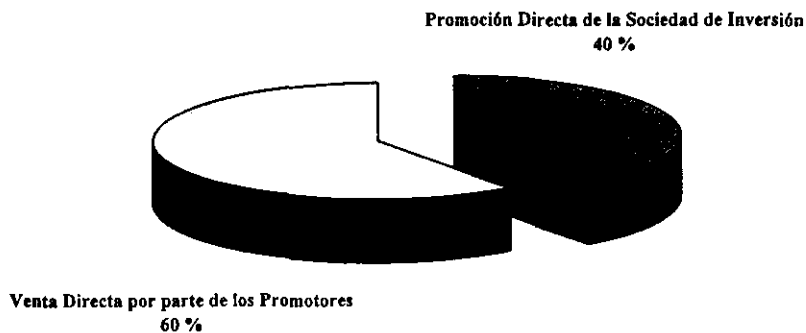
## TÉCNICAS DE VENTAS UTILIZADAS POR LOS PROMOTORES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

En México:

**Cuadro 35**

<b>Pregunta 12. ¿Cuáles son las técnicas de ventas comúnmente utilizadas para su Sociedad de Inversión?</b>			
<b>Respuestas</b>	<b>1ero. en Importancia</b>	<b>2do. en Importancia</b>	<b>3ero. en Importancia</b>
Venta a través de los promotores	15		N.A.
Venta a través de planes de retiro			N.A.
Promoción directa de la S. de I.		15	N.A.
"Dollar cost average"			N.A.
<b>TOTALES</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>N.A.</b>

### Técnicas de Ventas comunmente utilizadas por las Sociedades de Inversión en México según los Administradores Entrevistados

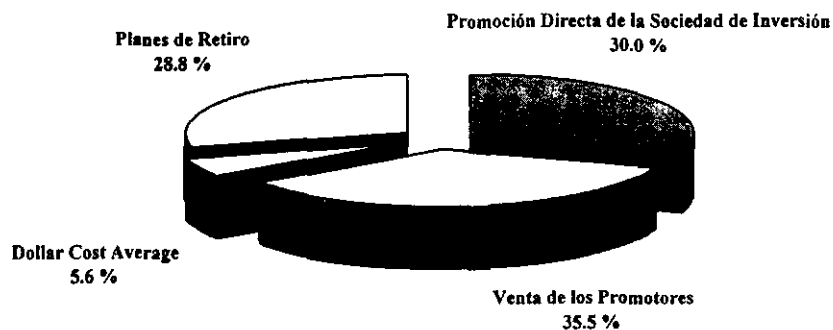


## En los Estados Unidos

Cuadro 36

<b>Pregunta 12. ¿Cuáles son las técnicas de ventas comúnmente utilizadas para su Sociedad de Inversión?</b>			
<b>Respuestas</b>	<b>1ero. en Importancia</b>	<b>2do. en Importancia</b>	<b>3ero. en Importancia</b>
Venta a través de los promotores	7	5	1
Venta a través de planes de retiro	3	5	7
Promoción directa de la S. de I.	5	5	2
"Dollar cost average"	0	0	5
<b>TOTALES</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>

**Técnicas de Ventas comúnmente utilizadas por las Sociedades de Inversión en E. U. según los Administradores Entrevistados**

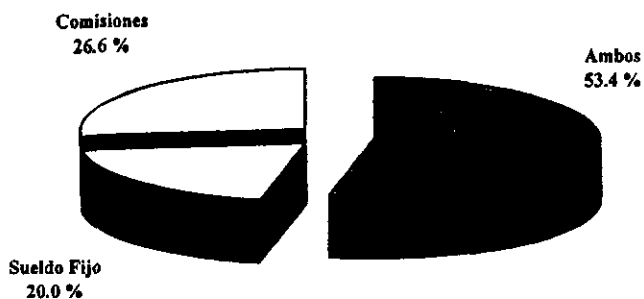


## REMUNERACIÓN DE LA FUERZA DE VENTAS DE LOS FONDOS MANEJADOS POR LOS ENTREVISTADOS.

Cuadro 37

Pregunta 13. ¿Cómo remunera usted a su fuerza de ventas?		
Respuestas	MÉXICO	E. U. A.
Sueldo Fijo		3
Comisiones		4
Ambos	15	8
<b>Totales</b>	<b>15</b>	<b>15</b>

### Esquema de Remuneración de los Promotores de las Sociedades de Inversión en E. U. según los Administradores Entrevistados



## Cuestionario aplicado a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

El día 15 de enero de 1998 se llevó a cabo una entrevista con funcionarios de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Las personas entrevistadas fueron:

Lic. Roberto Valdés Alanís  
Director General de Sociedades de Inversión

L. C. Francisco Delgado Jiménez  
Director de Vigilancia de Sociedades de Inversión

A continuación se presentan las respuestas que la CNBV dio a las preguntas formuladas en el cuestionario:

1. Al observar el desarrollo de las Sociedades de Inversión en México en los últimos años y desde su punto de vista de autoridad en el mercado de Valores... ¿En qué etapa de desarrollo cree usted que se encuentran las Sociedades de Inversión en México?

“No cabe la menor duda de que este mercado se encuentra en una etapa muy temprana de desarrollo en cuanto a su tamaño, su regulación, la capacitación de sus vendedores y sus canales de distribución”.

### El tamaño del mercado

“Las Sociedades de Inversión empezaron a crecer de manera importante en los años 80; sin embargo las diferentes crisis vividas en la economía en México no han permitido que este mercado se desarrolle en plenitud. Es importante enfatizar que en él hay 337,000 clientes y 117 mil millones de pesos en activos manejados”.

**\*\*NOTA.** Las cifras dadas por la CNBV difieren de las obtenidas en esta investigación cuando se determinó el tamaño del mercado al cierre de 1997. Las citadas en la entrevista son al cierre del primer trimestre de 1998.

“Este mercado se encuentra aún en una etapa muy joven en cuanto a su desarrollo. En 1992 alcanzó los niveles más altos en cuanto a captación de

activos. En ese entonces la cantidad de recursos manejados por las Sociedades de Inversión era el 10% del PIB (actualmente es aproximadamente el 4.7% del PIB). Las crisis no han permitido un crecimiento sostenido. En la medida en que el público esté más consciente del funcionamiento de estos instrumentos de inversión, así como de sus cualidades, las variaciones en activos manejados serán menores”.

### La regulación

“La CNBV decidió poner orden en el mercado de Sociedades de Inversión con la promoción del prospecto de información al público inversionista, que era utilizado anteriormente como un documento de colocación de los fondos en lugar de usarlo como un folleto para información. Por eso, durante la desaceleración de la economía en 1992 que ocasionó una subida de tasas de interés, los clientes que no sabían en qué estaba invertido su dinero sufrieron pérdidas que culminaron en reclamaciones a las autoridades. En el presente no se permite invertir en Sociedades de Inversión a nadie que no haya recibido y firmado de enterado el prospecto de información al público inversionista. Medidas como éstas están permitiendo que el mercado se modernice en cuanto a su regulación”.

### La capacitación de los vendedores

“Los promotores de las casas de Bolsa deben de estar autorizados por la CNBV para vender valores. Cada promotor debe de pasar los 4 exámenes obligatorios de la CNBV; sin embargo, una vez que los bancos empezaron a promover estos fondos nos dimos cuenta de que, especialmente en épocas de crisis, las *malas ventas* ocasionaron quejas de algunos inversionistas debido a la desinformación existente. La CNBV ha decidido que cada nueva operadora de fondos que se constituya estará sujeta a los nuevos exámenes que acreditarán a sus ejecutivos como individuos capacitados para promover los fondos de inversión”.

