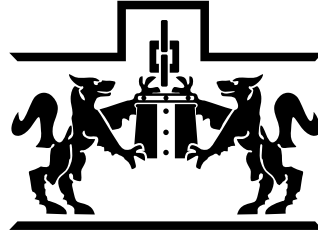


UNIVERSIDAD IBEROAMERICANA



LA VERDAD
NOS HARÁ LIBRES

**UNIVERSIDAD
IBEROAMERICANA**

CIUDAD DE MÉXICO ®

“CASO: ASESORES FINANCIEROS INDEPENDIENTES (AFI MÉXICO)”

ESTUDIO DE CASO

Que para obtener el grado de

MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN

Presenta:

NABUCODONOSOR ROFFE GOBERA

Director de tesis: Mtro. Abraham Vergara Contreras

Lector 1: Mtro. Mauricio Nieto Martínez

Lector 2: Mtro. Mario Zaldívar Sánchez

Ciudad de México

2016

Contenido

Contenido	2
Resumen	10
Abstract	10
I. Introducción	11
II. Descripción del Caso.....	13
1.0 Problemática	13
1.1 Atención deficiente.	13
1.2 Generación excesiva	13
2.0 Oportunidad de Mercado.	14
2.1 La estrategia.	14
3.0 Modelo de Negocio.	15
3.1 Implementación de la estrategia	17
3.2 Interrogantes	17
III. Sustento académico	18
Preliminar.....	18
1.0 Conceptos generales	19
1.1 Finanzas.	19
1.2 ¿Qué es el DINERO?	19
1.3 Inflación.....	19
1.4 Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).....	19
1.5 Inflación subyacente.....	19
1.6 Interés, ahorro e inversión	20
1.7 Tipos de mercados	20
• 1.7.1 Mercado de Cambiario.....	20
• 1.7.2 Mercado de Dinero.....	20
• 1.7.3 Mercado de Capitales	20
• 1.7.4 Mercado de Derivados	21
1.8 División de mercados	21
1.8.1 Mercado primario	21
1.8.2 Mercado secundario.....	22

1.9 Tipos de liquidaciones	22
1.10 Tasas de interés	23
1.10.1 Clasificación	23
1.10.2 Equivalencia	23
1.10.3 Tasa Nominal y efectiva	24
1.10.4 Tasa de Rendimiento y Descuento	24
1.10.5 Tasa Real	25
1.11 Interés Simple	26
1.11.1 Ejemplo del cálculo de un cete:	26
1.11.2 Ejemplo de valor futuro:	27
1.11.3 Ejemplo del cálculo de la tasa de rendimiento:	27
1.12 Interés compuesto	28
1.12.1 Los elementos del interés compuesto:	28
1.12.2 Ejemplo de interés compuesto:	28
1.12.3 Ejemplo de cálculo de valor presente:	29
1.12.4 Ejemplo de cálculo de valor futuro:	29
1.12.5 Ejemplo de tasa de rendimiento:	30
1.13 Unidades de Inversión (UDI's)	30
1.13.1 Ejemplo de cálculo de UDI's	31
2.0 Objetivos de inversión	32
3.0 Perfiles de inversionistas	33
3.1 Factores que determinan el perfilamiento	33
• 3.1.1 Edad	33
• 3.1.2 Género	33
• 3.1.3 Ingresos	33
• 3.1.4 Patrimonio	33
• 3.1.5 Conocimiento de productos	33
• 3.1.6 Horizonte de inversión	33
• 3.1.7 Metas de inversión	33
3.2 Tipos de perfiles	33
• 3.2.1 Conservador	33
• 3.2.2 Moderado	33
• 3.2.3 Balanceado	33
• 3.2.4 Crecimiento	33
• 3.2.5 Sofisticado	33

4.0 Mercado de Deuda	34
4.1 Bonos	34
4.1.1 Ventajas	34
4.1.2 Instrumentos gubernamentales de tasa fija	35
4.1.3 Instrumentos gubernamentales de tasa revisable	35
4.1.4 Principales instrumentos bancarios:	35
4.1.4.1 Aceptaciones bancarias (AB's).....	35
4.1.4.2 Bonos Bancarios.....	36
4.1.4.3 Constancias de depósito	36
4.2 Principales instrumentos privados:	36
4.2.1 Certificados Bursátiles	36
Por su naturaleza los bonos pueden ser:.....	36
4.2.2 Ejemplo del cálculo del rendimiento de un bono de tasa fija:	37
4.3 Precio de los bonos.....	37
4.3.1 Precio Sucio.....	37
4.3.2 Precio Limpio	37
4.3.1 Incrementos en el precio.....	37
4.3.1.1 Intereses cupón	37
4.3.1.2 Utilidad de capital.....	37
4.3.2 Bajas en el precio.....	38
4.3.2.1 Pérdida de capital	38
4.3.2.2 Por pago de cupones.....	38
4.3.2.3 Por pago parcial de capital de emisor	38
4.4 Bonos de tasa real.....	38
4.4.1 Características generales:	38
4.4.2 Principales características CEDEVIS:	39
4.4.3 Como se calcula la tasa que paga un bono local:	40
4.5 Reportos	40
• 4.5.1 Reportador	40
• 4.5.2 Reportado.....	40
• 4.5.3 Tasa	40
• 4.5.4 Premio	40
• 4.5.5 Plazo.....	40
5.0 Mercado de capitales	41
5.1 Definición teórica	41
5.2 Definición práctica	41

5.3 Rendimiento efectivo (Rendimiento del periodo)	41
5.3.1 Ejemplo:	42
5.4 Rendimiento anualizado	42
5.4.1 ¿Cómo calculamos el Rendimiento anualizado?	42
5.5 Tipos de mercado	43
5.5.1 Primario	43
5.5.2 Secundario	43
5.6 Ofertas públicas	43
• 5.6.1 Primaria	43
• 5.6.2 Secundaria	43
• 5.6.3 Recíproca	43
5.7 Rendimientos para el inversionista	44
• 5.7.1 Dividendos.....	44
• 5.7.2 Ganancias de capital	44
• 5.7.3 Intereses	44
5.8 Comisiones.....	44
5.9 Obligaciones	44
• 5.9.1 Subordinadas	44
5.9.2 De acuerdo a garantía	44
○ 5.9.2.1 Hipotecarias	44
○ 5.9.2.2 Prendarias	44
○ 5.9.2.3 Quirografarias	45
○ 5.9.2.4 Fiduciarias	45
5.9.3 Naturaleza del rendimiento.....	45
○ 5.9.3.1 Capitalizable.....	45
○ 5.9.3.2 Udizadas.....	45
○ 5.9.3.3 Convertibles	45
5.10 Exchange Trade Funds (ETF's) o Tracs	45
5.10.1 Objetivo	45
5.10.2 Ejemplo de tracs	46
• NAFTRAC	46
• iShares IRT CompMx Total Return TRAC	46
• HABITA, Total Return, TRAC.....	46
5.11 Resumen de beneficios	46
• 5.11.1 Indexación	46
• 5.11.2 Diversificación	46

- 5.11.3 Eficiencia 46
- 5.11.4 Transparencia..... 46
- 5.11.5 Facilidad operativa 46
- 5.11.6 Accesibilidad 46
- 5.12 Índices accionarios 46
 - 5.12.1 Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) 47
 - 5.12.2 Tipos de índices..... 47
 - 5.12.2.1 Índice de volatilidad 47
 - 5.12.2.2 Índice de Dividendos (IDIPC)..... 47
 - 5.12.2.3 Índices Sectoriales 47
 - 5.12.2.4 Índice de bursatilidad 47
 - 5.12.2.5 Índice accionario 47
 - 5.12.2.6 Índice de Rendimiento Total (IRT) 47
- 5.13 ADR's..... 47
- 5.14 SIC..... 47
- 5.15 Inversionista calificado 48
- 5.16 Análisis técnico. 48
 - 5.16.1 Mercados Alcistas..... 48
 - 5.16.2 Mercados bajistas 49
- 5.17 Gráficos 49
 - 5.17.1 Gráfico de barras..... 49
 - 5.17.2 Gráfico de Candle Stick (velas japonesas)..... 49
 - 5.17.3 Gráfico de línea 50
- 5.18 Soporte y resistencia 51
 - 5.18.1 Soporte 51
 - 5.18.2 Resistencia..... 51
 - 5.18.3 Relación Precio y volumen. 51
 - 51
 - 5.18.4 Pull Back 51
- 5.19 Tendencia..... 52
 - 5.19.1 Consolidación de tendencias 52
 - 5.19.1.1 Primaria: 52
 - 5.19.1.2 Secundaria: 52
- 5.20 Promedios móviles..... 53
 - 5.20.1 Reglas promedios móviles 53
- 6.0 Mercado de Derivados 54

6.1 Definición	54
6.2 Concepto.....	54
6.3 Elementos	55
6.3.1 Activo subyacente	55
6.3.2 Financieros.....	55
6.3.3 No financieros.....	55
6.4 Mexder	56
6.5 Asigna	56
6.6 Derivados lineales	56
6.6.1 Futuros	56
6.6.2 Forwards.....	56
6.6.3 Swaps.....	56
6.7 Derivados no lineales	57
6.7.1 Opciones	57
• 6.7.1.1 Call	57
• 6.7.1.2 Put.....	57
6.8 Valuación de las opciones.....	58
6.8.1 Americanas	58
6.8.2 Europeas.....	58
7.0 Productos estructurados	59
7.1 Notas.....	59
7.1.1 Características	59
7.1.2 Ventajas	60
7.1.3 Desventajas	60
7.2 Warrants.....	60
7.2.1 Características	60
7.3 Construcción de un producto estructurado.....	61
7.3.1 Determinación de una estrategia de inversión con el cliente	61
7.3.2 Consideraciones al invertir en estructurados	61
7.4 Factores que afectan el valor de los Productos Estructurados	62
7.5 Estructuras básicas.....	63
7.5.1 No Touch	63
7.5.2 Wedding Cake.....	63
7.5.3 Touch In	64
7.5.5 Sharkfin y Absolute Return	65