## Las ventas

“En 1987, el 100% de los clientes que tenían acciones de una Sociedad de Inversión las habían comprado debido a la relación que tenían con el promotor de la Casa de Bolsa que las promovía. En 1992, un 50% de las ventas fueron hechas a través de los bancos que eran parte de los grupo financieros formados al reprivatizarse la banca y el otro 50% por medio de las Casas de Bolsa. Hoy en día, de los 337,000 clientes, el 56% son captados por las Casas de Bolsa; el 30.8% por los bancos de los grupos financieros, y el restante 13.2% por las operadoras independientes. El mercado muestra por fin una sana tendencia a la óptima diversificación de los diferentes tipos de clientes que conforman el universo del público inversionista en México”.

2. ¿Qué objetivo persigue la autoridad reguladora al fomentar las Sociedades de Inversión?

“Que el mercado tenga un sano crecimiento y que el inversionista se encuentre protegido. La CNBV fomenta el crecimiento del mercado a través de la autorización de nuevas operadoras de estas Sociedades así como del estudio y, en su caso, aprobación de nuevos esquemas de distribución y venta de este tipo de instrumentos”.

3. Al fomentar su desarrollo ¿Están ustedes usando algún modelo?

“La CNBV ha estudiado varios mercados de Sociedades de Inversión. Los que han sido más útiles para el desarrollo del nuevo modelo mexicano han sido el norteamericano, el español y el chileno. Debido a la cercanía geográfica con los Estados Unidos y al hecho de que su mercado es líder en este campo, el mexicano ha tomado muchos ejemplos de él. Es importante mencionar que en 1950 la CNBV basó su primera ley en el modelo norteamericano”.

“Se ha llegado a la conclusión de que no es posible comparar ningún modelo con el mexicano. Las autoridades están *tropicalizando* las experiencias españolas, chilenas y norteamericanas para crear el nuevo modelo, lo que quiere decir que están adaptando al país dichas



experiencias. Debido a los bajos niveles de PIB *per cápita* existentes en México, así como a la etapa de desarrollo en que se encuentran los mercados financieros, sería absurdo pensar que éste se desarrollaría a la misma velocidad y con los mismos matices que otros. El mercado español, por ejemplo, dispuso de un incentivo fiscal para promover las Sociedades de Inversión. El norteamericano utilizó altos niveles de mercadotecnia y promoción que les ha permitido acrecentarlo. El modelo chileno ha empleado el esquema de retiro como base para apuntalar su crecimiento. México, en un principio, adoptará medidas que se enfocarán a la distribución de los fondos y, en su momento, el desarrollo de las AFORES permitirá que su mercado crezca. Debido a que aquí todos los instrumentos operados en Bolsa son libres de impuestos, ningún incentivo fiscal se vislumbra fomentar el crecimiento de este mercado, como se hizo en España”.

4. La Ley de Sociedades de Inversión utiliza la expresión *democratización del capital*. ¿A qué se refiere el legislador con esto?

“Democratizar el capital significa “*pulverizar*” las acciones de las Sociedades de Inversión entre el público, es decir, hacer de ellas instrumentos comunes de inversión que estén en manos de los inversionistas. La CNBV está muy consciente de que esto y la supervisión del funcionamiento de cada sociedad es la medida que hará que, a la larga, crezca el mercado; sin embargo, las autoridades no pueden más que facilitar este proceso mediante la creación de nuevas figuras que permitan que los individuos se acerquen al mercado. Esto último quiere decir que la CNBV no irá más allá. El mercado, es decir, las fuerzas de la competencia serán las que se encarguen de que el inversionista común se entere de los beneficios de estos instrumentos”.

5. ¿Cree usted que en México las Sociedades de Inversión están en manos del cliente indicado? En otras palabras, en su opinión, ¿hay algún modo de que se encuentren nuevos clientes para ellas?

Según el L.C. Francisco Delgado existen dos teorías que tienen puntos de vista diferentes en cuanto a esta materia. “Por un lado están los que afirman que, debido a las características del mercado y de lo difícil que es

que el pequeño inversionista se anime a invertir en estos instrumentos, piensan que la Bolsa es para quienes tienen niveles considerables de ahorro. Los que piensan de esta manera opinan que los esfuerzos deben de enfocarse a este segmento del mercado. Los atractivos en cuanto a rentabilidad son tales que los promotores de valores así como las Sociedades de Inversión prefieren ganar una gran comisión sobre una cantidad grande invertida en vez de ganar muchas pequeñas comisiones sobre muchas cantidades chicas. Además, debido a que gran parte de ellas pertenecen a grupos financieros, prefieren dejar que los miembros que están dedicadas a captar recursos baratos, como cuentas tradicionales de ahorro o certificados de depósito, se dediquen a este segmento del mercado. Por otro lado, hay quienes piensan lo importante que es desarrollar la cultura financiera que permita que esos fondos capten los ahorros de la gran mayoría de inversionistas que se empezarán a *identificar con el producto*. En este aspecto, la CNBV hizo un estudio acerca de la distribución de los fondos de inversión que le llevó a concluir que sus clientes no lo son del fondo sino de la Casa de Bolsa o, en su defecto, de su fuerza de promoción. Éste es el reto, según el L.C. Delgado, que se enfrentan. En la medida en que los clientes comprenden el fondo X por lo que es, en lugar de por su casa de Bolsa o por su promotor, consideran que el mercado cambiará. Es importante entender el proceso por el que pasa una Sociedad de Inversión cuando cuenta con pocos cliente que tienen muchos recursos invertidos en el fondo y unos cuantos que tienen tan solo pequeñas cantidades invertidas en la Sociedad de Inversión. Si uno de ellos decide vender sus acciones, el fondo se enfrenta a la situación de vender sus activos más líquidos para pagar la venta de las acciones del cliente que decidió salir. Esto, inevitablemente, alterará el equilibrio del fondo y los inversionistas que quedan en él tendrán acciones de una Sociedad de Inversión que estarán colocados en valores menos líquidos que los que se vendieron para afrontar la obligación”.

El ejemplo de Operadora Lloyd.

“Una de las firmas independientes que existen en México es Operadora Lloyd. Esta empresa escogió una estrategia de mercado que se basó en captar fondos de ciudadanos extranjeros que visitaban frecuentemente el país. Una vez que los fondos de Lloyd crecieron a los niveles actuales, 90% del mercado de sociedades operadoras independientes, cambió su

estrategia a captar inversionistas pequeños. El mínimo de inversión en Lloyd es de \$1,000.00 (mil pesos). Esto les está dando, según la CNBV, una base de accionistas que no tenían antes y sus niveles de rentabilidad así como de participación en el mercado han crecido impresionantemente”.

“Así podemos concluir que el factor clave para el crecimiento de los fondos de inversión es la permanencia del inversionista. El mercado de valores mexicano, inclinado a premiar la liquidez, es decir, las tasas que se han pagado en los diferentes instrumentos de inversión, tiende a ser mayor en el corto plazo. Ésta es una característica de un país con altos niveles de inflación”.