7.5.6 Call Spread.....	65
7.5.7 Riesgo al capital.....	66
7.5.8 Resumen estructuras.....	66
7.5.9 Ejemplo aplicación estructura MXN/USD.....	67
7.5.10 Ejemplo aplicación estructura IPC.....	67
7.5.11 Ejemplo aplicación tasas largo plazo.....	68
7.5.12 Resumen estrategias.....	68
8.0 Portafolios de Inversión.....	69
8.1 Volatilidad.....	69
• 8.1.1 Histórica.....	69
• 8.1.2 Implícita.....	69
8.2 VaR.....	69
8.3 Sectores de inversión.....	70
8.4 Diversificación.....	71
8.4.1 Pasos para la construcción de portafolios:.....	72
8.5 Administración de portafolios.....	72
8.5.1 Tipos de administración de portafolios:.....	72
• 8.5.1.1 Activa (trading).....	72
• 8.5.1.2 Pasiva (Buy & Hold).....	72
8.6 Ventajas de portafolios de inversión.....	73
8.7 Proyectos de inversión.....	73
8.7.1 Tipos de anualidades:.....	73
• 8.7.1.1 Anualidad Ordinaria o Vencida.....	73
• 8.7.1.2 Anualidad Anticipada.....	73
8.8 Fórmulas anualidades vencidas.....	74
8.9 Formulas anualidades anticipadas.....	74
8.10 Herramientas evaluación de proyectos.....	74
• 8.10.1 Valor Presente Neto (VPN).....	74
• 8.10.2 Tasa Interna de Retorno (TIR).....	74
• 8.10.3 PayBack, recuperación de inversión.....	74
• 8.10.4 Retorno de inversión (ROI).....	74
9.0 Riesgos Financieros.....	75
9.1 Cuantificables.....	75
9.1.1 Discrecionales.....	75
• 9.1.1.1 Mercado.....	75

• 9.1.1.2 Liquidez.....	75
• 9.1.1.2 Crédito	75
9.1.2 No discrecionales	75
• 9.1.2.1 Operacional.....	75
• 9.1.2.2 Legal.....	75
9.2 Concepto de administración de riesgos.....	76
9.3 Comité de riesgos	76
IV. Trabajo de caso.....	77
1.0 Hechos	77
2.0 Análisis	77
3.0 Diagnóstico	79
4.0 Alternativas de solución	80
5.0 Selección de la alternativa.....	81
6.0 Justificación.....	81
V. Conclusiones.....	82
Referencias.....	83
Legislaciones.....	83
Anexos.....	84
Anexo 1 – Tasas Reales	84
Anexo 2 – Equivalencia de tasas de interés	84
Anexo 3 – NSE A/B Nivel Alto	85
Anexo 4 – NSE C+ Nivel Medio alto.....	85
Anexo 5 – Evolución niveles socio económicos.....	86
Anexo 6 – Construcción de portafolios	86
Anexo 7 – Relación riesgo - rendimiento.....	87
Anexo 8 – Administración de inversiones por perfil de riesgo.....	87
Anexo 9 – Reglas del riesgo	88
Anexo 10 – Importancia de la diversificación	88

Resumen

Los datos contenidos en este caso fueron el resultado de varias entrevistas realizadas a Keneth¹, quien es actualmente socio fundador y director del área de inversiones en la empresa "AFI MÉXICO"², que antiguamente se desempeñaba como banquero privado de uno de los grupos financieros más importantes a nivel nacional, la metodología empleada en este caso, se basa en las experiencias vividas por Keneth y su equipo de colaboradores durante el proceso que llevó a cabo para concluir su transformación de empleado de una institución financiera a empresario, el contenido del mismo pretende que dejemos atrás los valores aprendidos, vivencias y normas de conducta de nuestra sociedad, para ser capaces de crear nuestros propios paradigmas y pensamientos, con el simple hecho de hacer las cosas diferente o de forma contraria a como se establece en el ámbito empresarial, para lo cual parte de la premisa que cualquier persona, aunque carezca de conocimientos financieros, será capaz de interpretarlo adecuadamente y desarrollar nuevos modelos de negocios.

Abstract

The data contained in this case was the result of several interviews with Kenneth, who is currently founding partner and director of investments in "AFI MÉXICO" company. Formerly worked as a private banker from one of the most important nationally financial groups, the methodology of this case is based on the experiences of Kenneth and his staff, during the process performed to complete his transformation from a financial institution employee to entrepreneur, the case content intended to leave behind the learned values, experiences and standards of conduct in our society, to be able to create our own paradigms and thoughts, simply make things different or contrary to as stated in society even though lacking financial knowledge, will be able to properly interpret and develop new business models.

¹ El nombre de Keneth es real, se omiten los apellidos a petición del interesado.

² El nombre de AFI MÉXICO es ficticio.