### La teoría de la segmentación española.

En las diferentes investigaciones que ha hecho la CNBV para determinar de qué manera debe de fomentar el crecimiento del mercado de Sociedades de Inversión, los funcionarios de la CNBV narraron una anécdota importante: al entrevistarse en España con el director de uno de los bancos comerciales y preguntarle cómo es que definió su estrategia de introducción al mercado de las Sociedades de Inversión, “el banquero español respondió que un día decidió llamar al cuerpo directivo de su banco para comunicarles que a partir de ese día quería que cada sucursal promoviera sus Sociedades de Inversión. Los directores encargados de la mesa de dinero y, por ende, de la captación, cuestionaron la estrategia. La respuesta del director general fue que, a través de estudios, él había concluido que ese mercado iba a crecer con o sin él por lo cual quería tratar de obtener su parte y evaluar qué estrategia adoptaría después.” Ese banco es hoy uno de los principales manejadores de Sociedades de Inversión en España.

### 6. En su opinión, ¿cómo se ha manejado su comercialización?

En opinión del Lic. Roberto Valdés, la comercialización cuenta con una serie de deficiencias que son producto del desarrollo del sistema financiero bancario. Gran parte de su respuesta se enfocó al aspecto de ventas: “Las Sociedades de Inversión en México han carecido de una estrategia de ventas definida. Las promociones y estrategias de ventas han sido

resultado del estado del sistema financiero bancario. Así pues, en los 80, las Casas de Bolsa pasaron a ser, de una manera acelerada, captadoras del ahorro privado. En ese momento el nivel de competencia que ofrecía la banca nacionalizada era mínimo y fue relativamente fácil para las Casas de Bolsa captar cantidades importantes de ahorro a través de sus Sociedades de Inversión. Debido a la sencillez con que estas instituciones se convirtieron de la noche a la mañana en captadoras del ahorro privado, se desarrollaron vicios en la distribución de los fondos de inversión cuyo precio se paga ahora. Las fuerzas de promoción de cada Casa de Bolsa promueven los fondos que ésta maneja. La realidad actual del mercado contempla el día de hoy a las operadoras de Sociedades de Inversión. La aparición de estas instituciones ha incrementado el grado de competencia, aunque éste está aún muy limitado. La comercialización se ha fortalecido después que la CNBV decidió que se especificara la obligatoriedad de que el prospecto de información a los accionistas fuera conocido por los inversionistas y los promotores. Además de que la comercialización se ha hecho a través de las Casas de Bolsa, los bancos han jugado un papel importante en la distribución de los fondos. Esto ha sido un verdadero dolor de cabeza para la autoridad debido a que los bancos y sus funcionarios no han sido capacitados de manera adecuada para realizar las ventas de las Sociedades de Inversión. En momentos de crisis se han recibido quejas de inversionistas que compraron éstas sin conocer la forma en que funcionan los fondos. La CNBV respondió a estos casos con un fuerte requerimiento de que los inversionistas estuvieran informados a través de la lectura y la firma del prospecto de información. La forma más eficiente para su distribución es buscando mejores modos de proporcionar el producto. Actualmente la CNBV está analizando la posibilidad de que se autorice la figura del distribuidor *generalista* de Sociedades de Inversión. Los esquemas de distribución actualmente en vigor y, en su caso, de codistribución, como es el caso de la venta a través de los bancos, requieren de una modernización. La autoridad considera que el distribuidor *generalista* puede ser la respuesta a las limitantes que existen en la actualidad”.

7. Hasta la fecha, los clientes de una Sociedad de Inversión son aquellos que están relacionados con la Casa de Bolsa que maneja dichos fondos. ¿Cree usted que ésta sea la mejor manera de distribuir éstas?

Esta pregunta nos lleva una vez más al tema del distribuidor *generalista*. Antes de entrar a este tema conviene mencionar que la CNBV ha lanzado un programa de acreditamiento que garantice que los nuevos participantes del mercado, sobre todo quienes trabajan con las operadoras independientes, tengan el nivel técnico adecuado que les permita asesorar a los inversionistas. En ese sentido, la CNBV tiene un programa de exámenes que se están aplicando a estas operadoras independientes. En su momento se aplicarán a los demás interesados en convertirse en promotores autorizados para vender Sociedades de Inversión.

“El distribuidor *generalista* será una figura que, aunque todavía se está diseñando, podrá promover todos aquellos fondos con los que tenga acuerdos de distribución. Podrán vender fondos que hoy no se pueden promover por un mismo promotor. La importancia de este evento será que el cliente tendrá una serie de opciones de inversión, presentadas por un especialista quien destacará las que se adapten a su perfil. Los distribuidores tendrán que contar con sistemas computarizados que darán, al captar el perfil del cliente, sus particularidades más importantes, es decir, que al alimentarlos con la información de un perfil determinado, indicarán cuales son los fondos que más se adapten a sus necesidades. Todos los fondos de inversión a los que ha consultado la CNBV han expresado su interés en que esto sea autorizado lo antes posible. Por último, la experiencia con este tipo de distribuidor en los mercados extranjeros dan a las autoridades la confianza de que este nuevo participante ayudará en el proceso de desarrollo de las Sociedades de Inversión en México”.

## **CAPÍTULO SEXTO**

### **6.1 COMPROBACIÓN DE HIPÓTESIS**

### **6.2 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

## 6.1 COMPROBACIÓN DE HIPÓTESIS

A continuación se presenta la comprobación o rechazo de las hipótesis planteadas al principio de esta investigación.

### HIPÓTESIS 1

*El mercado de Sociedades de Inversión en México tiende a desarrollarse como en los mercados financieros más sofisticados del mundo.*

Hemos comparado el mercado de México con el de E.U.A., cuyo desarrollo es tal que lo común es que un ahorrador tenga acciones de Sociedad de Inversión. Según la CNBV, esto sólo sucede con uno de cada 80 mexicanos; mientras que, según las estadísticas, uno de cada ocho norteamericanos posee de estas acciones. La mejor forma de expresar la importancia del mercado del vecino país es comparando su tamaño con el de la banca comercial. Según el Investment Company Institute, ha pasado a ser el segundo intermediario financiero más importante después de la banca comercial. Maneja activos por 2.8 trillones de dólares. Su crecimiento ha sido muy dinámico, ya que en 1970 tan solo manejaba 500 millones de dólares. El mercado mexicano es mucho menor y sería ilógico pensar que podría alcanzar los niveles vistos allá; sin embargo, tenemos potencial para crecer substancialmente si se promueven y difunden los beneficios de estos fondos. Como hemos comentado, las instituciones de finanzas y, específicamente, los grupos financieros están concentrando sus esfuerzos en reducir su costo de *fondeo*, es decir, que están tratando de captar recursos a tasas más bajas para así prestar el dinero a una tasa mayor y ganar el diferencial. Los instrumentos de ahorro han pasado a ser prioridad en términos de la promoción en estas instituciones. Esto ha creado una oportunidad para los fondos de inversión, de deuda principalmente aunque también de renta variable, para despertar el interés de los inversionistas que se vean atrapados en los tradicionales instrumentos de ahorro. En nuestra entrevista con los licenciados Roberto Valdés Alanís y Francisco Delgado Jiménez se mencionó que la CNBV apoyará a las operadoras de fondos que creen estrategias para captar a estos inversionistas. El gran éxito de este negocio en los Estados Unidos de América obedece a la adopción de una cultura del ahorro, así como a la fusión de los conceptos de

retiro y de Sociedad de Inversión en ese país. México, inevitablemente, tendrá que abrir estos mercados y lograr así su crecimiento tan esperado.

En nuestras entrevistas a clientes activos de Sociedades de Inversión Común nos dimos cuenta que todos ellos tienen cuentas bancarias y algunos todavía tienen inversiones en instrumentos tradicionales de ahorro. El reto es encontrar la forma de llamar la atención del ahorrador y convertirlo en cliente del fondo. En ese sentido, los canales de distribución juegan un papel de mucha importancia ya que la mayor parte de la enajenación de sus acciones se hace a través de su propia fuerza de ventas. Estrategias como la del *Dollar cost average*, que es simplemente un esquema de inversión bajo el cual los clientes crean reservas de patrimonio por medio de su compra sistemática, son algunas que pueden empezar a implementarse.

Todos los administradores de Sociedades de Inversión entrevistados contestaron que se necesita autorizar la figura del mayorista/distribuidor de fondos de inversión. El reto ha sido superado por el mismo mercado en los E.U.A. de modo muy eficiente. Las formas en que son distribuidos en Estados Unidos deben de ser un ejemplo para México. Ventas por teléfono, promoción de ventas activa, distribución a través de punto de venta o ventas por medio de Internet, son tan solo algunas de las que allí se utilizan para este fin. Aquí, el desafío es lograr que se implementen de manera óptima para lograr el crecimiento.

La hipótesis 1 queda comprobada por estas tres razones. El mercado de Sociedades de Inversión en México debe aprovechar la experiencia del mercado norteamericano e implementar las técnicas de ventas y los canales de distribución utilizados en él.

## HIPÓTESIS 2

*Existe la posibilidad de que las Sociedades de Inversión se conviertan en una alternativa de inversión y/o ahorro muy común en México.*

En la entrevista con los licenciados Roberto Valdés Alanís y Francisco Delgado Jiménez, de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, pudimos comprobar la hipótesis 2 que supone que las Sociedades de Inversión serán los instrumentos de ahorro preferidos por los ciudadanos comunes y



corrientes en México. La CNBV cree firmemente que a través de ellas el mercado de valores se debe de promover y difundir entre el público en general; sin embargo, este proceso, según ellos, tomará tiempo. El primer paso ya está dado. Es la creación de las AFORES que empiezan a promover una cultura de ahorro entre los trabajadores. El resto de la tarea depende de las Sociedades Operadoras. En ese sentido, nuestros entrevistados critican muy seriamente el bajo nivel de sofisticación que este mercado ha desarrollado en los últimos años. La solución es, simplemente, la globalización de los mercados financieros; de este modo, el desarrollo de nuevas formas de captar clientes llegará debido a la naturaleza del mercado, es decir, que por el nivel de competencia en los mercados financieros internacionales los fondos existentes tienen que adaptarse a la entrada de nuevos competidores o desaparecer. Este proceso va a empezar a vivirse en México. La CNBV está a punto de reformar la Ley de Sociedades de Inversión que permitirá a los diferentes intermediarios promover, además de sus propios fondos, los de sus competidores. El ganador será el público que tendrá más alternativas de inversión para su patrimonio.

### HIPÓTESIS 3

*Las inversiones en Sociedades de Inversión Común, hechas por personas que han cubierto sus necesidades económicas básicas, buscan primordialmente que el crecimiento de su patrimonio esté por encima de los rendimientos que tradicionalmente han obtenido en otros instrumentos de ahorro.*

En el cuestionario aplicado a clientes, se comprobó que ellos, al comprar, buscan obtener rendimientos que sean mayores a los que normalmente obtienen en un instrumento de ahorro común. El 46% de la muestra entrevistada afirmó que tiene dinero invertido en ellas como una forma de diversificar su patrimonio. Además, el 27% comentó que tiene estas inversiones porque prefiere que su dinero sea manejado por profesionales. Estos dos datos corroboran que los clientes piensan, una vez que han alcanzado determinado nivel de ahorro, que es importante diversificarse y dar su dinero a profesionales que lo inviertan por ellos. Una vez establecido que los clientes invierten en la Sociedad de Inversión para diversificarse y tener un manejo profesional de sus recursos pasamos a la pregunta 2 de nuestro cuestionario a la que el 88% de los entrevistados contestaron que el

rendimiento es muy importante para ellos al invertir en ésta. Por estas dos razones queda comprobada nuestra hipótesis.

#### HIPÓTESIS 4

*En México, las Sociedades de Inversión necesitan de nuevos canales de distribución que hagan llegar el producto al consumidor final de una manera más fácil.*

El 35% de los clientes entrevistados fueron contactados por un promotor quien los convenció para abrir una cuenta con la Sociedad de Inversión. Un 30% fueron referidos por otro cliente. Finalmente, 19% fueron conectados por una institución bancaria. Estas cifras demuestran que el canal de distribución Sociedad de Inversión- Promotor- Cliente es el dominante. Los clientes relacionados por otros clientes son sólo una forma más de técnicas de ventas comúnmente usual entre los promotores. Esto quiere decir que hay un alto grado de dependencia de la fuerza de ventas.

Es importante aclarar que esta dependencia de la fuerza de ventas no es defecto sólo de las Sociedades de Inversión mexicanas. En la aplicación de nuestro cuestionario a los administradores en E.U.A., observamos que las técnicas de ventas que utilizan se concentran también en la relación promotor-cliente; sin embargo, la diversificación de las técnicas empleadas hace que capten más recursos. Esta diversificación está relacionada con la promoción directa hecha por la empresa así como con los planes de retiro. El desarrollo de estas técnicas y canales de distribución reduce esta dependencia.

De igual manera, preguntamos a los administradores en México si pensaban que la autorización de la figura del mayorista sería una medida que les ayudaría a captar más clientes. El 100% de los entrevistados contestó afirmativamente. La figura del mayorista o distribuidor de los fondos es algo que, en opinión de la CNBV, dará más dinamismo al mercado ya que brindará la oportunidad de que la promoción sea realizada por más agentes de los que ha utilizado. Esto redundará, inevitablemente, en una mayor cantidad de recursos canalizados y destacará la importancia de la calidad en el manejo de los fondos.

## HIPÓTESIS 5

*Una fuerza de ventas adecuadamente capacitada y bien informada es la clave del éxito para captar más dinero en las Sociedades de Inversión.*

Al aplicar los cuestionarios a los administradores nos dimos cuenta de que la capacitación de la fuerza de ventas y el nivel óptimo de conocimiento de la firma por parte de los promotores es clave para el éxito en la promoción del fondo; sin embargo, al preguntarles si pensaban que la capacitación de su fuerza de ventas era clave para el éxito, nos encontramos con resultados sorprendentes. En México, el 60% de los administradores contestó que la capacitación de su fuerza de ventas era muy importante en el éxito comercial y el 40% respondió que era muy poco importante. En los Estados Unidos de América, el 20% declaró que la capacitación era muy importante y 80% afirmó que era poco importante. Es conveniente subrayar que ninguno dijo que la capacitación no era importante. Éste es el hallazgo que define el éxito en Estados Unidos y contrasta de manera interesante con el enfoque utilizado hasta el momento en el mercado mexicano.

En Estados Unidos, el 80% de los administradores piensa que el concepto del fondo de inversión nació para facilitar el proceso para los pequeños inversionistas en Bolsa. Esto es lo que quieren decir al afirmar que la capacitación de la fuerza de ventas es poco importante en su éxito. Por lo tanto, no es necesario que los promotores sean expertos en el mercado para promover los fondos. Obviamente deben tener tal nivel de conocimientos financieros que puedan atraer la atención de sus clientes y asesorarlos en materia de inversiones. Una vez que se hizo la pregunta acerca de la importancia de la capacitación de su fuerza de ventas y debido a que algunos de los encuestados contestaron que la capacitación era *poco importante*, se procedió a preguntarles qué factores eran importantes para el éxito de un promotor.