I. Introducción

Poder invertir adecuadamente no es una tarea fácil, la incertidumbre de perder los recursos económicos que hemos alcanzado a lo largo de nuestra vida, nos produce una profunda desconfianza al invertir nuestro dinero, por tal motivo el otorgar un servicio de asesoría que pueda ser capaz de brindar al mismo tiempo seguridad en el manejo de los recursos financieros aunado a un beneficio personalizado, maximizando la relación riesgo-rendimiento de las inversiones de los clientes, es uno de los puntos fundamentales que se tratarán dentro del caso, una de las primeras preguntas que surgen a la temática expuesta es ¿cómo se reflejarían los beneficios a los clientes de participar en este modelo de negocio?, la respuesta deriva del manejo de efectivo de las personas o empresas que generan ingresos, el cual normalmente lo invierten a corto o mediano plazo, lo cual solo les permite acceder instrumentos que únicamente son capaces de financiar a la institución bancaria que hace uso de nuestro dinero a su gusto, hasta que lo requiramos, derivado de lo anterior podemos apreciar en el desarrollo del caso, los siguientes beneficios para los clientes:

- Movilidad de recursos; al tener negociaciones con la mayoría de instituciones financieras, se puede realizar de manera rápida y eficiente traspasos a cualquiera de ellas.
- Atención especializada; Permite a los clientes contar con asesores dedicados a cubrir sus necesidades.
- Calidad y excelencia en el servicio; Al contar con profesionales de un alto nivel de certificación, aunado a una amplia gama de productos y servicios modernos y competitivos, con rigurosos métodos de inversión y tecnología.

Adicionalmente podemos enunciar los siguientes beneficios que obtendrá el lector al utilizar la metodología de casos:

- Formar la plataforma de conexión entre la teoría y la práctica.
- Lograr un aprendizaje significativo.
- Desarrollar la capacidad de elaborar juicios críticos.
- Comprender diferentes caminos o resoluciones hacia un mismo problema.
- Brindar la capacidad de adquirir conocimientos en forma espiral.
- Puede combinarse eficientemente con otros métodos.



- Puede adaptarse a situaciones específicas.
- Desarrolla una escucha activa.
- Los datos presentados se basan en situaciones reales.
- Brinda la capacidad de inferir las consecuencias.
- Permite a las personas el realizar análisis de situaciones complejas.
- Incrementa la creatividad y lógica en resolución de problemas.

Por tal motivo el estudio de caso de asesores financieros, permitirá obtener los conocimientos financieros necesarios para ser capaces de invertir adecuadamente el capital formado por cada uno de los clientes, de forma adecuada, flexible y mediante un enfoque de atención multidisciplinar y de integración patrimonial.

II. Descripción del Caso

1.0 Problemática

1.1 Atención deficiente.

En el año 2010, Kenneth llevaba más de diez años trabajando como banquero privado dentro del sector financiero, tiempo en el que pudo percatarse que los inversionistas tenían una clara deficiencia en la optimización de sus portafolios de inversión y por ende sus rendimientos eran bajos³, la institución financiera donde laboraba Kenneth establecía las recomendaciones de productos de inversión en forma discordante a los intereses y perfiles de los clientes, pero acorde a los intereses y beneficios de la institución financiera, esta situación fue causante de grandes molestias para Kenneth, porque el rendimiento que ofrecían a los inversionistas eran tasas reales negativas (Anexos 1) o en el mejor de los casos un rendimiento ligeramente superior a una tasa libre de riesgo⁴. Asimismo los portafolios de inversión de los clientes estaban invertidos en instrumentos con poca o nula liquidez⁵ lo cual les impedía disponer de sus recursos en la manera en que ellos necesitaban.

1.2 Generación excesiva

La atención a los clientes no era la única problemática encontrada por Kenneth, el cobro de comisiones escondidas⁶ en los fondos de inversión que llegaban a superar los 300 bps⁷ (ANEXO 2) y las comisiones o “fee” por anticipado <up-front> del 2.25% aplicado en otros productos financieros como bonos y derivados hicieron que reflexionara sobre la manera en que operaba el modelo de negocio de la institución financiera, dando un servicio estandarizado, con cobros excesivos y sin proporcionar ningún valor agregado, toda esta situación motivó a Kenneth a tomar la decisión de emprender su propio negocio, pensando justamente en las insatisfechas necesidades observadas durante tantos años de los usuarios de las instituciones financieras.

³ Se determinan en base al comparativo con la tasa libre de riesgo.

⁴ En México la tasa libre de riesgo es la referida al comportamiento de los CETES a 28 días.

⁵ Se refiere a la capacidad de vender un activo cuando el cliente lo necesite.

⁶ La comisión no es reflejada de manera transparente al cliente, ya que se encuentra inmersa dentro del precio de las acciones de la sociedad de inversión.

⁷ Puntos Base o bps (basis points) es un término para la centésima parte (1/100) de un punto porcentual. Se utiliza básicamente por los mercados financieros. Por ejemplo, si las tasas de interés incrementan desde 3.50% a 4.25%, el incremento es 75 puntos.