En México, los administradores contestaron que los promotores deben de tener un perfil de ventas muy fuerte y definido (34% de la muestra), tener relaciones con los clientes prospectados (34% de la muestra) y conocer el fondo (16% de la muestra). Sólo 14% opinaron que era importante que los promotores fueran expertos en los mercados.

En el caso de los Estados Unidos, la diferencia es mucho más marcada. Solamente el 8% de los entrevistados pensó que era necesario que los promotores conocieran los mercados. El 46% consideró que era importante que los promotores conocieran el fondo y el resto de las respuestas fueron relacionadas con el perfil de ventas del promotor.

Sería fácil deducir que el papel de la capacitación, como los cuestionarios indican, no es importante; no obstante, la conclusión arrojada por esta investigación es que la fuerza de ventas que promueve las Sociedades de Inversión requiere de una capacitación que la convierta en especialista del fondo que impulsa y que tenga una fuerte inclinación a captar recursos de manera fundamental. Hasta el momento los encargados de promoverlas han sido promotores de valores con muy altos niveles de especialización en ciertos aspectos del mercado de valores. La clave del éxito de su promoción es, simplemente, concentrarse en la parte promocional de su trabajo y dejar el aspecto financiero y bursátil al administrador del fondo.

En la medida en que las fuerzas de ventas de las Sociedades de Inversión se conviertan en especialistas en la promoción del fondo se tendrá éxito comercial. Es por eso que la capacitación de la fuerza de ventas debe adecuarse a estos parámetros. Así se comprueba la hipótesis.

## HIPÓTESIS 6

*La publicidad es una herramienta que se debe utilizar de manera adecuada para lograr atraer nuevos clientes a la Sociedades de Inversión.*

Durante la aplicación del cuestionario a los administradores se encontraron los siguientes resultados. En México, doce de los quince encuestados contestaron que, en su opinión, la publicidad no juega un papel importante en el éxito comercial de su fondo. Sólo tres respondieron que la publicidad es de suma importancia. En los Estados Unidos de América, todos manifestaron que la publicidad es de la mayor importancia para el éxito de su fondo. Los que en México declararon que la publicidad no es tan importante señalaron que la promoción de ventas y el rendimiento del fondo son mucho más importantes para que su éxito.

Las respuestas en los E.U.A. pueden explicarse por el nivel de competencia que existe en su mercado de Sociedades de Inversión. Por lo tanto, éstas emplean recursos importantes en campañas publicitarias que anuncian su familia de fondos. En México, los medios publicitarios favoritos de los fondos son la prensa y las revistas especializadas, y en los Estados Unidos lo son la televisión y la prensa. La hipótesis es comprobada en el sentido de que la publicidad utilizada de manera adecuada, ayuda a que el fondo sea exitoso; sin embargo, debido a las características del mercado mexicano, podemos también concluir que no es necesario que en las estrategias de comercialización haya un alto contenido de publicidad; ya que la promoción de ventas y el rendimiento juegan un papel mucho más importante.

## HIPÓTESIS 7

*La diversificación, el estilo de inversión y el manejo profesional del dinero son razones de peso para invertir en Sociedades de Inversión. El precio es otra razón; pero no la más importante.*

Las respuestas obtenidas fueron, en la mayoría de los casos, que la gente participa para diversificar sus inversiones y para que un profesional maneje su dinero; sin embargo, la decisión tiene un costo para el cliente que está representado por las comisiones de compra y de venta que se le cobran cuando entra o sale del fondo. La hipótesis supone que este precio, es decir, la comisión cargada al cliente cuando compra o vende acciones, no es la única razón por la que un cliente decide comprar acciones. Si el fondo X carga una comisión más baja que el fondo Y, esto no implica que los clientes tratarán de invertir siempre en el fondo X. Existen otros factores que determinan la preferencia del cliente. Estos son: el rendimiento, la seguridad de la inversión, la liquidez, y, por último, el óptimo nivel de comisiones. En la entrevista realizada con inversionistas, 47% de los clientes entrevistados respondieron que el rendimiento es la razón más importante cuando escoge una Sociedad de Inversión. Solamente el 30% de los entrevistados contestaron que el nivel de comisiones es importante en su decisión. Es conveniente notar que conforme el nivel de competencia se intensifique los clientes darán más importancia al factor comisiones. Esto se puede advertir porque el cliente está muy consciente del nivel de comisiones que se le carga al comprar y vender sus acciones. Tan solo el 4% de los encuestados no conocen el monto de las comisiones que se les cobran.

Otra evidencia de que las comisiones no son el factor más importante que los clientes consideran es que cuando se les preguntó si comprarían más acciones si se les ofreciera un descuento en ellas, sólo el 38% contestó que, bajo esas circunstancias, ellos comprarían más acciones del fondo. El 36% dijo que no comprarían más y el 26% marcó "No sabe". Así podemos concluir que las razones que los clientes tienen para invertir en Sociedades de Inversión no obedecen solamente al nivel de comisiones que ésta les carga. Es así como la hipótesis queda comprobada.

## HIPÓTESIS 8

*El manejo adecuado del Portafolios de Inversión es de vital importancia para atraer nuevos clientes a la Sociedad de Inversión.*

Una Sociedad de Inversión tiene objetivos de rendimiento que compiten con otras alternativas. El simple valor del dinero a través del tiempo es un costo de oportunidad que paga el ahorrador al no invertirlo adecuadamente. El buen manejo del portafolios de inversión resultará en el obvio resultado de que el rendimiento es un factor clave al elegirla. Los fondos que dan rendimientos más favorables se encuentran en posición de atraer más clientes.

Cuadro 38

RENDIMIENTOS EN DIFERENTES INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN 1987-1997							
FECHA	IPC MXP	FX	IPC DLLS	DJIA	INFLACIÓN	RTA FIJA	S&P500
Dic 31 87	200.02	2.21	90.52	1,938.83	1.00	1.00	247.08
Dic 31 88	211.53	2.28	92.74	2,168.57	1.52	1.60	277.72
Dic 31 89	418.93	2.68	156.11	2,753.20	1.82	2.04	353.40
Dic 31 90	628.79	2.95	213.29	2,633.66	2.36	2.81	330.22
Dic 31 91	1,423.37	3.07	464.24	3,168.83	2.80	3.57	417.09
Dic 31 92	1,759.44	3.12	563.74	3,301.11	3.14	4.28	435.71
Dic 31 93	2,602.63	3.11	837.67	3,754.09	3.39	4.96	466.45
Dic 31 94	2,375.66	5.08	468.11	3,834.44	3.63	5.71	459.27
Dic 31 95	2,778.47	7.70	361.07	5,171.12	5.51	9.13	615.93
Dic 31 96	3,361.03	7.89	425.99	6,448.27	7.04	14.60	740.74
Dic 31 97	5,229.35	8.06	649.21	7,908.25	8.14	19.82	970.43
<b>RTO</b>	<b>2514%</b>	<b>265%</b>	<b>617%</b>	<b>308%</b>	<b>714%</b>	<b>1882%</b>	<b>293%</b>

Fuentes: Bloomberg; Reuters

La hipótesis se comprueba observando este cuadro, mismo que hemos visto antes con los números 1 y 12, que muestra el comportamiento de las

diferentes alternativas de inversión durante los últimos años. Una Sociedad de Inversión Común, mejor conocida como de Renta Variable invierte, como ya hemos explicado, en acciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. Las inversiones en Bolsa son, por naturaleza, las que en el largo plazo pagan más rendimientos; aunque debido al bajo nivel de predictibilidad que tienen, implican un riesgo considerable. El cuadro muestra el desempeño de diferentes alternativas de inversión en los últimos 10 años, en los que la mejor alternativa ha sido la Bolsa. Mil pesos invertidos en ella en diciembre de 1987 se habrían convertido en \$25,140.00 en diciembre de 1997. A su vez, esa misma inversión en pesos en Renta Fija, asumiendo una tasa real del 8%, se habría convertido en \$18,882.00. Otras opciones como acciones en la Bolsa de Nueva York tan solo habrían convertido los mil pesos en \$10,685.88 pesos de hoy. ¿Cómo se explica este comportamiento?. La Bolsa de valores, medida a través del IPC, es un conjunto de empresas que representan la economía de un país. Estas empresas tienen como objetivo último proteger a sus accionistas, por lo que su naturaleza es la rentabilidad. Si el administrador de una Sociedad de Inversión fue lo suficientemente hábil como para equilibrar, en lo posible, el comportamiento del IPC en su empresa ha podido pagar rendimientos por encima de muchas otras alternativas de inversión en los últimos 10 años. Esto nos lleva a concluir que el *estilo de inversión* es de suma importancia.

La hipótesis se comprueba afirmando que los administradores deben manejar sus fondos de tal forma que ofrezcan rendimientos similares al mercado. A la larga; un fondo de inversión que haga esto, como podemos observar en este cuadro, ofrecerá rendimientos muy atractivos a sus accionistas.

Esta hipótesis aunada a la número 5 en donde determinamos que la capacitación de las diferentes fuerzas de ventas se debe concentrar en las características del fondo nos indican que un buen manejo de cartera de inversión hecho por el administrador y una promoción adecuada redundarán en el éxito comercial.

De las respuestas ofrecidas por los clientes entrevistados hemos concluido, en varias ocasiones, que lo más importante para ellos de las Sociedades de Inversión es el rendimiento. Es por eso que el manejo de los portafolios de inversión deberá de ser administrado con mucho profesionalismo. A los administradores les preguntamos cuáles eran sus objetivos. La totalidad de los mexicanos contestaron que su finalidad es ofrecer rendimientos más

atractivos que la Bolsa de Valores. Por otro lado, al hacer la misma pregunta a los de E.U.A., el 66% de la muestra contestó: *ofrecer rendimientos iguales al índice de la Bolsa*, lo que demuestra un buen nivel de madurez financiera en materia de inversiones. El reto es ofrecer rendimientos que a larga se asemejen al mercado. Conviene recordar que los objetivos perseguidos por los clientes son la diversificación de sus inversiones y el manejo profesional de su dinero. La tabla de rendimientos referida comprueba que si el manejo de un portafolios de inversión trata de nivelar el rendimiento de la Bolsa a través del tiempo, ésta puede ganarle a otras alternativas. En ese sentido, el manejo de los portafolios de inversión cobra una gran importancia.

## 6.2 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. En México, el mercado de Sociedades de Inversión ha tenido, hasta la fecha, un desarrollo que obedece a las circunstancias por las que ha atravesado el sistema financiero del país, por lo tanto, no se ha alcanzado un nivel de sofisticación que ofrezca a los inversionistas las opciones que brindan otros mercados financieros del mundo. En el mexicano, sólo algunas manejan la mayor parte de los fondos que este tipo de instrumentos ha podido captar. De igual manera, estos fondos, líderes en el mercado, tienen a la gran mayoría de los clientes. Existe gran cantidad de fondos con participación mínima en el mercado y que, en algunos casos, tienen un solo cliente. Según la CNBV, la penetración entre los ahorradores en México es mínima: Uno de cada 267 mexicanos tiene acciones de Sociedades de Inversión. La forma en que estas empresas han logrado su desarrollo hasta la fecha es por medio del promotor de valores quien ha jugado un papel determinante debido a que él ha sido quien ha captado la mayoría de los recursos manejados por los fondos de inversión. Hay 4 tipos de fondos que se distribuyen de manera *masiva* en nuestro país: Sociedades de Inversión de Deuda para Personas Físicas, de Deuda para Personas Morales, de Cobertura y, por último, Sociedades de Inversión Común; mientras que en los Estados Unidos existen 19 diferentes. La cantidad de activos manejados por los fondos en México era tan solo de 12.9 billones de dólares al cierre de 1997. Para poner este número en un contexto internacional, podemos observar que el mercado de Sociedades de Inversión maneja 2.8 trillones de dólares en activos. Existen fondos de inversión que manejan más activos que el total del mercado de México. La comparación es mucho más contrastante cuando se observa



que sólo hay 337,000 cuentas abiertas en México, un país de 90 millones de habitantes, cuando en los Estados Unidos 30% de la población invierte activamente en este tipo de instrumentos. Debido al bajo nivel de penetración en el mercado mexicano, es razonable asumir que este ramo está por experimentar tasas aceleradas de crecimiento como lo han vivido España, Chile y los Estados Unidos. Por tales motivos, se hacen las recomendaciones siguientes:

- a) Alcanzar nuevos segmentos del mercado. Hasta el momento se han enfocado los esfuerzos en captar los recursos de inversionistas ahorradores con un perfil muy similar al del cliente que entrevistamos en esta investigación. Es el momento de que el objetivo de sea el mexicano promedio. El desarrollo de sistemas de información (cómputo) que permitan disminuir costos de operación e incrementar el total de cuentas abiertas será clave en este sentido.
  - b) Es importante que se desarrollen nuevos canales de distribución que disminuyan la dependencia que se tiene de la fuerza de ventas, debido a que estos nuevos segmentos de mercado exigen altos costos y gastos en promoción y ventas. Es recomendable que la CNBV autorice la figura del distribuidor de fondos generalista, lo que disminuirá dicha dependencia y ampliará los canales de distribución de los fondos.
  - c) Las técnicas de ventas han de enfocarse, de ahora en adelante, en la inversión a largo plazo y en la permanencia de los clientes en el fondo. Esto se logrará si la fuerza de ventas y la promoción directa de los fondos trabajan de manera más organizada, es decir, si la capacitación de los vendedores se orienta a que conozcan el fondo en detalle y destaquen sus características a los clientes en lugar de buscar únicamente la captación de nuevos recursos sin importarles la calidad del fondo. Los promotores deben de hacer énfasis en que las finalidades del fondo concuerdan con los objetivos patrimoniales del cliente.
2. Los clientes actuales han alcanzado un nivel de ahorros que requiere de diversificación y manejo profesional, así como de un grado de conciencia en relación al riesgo que sus inversiones implican. Estas necesidades no son únicamente de estos clientes. Son de todos los ahorradores en México. La publicidad juega un papel de gran importancia, ya que hasta el

momento ha estado limitada a la prensa y a las revistas especializadas. Por lo tanto, se recomienda lo siguiente:

- a) La publicidad conviene enfocarla en los planes de ahorro y de retiro que los mexicanos, por lo general jóvenes debido a las características demográficas, deben de tener. Estos planes se explican con mayor detalle en las demás recomendaciones.
  - b) La publicidad ha de ser dirigida a los trabajadores jóvenes que empiezan a generar ingresos y están casados. Este tipo de mexicanos frecuentan lugares y leen periódicos en los que no se hace publicidad a las Sociedades de Inversión, por lo que es importante que ésta se haga en periódicos no especializados. Secciones como las de *deportes* y *noticias en general* deben de ser incluidas. De igual manera anuncios y repartición de folletos informativos deben hacerse en lugares a donde acuden estas familias: parques infantiles, restaurantes y cines, por ejemplo. La publicidad se hará de manera sencilla y comprensible haciendo énfasis en la importancia del ahorro a largo plazo.
3. El vendedor, que seguirá jugando un papel muy importante por ser el enlace entre el cliente y el producto debe de cambiar su perfil. Hasta la fecha son, en su mayoría, *promotores de valores* que ofrecen Sociedades de Inversión como un producto más entre la gama de instrumentos que operan. Es necesario que los promotores se especialicen en fondos de inversión únicamente y cambien la forma en la que realizan sus labores de ventas diariamente. Aquí las recomendaciones son:
- a) Que estos promotores visualicen su labor de manera similar a la de los agentes de seguros, quienes se desempeñan como asesores que descubren las necesidades de los clientes y, según éstas, recomiendan un producto, estableciendo así la relación producto-cliente, la cual es más importante que la de promotor-cliente establecida actualmente. A partir de este momento la empresa controlará el proceso de comunicación con el cliente, buscando en todo momento consolidar esta relación por medio del servicio y la asesoría. Se sugiere establecer líneas telefónicas sin costo en donde especialistas en los fondos y en sus características técnicas proporcionen servicio a los clientes. Estas líneas de servicio en las que los clientes actuales se informan de su cuenta, facilitarán comunicarles acerca de los aspectos del producto y

del servicio que están teniendo éxito, así como de aquellos que no están funcionando. Este proceso será una valiosa fuente para una base de datos actualizada cuya información determinará las nuevas estrategias de producto, precio y servicio que convenga adoptar.

b) Premiar la permanencia de los clientes en el fondo compensando al promotor, lo que permitirá que éste pueda demostrar, en el largo plazo, los rendimientos producto de sus estilos de inversión que finalmente atraerán más clientes y solidificarán la relación producto-cliente en lugar de la de promotor-cliente. Hay dos formas de producir ingresos: comisiones por compra y venta de acciones del fondo y la comisión por la administración del portafolios. Es importante premiar al promotor cuyos clientes permanezcan en el fondo generando comisiones cada año. Es útil ceder una parte adicional de la comisión de administración a los que han traído clientes que se mantienen después de varios años. Esto fomentará lealtad entre el promotor y el fondo que rendirá ingresos para ambos. A continuación se describe la forma de compensación propuesta. Actualmente el promotor genera una comisión por vender acciones y una comisión que el fondo cede de la suya por administración de cartera. Con la nueva propuesta se identificará cuál promotor trajo al cliente para que, después de 3 años, él empiece a recibir una comisión adicional cedida de las de administración de cartera y que perdurará año con año mientras el cliente permanezca en el fondo. Así el promotor tendrá interés en que el cliente permanezca y, además, en que los activos de éste crezcan con el tiempo. El costo marginal de tener clientes cautivos es muy bajo, por lo que es viable ceder comisiones sobre recursos que han permanecido en el fondo durante un periodo de tiempo muy largo y fomenta la lealtad del promotor y del cliente; además, si el promotor dejase de colaborar con el fondo, éste estará en posición de conservar al cliente.

4. El precio o, mejor dicho, las comisiones que paga un cliente son un factor que no es determinante en su decisión siempre y cuando exista *rendimiento* en la inversión. En nuestra investigación nos dimos cuenta que la gran mayoría de los clientes entrevistados está consciente del nivel de comisiones que pagan al comprar o vender sus acciones; sin embargo no lo consideran determinante en el proceso de preferir un fondo sobre otro. El rendimiento es el factor más importante. También es conveniente recalcar que algunos clientes están dispuestos a invertir más si se les

ofrece descuento en el precio. Por tanto se recomiendan las siguientes medidas:

- a) Adoptar una política de precio que permita a la empresa alcanzar su nivel de rentabilidad; pero que igualmente atraiga nuevos clientes. No es recomendable cobrar un bajo nivel de comisiones como estrategia básica para captar una gran porción del mercado. La mayor parte de los esfuerzos debe enfocarse en brindar rendimientos derivados de su política de inversiones; el éxito de esta política en combinación con la promoción de ventas atraerá más clientes.
- b) Es esencial desarrollar ciertas políticas de precio que promuevan la permanencia y la atracción de nuevos clientes a la Sociedad. Las estrategias recomendadas son:
  - La creación de acciones "B", es decir, acciones que no cobren comisión de entrada. Es importante recordar que siempre se cobra la comisión de manejo de cartera, misma que se deduce del rendimiento. Que sólo se cobre una alta comisión de salida si el dinero se retira en el primer año, la que disminuirá conforme transcurran los años. Se recomienda que se inicie en 5% y disminuya un punto porcentual anual hasta desaparecer después de un periodo de 5 años.
  - La utilización de escalas de reducción de comisiones conforme se invierten cantidades mayores. Esta política fomentará la inversión de cantidades más grandes. La siguiente tabla se recomienda como una forma de *escalonar* las comisiones en función de las cantidades invertidas.

Cuadro 39

TABLAS DE COMISIONES	
INVERSIÓN	COMISION
Desde \$1,000.00 hasta \$5,000.00	1.7%
Desde \$5,001.00 hasta \$10,000.00	1.5%
Desde \$10,001.00 hasta \$50,000.00	1.0%
Desde \$50,001.00 hasta \$100,000.00	0.85%
A partir de \$100,000.00	0.75%

- Aplicar descuentos en las comisiones a quien se comprometa a invertir periódicamente una cantidad que en su totalidad sea mayor a

\$100,000.00, premiando así el flujo constante de recursos al fondo, es decir, si un cliente piensa que podrá adquirir acciones por \$100,000.00 durante el año y se compromete a hacerlo en 4 pagos de \$25,000.00 cada uno, se le cobrará una comisión menor a cambio de la captación de sus futuras inversiones. Su beneficio será que pague la comisión correspondiente a una inversión de \$100,000.00 en lugar de la correspondiente a 4 de \$25,000.00.

5. En México, el rendimiento que ofrecen las Sociedades de Inversión Comunes es muy inferior al de la Bolsa de Valores, medido por el Índice de Precios y Cotizaciones. En 1997, sólo tres fondos brindaron rendimientos mayores al IPC, lo que refleja las políticas vigentes en sus comités de inversión. La hipótesis 8 formulada y comprobada en esta investigación establece que es de vital importancia el manejo del portafolios de inversión porque define el rendimiento del fondo y éste, a su vez, determinará su éxito comercial. De igual manera este trabajo ofrece evidencias de que una inversión en diciembre de 1987 en la Bolsa Mexicana, medida a través del IPC, ha sido mejor que otras alternativas al ofrecer rendimientos superiores a la inflación, renta fija e inversión en dólares. Por consiguiente, lo recomendable es que:

- a) Las líneas de comunicación con la clientela del fondo pongan énfasis en esta teoría: *La Bolsa es, en el largo plazo, definido éste como un periodo mayor a 10 años, la mejor alternativa de inversión siempre y cuando ésta se haga a través de profesionales que sepan interpretar el mercado. Esta inversión tiene un contenido de riesgo que no es necesariamente un factor negativo ya que invertir en bienes raíces, renta fija o metales preciosos, también implica un nivel de riesgo. Éste debe de ser el credo de las Sociedades de Inversión Común. La publicidad, la promoción de ventas y las ventas mismas, propalarán este mensaje día con día para fomentar en México la cultura de la renta variable y borrar la mala imagen que tiene el medio bursátil entre los ahorradores que, mal asesorados, han entrado al mercado y sufrido pérdidas.*
- b) El desarrollo de nuevos productos debe también de utilizar este principio de inversión. Se recomienda la creación de nuevos productos como pueden ser:

- Los programas de inversión para recién nacidos promovidos entre los padres que acaban de celebrar el nacimiento de un hijo y que empiezan a preocuparse por su educación profesional, que será 18 años después. Se plantea al nuevo padre que se comprometa a invertir en el fondo una pequeña parte de su sueldo mensual con el objeto de financiar los estudios profesionales de su hijo. Se le explicará por qué es mejor que sus recursos sean invertidos en la Bolsa a través de profesionales que manejan Sociedades de Inversión.
- Los planes de retiro adicionales a las cuentas que cada trabajador tiene con su respectiva AFORE, poniendo énfasis en el largo plazo, el horizonte de inversión; destacando el hecho de que la inflación es el peor enemigo de los ahorros y que la mejor manera de hacer frente a ella es por medio de la inversión en Bolsa.
- El Plan de la Inversión Constante. Como invertir en Bolsa puede ser una idea que intimide a algunos ahorradores por el riesgo que implica, se recomienda que los promotores utilicen este Plan de la Inversión Constante, como una manera de suavizar los efectos de la primera experiencia en Bolsa que un cliente haga. Consiste en convencerlo de que invierta constantemente una cantidad de dinero previamente fijada, por ejemplo \$1,000.00 mensuales, en un fondo, independientemente del precio que sus acciones tengan. Esto le permitirá comprar acciones a diferentes precios que, a la larga, darán un costo promedio por acción que le generará utilidades cuando suba. Supongamos que cada acción del fondo vale \$10.00 y que el cliente se comprometió a comprar \$1,000.00 mensualmente, lo que le permitirá comprar 100 el primer mes. Supongamos también que durante los tres meses siguientes el precio de la acción baja un peso cada mes y él sigue invirtiendo sus \$1,000.00 mensuales; un mes después de tres bajas consecutivas, el precio empieza a subir al mismo ritmo con el que bajó. El siguiente cuadro ilustra la inversión constante:

Cuadro 40

PLAN DE LA INVERSIÓN CONSTANTE \$1,000.00 CADA MES					
MES	PRECIO/ ACCIÓN	ACCIONES COMPRADAS	COSTO PROM	TOTAL DE ACCIONES	VALOR DE LA INVERSIÓN
1	10	100.000000	10.000000	100.000000	1000.000000
2	9	111.111111	9.473684	211.111111	1900.000000
3	8	125.000000	8.925620	336.111111	2688.888889
4	7	142.857143	8.351284	478.968254	3352.777778
5	8	125.000000	8.278581	603.968254	4831.746032
6	9	111.111111	8.390677	715.079365	6435.714286
7	10	100.000000	8.588121	815.079365	8150.793651

Como se puede observar, este plan permite que el inversionista promedie el costo de sus acciones cuando el mercado baja comprando un número de acciones mayor al que originalmente compró en su primera inversión. Al subir de precio las que fueron compradas a precios menores dan beneficios inmediatos y las compradas a precios más altos comienzan a recuperarse. El secreto de este producto es la constancia que permitirá al inversionista suavizar el impacto de su primer encuentro con el mercado y que garantiza que la Sociedad de Inversión tendrá flujos positivos mensualmente. Con este tipo de productos, la tarea se reduce a manejar el portafolios de inversión de tal manera que éste tenga un comportamiento parecido al del mercado.

- c) Las políticas de inversión de los fondos deben de buscar igualar, no superar, los rendimientos del mercado. Ésta es la característica más substancial que ha de tener una Sociedad de Inversión Común. El índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores es una muestra cambiante de la planta productiva y las empresas que hacen negocios en México, las que por naturaleza tienden a alcanzar sus objetivos de rentabilidad para permanecer en el mercado. La política de inversión de un fondo debe de reconocer que este tipo de *selección natural* permite a su administrador asemejar, de una u otra manera, el rendimiento del mercado. Teniendo como reto principal la comercialización, deberá mantenerse un alto grado de conocimiento de las empresas que son parte del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa y encauzar sus recursos a la investigación de mercados, la distribución y las ventas.

6. Como conclusión final señalaré la conveniencia de que los graduados en la carrera de Administración, los Licenciados en Administración, visualicen las excelentes oportunidades de desarrollo profesional que hay en esta actividad de negocios, no sólo en la aplicación natural de sus conocimientos y habilidades como administradores profesionales, sino en las que ofrece la comercialización y sus diversas funciones aquí descritas, que forman parte esencial de su bagaje académico y que pueden aplicar con buen éxito en este campo, para lo cual me permito recomendarles que:
- a) Al terminar sus estudios, o antes si fuera posible, relacionarse en esta actividad financiera e ingresar en alguna empresa a un puesto que puedan ejercer, ya sea en ventas, en promoción o en investigación de mercados que es en donde se logra estar en contacto directo con los clientes, lo que, además de producirles ingresos les dará la ocasión de proyectarse profesionalmente, de conocer el ramo, aplicar buena parte de los conocimientos aprendidos en su carrera, desarrollar habilidades y establecer relaciones en el medio.
  - b) Después de dominar el ejercicio de la ocupación que le toque, lograr colocarse en mejor posición para continuar su desarrollo profesional.



## **BIBLIOGRAFÍA**

---

**BIBLIOGRAFÍA**

Banco Nacional de Mexico: *ALL ABOUT AFORES*, México, D.F., Diciembre, 1997.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores:, *CIRCULARES*, Segunda Edición, Editorial Pac, 1997

El Economista, Suplemento de Fondos de Inversión, Enero 8, México, D.F., 1998.

———: Suplemento de Fondos de Inversión, Octubre 7, México, D.F., 1996.

———: Suplemento de Fondos de Inversión, Abril 7, México, D.F., 1997.

El Financiero: Sección Análisis Fondos de Inversión, Mayo 9, México, D.F., 1995.

Fidelity Investments, Marketing Material. 1997

Fisher, Laura: *MERCADOTECNIA*, Segunda edición, Editorial Mc Graw Hill, México, D.F., 1993.

Hernández Sampieri, Roberto et al., *METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN*, MacGraw Hill, Primera edición, 1991.

Latin Finance, Revista: *MUTUAL FUNDS IN LATINAMERICA*, U.S.A., Febrero, 1998.

Ley de Sociedades de Inversión, Segunda edición, Editorial Pac, 1997

Ley del Mercado de Valores, Cuarta Edición, Editorial Pac, 1991.

Scudder Kemper Funds, Marketing Material, 1997.

Taylor, John H., *Building Wealth with Mutual Funds*, Windsor Books, Brightwaters, New York, 1992.

Taylor, John H.: *Building Wealth with Mutual Funds*, John H. Taylor Windsor Books, Brightwaters, New York, 1992.

The Investment Company Institute, 1995 Mutual Fund Fact Book, 20th edition. U.S.A., 1995.

\_\_\_\_\_ : 1996 Mutual Fund Fact Book, 36th edition, U.S.A., 1996.

The Wall Street Journal: *Fund Track*. "Supermarkets" give big boost to small funds, Seccion Money and Investing, U.S.A., Junio 25, 1997.

\_\_\_\_\_ : *Fund Track*. Mutual Funds Use New Spin To Sell Shares, Seccion Money and Investing, U.S.A., Agosto, 13, 1997.

\_\_\_\_\_ : *Marketing and Media*. Advertising and marketing: Fidelity Investments will show its human side in New Campaign, Seccion Money and Investing, U.S.A., Septiembre 11, 1997.