2.0 Oportunidad de Mercado.

El mercado de inversionistas patrimoniales en México, se encuentra segmentado básicamente en tres niveles: clientes comprendidos entre los 500 mil y el millón de pesos, clientes entre uno a diez millones y clientes por encima de diez millones⁸, de acuerdo a los datos proporcionados por AMAI⁹ la población en niveles A/B (ANEXO 3) representa menos del 7% y en conjunto con el nivel C+ (ANEXO 4), esta cifra se incrementa al 19% (ANEXO 5) aproximadamente, Kenneth se encontraba frente a un mercado con gran potencial de crecimiento.

Asimismo Keneth sabía que las cifras de los grandes conglomerados financieros como bancos, aseguradoras y fondos de retiro eran un aliciente para atraer un porcentaje de participación de ese mercado. En nuestro país la banca representa alrededor de 2.5 billones de pesos en administración de activos o AUMs¹⁰ en más de 300 mil contratos activos, de manera tradicional las casas de bolsa e instituciones financieras cobran una comisión o fee por cada operación de la oferta de productos que ofrecen a sus clientes, adicional a una comisión anual cuando se trata de fondos de inversión, la cual es independiente de la utilidad o pérdida que tuvieran durante el año.

Asimismo a lo largo del tiempo, el patrimonio de los clientes se ha venido pulverizando, en gran parte debido a las herencias, por ejemplo: supongamos un cliente que contaba con un patrimonio de 30 millones de pesos y que al fallecer le hereda ese dinero a tres personas, de esta manera habrá tres nuevos inversionistas cada uno con un capital de 10 millones de pesos, los cuales estarán sedientos de invertir en nuevos y diferentes instrumentos que les permitan obtener altos rendimientos, es importante mencionar que cuando se creó La "AFI MÉXICO", en conjunto con un banco con presencia internacional, la economía se encontraba mermada por los efectos de la crisis del 2008, sin embargo Kenneth, tomó la decisión de seguir adelante con el proyecto.

2.1 La estrategia.

Bajo la premisa de mejorar el servicio y rendimiento de los clientes y tras una larga charla sostenida con sus futuros socios, Kenneth estaba listo para

⁸ Fuente Banca de inversión Privada y Patrimonial de Banamex

⁹ AMAI (Asociación Mexicana de Agencias de Investigación de Mercados y Opinión Pública)

¹⁰ Por sus siglas en inglés AUMs (Assets Under Management) o activos en administración

replantear la forma en que le proporcionaría valor con el nuevo modelo de negocio que estaba planteando a sus clientes, sabía de antemano que la institución financiera donde laboraba no cambiaría su forma de hacer negocios, por lo que tomo la decisión de aprovechar esta coyuntura de mercado y plantearse el reto de incursionar el mismo, de lo cual derivó la estrategia básica consistente en los siguientes factores:

1. Ofrecer a los clientes mayor rendimiento al obtenido tradicionalmente en una institución financiera.
2. Generar un plan de optimización de su patrimonio acorde con sus necesidades individuales (ANEXO 6, 7).
3. Seguimiento personalizado y puntual del asesor asignado al cliente

De esta manera no solo se potencializa el rendimiento obtenido de los clientes, sino que se establecía un plan de corto, mediano y largo plazo para incrementar el patrimonio de los mismos, resultando en algo que ninguna institución financiera había hecho hasta ese momento, de esta manera, Keneth se coloca, un paso adelante en el establecimiento de un plan completo del desarrollo patrimonial de las personas, estableciendo no una, sino un sin número de metas de manera personalizada y acorde con el perfil (ANEXOS 8) y situaciones características de cada cliente, realizando revaluaciones y evaluaciones del riesgo (ANEXOS 9) y diversificación (ANEXO 10) de la cartera de los clientes con el fin de lograr dichos objetivos.

Con base en lo anterior, el nivel de satisfacción obtenido por los clientes al invertir en la firma no solo sería económica, sino en tener un verdadero plan de vida y patrimonial que les permita alcanzar las metas que han venido considerando a lo largo del tiempo. Sin lugar a duda el comportamiento humano es regido principalmente por su psique y procesos cognitivos, de tal manera que el hecho de poder coadyuvar a los inversionistas a llegar a sus fines propuestos se convierte en un lazo de unión que da solidez a la relación.

3.0 Modelo de Negocio.

La forma de generar ingresos sería básicamente por una comisión sobre el manejo de la cartera, esta comisión partiría de 100 puntos básicos sobre el monto de activos administrados o el monto de activos en administración conocidos como AUMs, de esta manera sería suficiente para generar ingresos atractivos al inversionista e incrementar el patrimonio de los clientes, se estarán preguntando hasta este momento como lograr esto de una manera tan simple, la respuesta es muy sencilla, como mencionamos en párrafos

anteriores la mayoría de los clientes en las instituciones financieras se encuentran invertidos en sociedades de inversión, las cuales tienen comisiones que están inmersas dentro del producto ofrecido por lo cual no son apreciadas por los clientes de una manera clara y transparente.

Sin embargo estas comisiones llegan a ser tan cuantiosas que pueden incluso alcanzar los 350 puntos básicos, al desinvertir a los clientes de este tipo de instrumentos y trasladar su patrimonio a activos directos, es decir bonos corporativos, gubernamentales, instrumentos estructurados, coberturas y bonos de tasas reales se obtienen la totalidad de los ingresos generados por el instrumento, ya que son estas mismas emisiones el principal componente de las sociedades de inversión, de igual manera al realizar inversiones en activos pertenecientes al sistema internacional de cotizaciones, los cuales no son normalmente utilizados por el sector financiero tradicional, se obtienen grandes oportunidades de inversión sobre los que pueden realizarse portafolios de grandes rendimientos adaptados a las necesidades y características de cada cliente.

Para clientes con perfiles más agresivos se establece el modelo de negocio de ganar-ganar en el cual se disminuye el monto de la comisión base a 90 o incluso 60 puntos base, en este concepto se participa en un porcentaje del rendimiento generado de las carteras de los clientes, es decir si una cartera obtiene por una inversión \$100,000 de utilidad, la consultoría participará sobre un determinado porcentaje sobre la misma, la cual se incrementará en proporción al crecimiento de las utilidades, es decir ingresos inferiores a cierto nivel previamente establecido por el cliente no podrán tener ningún rendimiento adicional, mientras que todo lo que se genere por encima de este punto de base o "benchmark"¹¹ participará de forma incremental sobre el rendimiento de las mismas.

Para una persona no relacionada con las finanzas podría llegar a pensar que es un atraco, sin embargo es todo lo contrario, el monto a devengar es mínimo si consideramos que la mayoría de los bancos en sociedades de inversión llegan a cobrar incluso del 50 al 70% del rendimiento producido por la misma, así que cobrar ganancias incrementales acordes con el rendimiento obtenido por el manejo de la cartera de inversión se convierte verdaderamente en una bagatela.

¹¹ Representa un estándar contra el cual se puede comparar el rendimiento de una inversión.

3.1 Implementación de la estrategia

Con el fin de no cometer los errores que habían tenido las instituciones financieras, AFI MÉXICO se constituye como una sociedad civil sin un fin preponderantemente lucrativo, permitiéndole incluso obtener ventajas fiscales, incorporando la empresa como un asesor financiero independiente, mejor conocido como AFI¹² y la forma en que los clientes sientan toda la comodidad y tranquilidad de poder invertir sus recursos, radica en que ellos no tienen que mover su dinero de las instituciones financieras donde se encuentran actualmente invertidos, es decir no necesitan realizar aperturas adicionales de cuentas, de tal manera que los inversionistas podrán continuar en el banco que sea de su elección, pero ahora, las decisiones sobre sus inversiones serán tomadas por el grupo de consultoría AFI MÉXICO.

Para lograr lo anterior es necesario firmar un contrato de discrecionalidad que adicionalmente protege al cliente impidiendo que cualquier persona que esté relacionada con la firma de consultores pueda realizar una substracción de los fondos, ya que lo único que tienen autorizado es invertir sus recursos, pero por ningún motivo y bajo ninguna circunstancia pueden traspasar los fondos a una cuenta de cheques y substraer los fondos. De esta manera los clientes cuentan con una absoluta seguridad sobre su patrimonio, para lo cual se realizó una extensa negociación con los diversos bancos del sector financiero.

Ahora Keneth tenía la iniciativa y las bases de un modelo de negocio sólido y rentable para brindar mayores beneficios a los clientes en cuanto a inversiones se refiere, la interrogante que permanecía, es si los clientes realmente estarían dispuestos a confiar a un grupo de nuevos empresarios la administración de su patrimonio.

3.2 Interrogantes

¿El modelo propuesto sería el más conveniente?, ¿realmente daría respuesta a las necesidades de la empresa? y por último ¿sería capaz de brindar la satisfacción adecuada a los clientes?

¹² AFI, son las siglas de Asesores Financieros Independientes, los cuales son regulados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores CNBV

III. Sustento académico

Preliminar

Conocer los términos financieros para una persona no financiera, no es una tarea fácil, por el contrario, estamos ante la presencia de un sin número de léxicos que semánticamente significan una cosa pero su aplicación al mundo de las finanzas es sumamente diferente, por lo cual se genera confusión en las personas que no están familiarizadas con la terminología, es importante recordar que hoy en día tener este tipo de conocimientos es básico para ser capaces de administrar nuestros recursos económicos, en un mundo cada vez más competido, donde podemos tener acceso a diferentes tipos de mercados en varios lugares del orbe de manera simultánea y sin necesidad de tener que trasladar nuestros recursos de uno a otro país como antaño.

Asimismo a lo largo de las páginas de este documento, el lector incrementara de manera paulatina y mediante una espiral de conocimiento que le permitirá incorporar a su acervo cognitivo los temas y conceptos de mayor relevancia en cuanto inversiones se refiere, permitiéndole tener un aprendizaje significativo, para que pueda de así requerirlo, ser capaz de realizar inversiones ya sea por su cuenta o mediante la asesoría de personal especializado de las diferentes bancas de inversión que tenemos en nuestro país.

Por último será capaz de diferenciar entre la oferta de productos financieros, cual es la opción que más se adecua a su perfil como inversionista, permitiéndole maximizar su capital con un nivel de riesgo controlado y por supuesto tendrá los elementos necesarios para coadyuvar la resolución del caso "AFI MÉXICO", esperando no solo despertar su apetito por solucionarlo, sino generar una necesidad de invertir adecuadamente su patrimonio, como decía Oliver Wendell Holmes "No pongas tu interés en el dinero, pero pon tu dinero a interés".

1.0 Conceptos generales

1.1 Finanzas.

Es la ciencia que estudia la administración de los recursos monetarios, con el objetivo de maximizar su rendimiento en su flujo natural, en el caso de recursos destinados a inversiones, permite generar mayores rendimientos durante el mismo plazo y con un nivel de riesgo acorde con el inversionista.

1.2 ¿Qué es el DINERO?

Se puede definir como un medio de intercambio o de pago que es, generalmente aceptado y que permite la negociación de bienes y/o servicios. El dinero va cambiando su poder adquisitivo con el tiempo, de ahí resulta importante asignar el valor correcto a la moneda en cada momento, por lo que podemos definir que existen dos tipos de pesos: constantes; los cuales no consideran el efecto de la inflación y pesos corrientes; los que si consideran el efecto inflacionario.

1.3 Inflación

Es el aumento generalizado y sostenido de los precios de bienes y servicios, producidos y vendidos en un país determinado, la cual es el resultado entre otras cosas del incremento de circulante (monedas y billetes), que carecen de respaldo suficiente de bienes y servicios producidos.

1.4 Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)

Es un indicador de crecimiento promedio que presentan los precios de bienes y servicios que conforman la canasta básica de la población, su precio se establece con base en dos factores: La oferta es decir la producción de bienes y servicios y la demanda incluyendo aquello que la población necesita o requiere, como alimentarse, vestirse y satisfacer necesidades entre otros.

1.5 Inflación subyacente

Es la que elimina el efecto de la inflación que tienen los precios más volátiles, es decir los que fácilmente pueden subir para después bajar, se obtiene eliminando del INPC los bienes y servicios cuyos precios registran un comportamiento volátil y que BANXICO agrupa en las siguientes categorías:

- Bienes agropecuarios.
- Educación.

- Precios administrados y concertados por el gobierno.

1.6 Interés, ahorro e inversión

Podemos definir el interés como el costo por el uso o goce del dinero, mientras que el ahorro es el sacrificio de un consumo presente para obtener un consumo futuro igual, es decir mantener su poder adquisitivo, de tal manera que la inversión, es el sacrificio de un consumo presente para obtener un consumo futuro mayor donde se incrementaría el poder adquisitivo.

1.7 Tipos de mercados

El Mercado, es el lugar donde converge oferta y demanda de bienes y/o servicios, en la actualidad existen en nuestro país, los siguientes tipos de mercado dentro del sector financiero:

- 1.7.1 Mercado de Cambiario; Es el lugar donde se realizan operaciones de cambio, compra y venta de las distintas monedas extranjeras, está constituido por una gran cantidad de agentes alrededor del mundo, que compran y venden divisas de distintas naciones, permitiendo así la realización de cualquier transacción internacional, (Kozikowski, 2007, página 22) que “El tipo de cambio es fijo si el banco central establece su valor y después interviene en el mercado cambiario para mantenerlo. El tipo de cambio es flexible ‘de libre flotación’ si el banco central no interviene en el mercado cambiario, permitiendo que el nivel del tipo de cambio se establezca a consecuencia del libre juego entre la oferta y la demanda de divisas”.
- 1.7.2 Mercado de Dinero; Es el lugar donde acuden empresas para financiar su capital de trabajo o gasto corriente, mediante la emisión y colocación de instrumentos de deuda ante el público inversionista, comenta (Bravo Santillán, 2007, pp. 9) que “Es donde se comercializa el dinero, normalmente mediante la celebración de un contrato en el que una de las partes otorga un préstamo y la otra lo recibe.”
- 1.7.3 Mercado de Capitales; Es el mercado en el que empresas e instituciones públicas van a buscar dinero para financiarse a mediano y largo plazo, está integrado por la conjunción de la oferta y la demanda de valores que se mueven a través del sistema financiero de un país y tiene la función de congregar a

ofertantes y demandantes facilitando las condiciones de contratación por el uso de fondos y proporcionando liquidez a los instrumentos negociados en ellos, comenta (Bravo Santillán, 2007, pp. 9) que “Es donde se pueden colocar instrumentos de deuda a largo plazo (obligaciones) o acciones con el fin de conseguir financiamiento a largo plazo”.

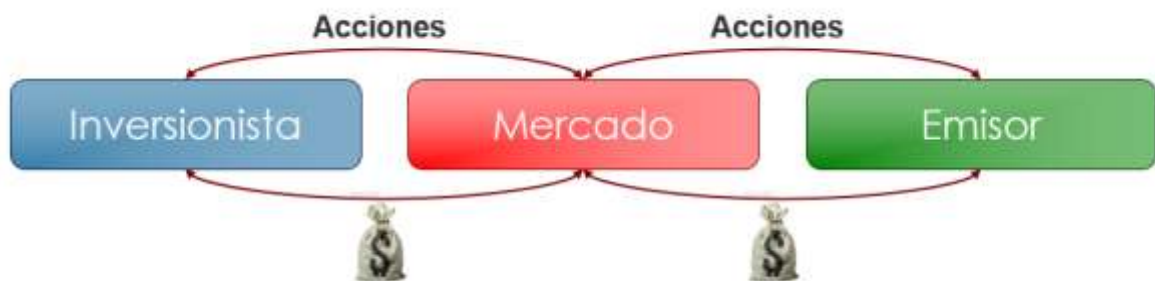
- 1.7.4 Mercado de Derivados; Conjunto de instrumentos financieros que están vinculados al valor de un activo que les sirve de referencia, tienen su origen en cubrir las fluctuaciones de precios que sufrían, particularmente, las operaciones de compra-venta de productos agroindustriales (“commodities”), Los derivados financieros, por otra parte, tienen como activos de referencia las acciones individuales de empresas cotizadas en el mercado de valores, canastas de acciones, índices accionarios, tasas de interés y divisas.

Las emisoras se pueden dividir en tres grupos: gubernamentales, financieras y privadas.

1.8 División de mercados

1.8.1 Mercado primario

Se refiere a la colocación primaria de los títulos cotizados en el mercado de deuda y es a través de ésta que el emisor se apoya en un intermediario, con el objetivo de ofrecer los valores al público inversionista, cuando se trata de papel gubernamental, solo participan Banco de México y los postores, mientras que en el caso de papel no gubernamental, en las colocaciones públicas participan el emisor, el agente colocador y el público inversionista.



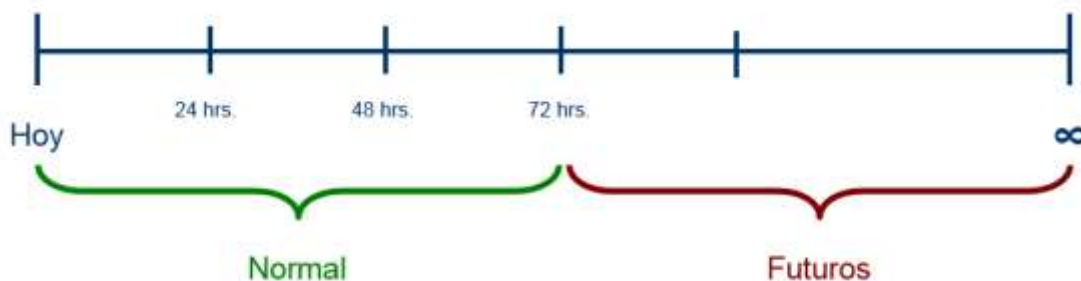
1.8.2 Mercado secundario

Es aquel en que los valores colocados son negociados entre las instituciones de crédito e intermediarios bursátiles y el público inversionista, donde a partir de su colocación, los valores quedan sujetos a la ley de la oferta y la demanda.



1.9 Tipos de liquidaciones

Se refiere al tiempo en que se paga efectivamente un valor o inversión, en el caso de mercado de deuda se realizan la mayoría de las veces mismo día, sin embargo cuando se trata de FX es spot o 48 horas, mientras que las acciones siempre se cotizan 72 horas, por encima de ese periodo se consideran liquidaciones futuras.



1.10 Tasas de interés

1.10.1 Clasificación

Por Plazo	Por Tipo
Tasa Nominal	Tasa Rendimiento
Tasa Efectiva	Tasa Real
	Tasa Descuento

1.10.2 Equivalencia

Porcentaje %	Decimal	BPS (Basis Points)
Es la manera habitual de representar una tasa de interés.	Es como deben de utilizarse dentro de una fórmula.	Es utilizada para manejar cantidades muy pequeñas.
1.00%	0.01	100bps
0.01%	0.001	1bps
100.00%	1.00	10,000bps

1.10.3 Tasa Nominal y efectiva

Tasa Nominal (TN)

**Se expresa anualizada,
Es decir 360 días**

Tasa del 12.00%, este interés será anual.

$$TN = \frac{TEF}{Plazo} * 360$$

Tasa Efectiva (TEF)

**Se expresa sobre su
plazo, en días.**

TEF de 1% cada 30 días.

$$TEF = \frac{TN}{360} * Plazo$$

1.10.4 Tasa de Rendimiento y Descuento

Tasa Rendimiento (TR)

**Representa la totalidad de los
intereses que se obtienen como
producto de esa inversión.**

Cete de 28 días en 4.27%, este interés es anual y de rendimiento.

$$TR = TD * \left(1 + \frac{TD}{360} * Plazo \right)$$

Tasa Descuento (TD)

**Representa el Valor Presente (VP)
de la tasa de rendimiento.**

En descuento, la tasa del cete será 4.2559% (como puedes observar es menor)

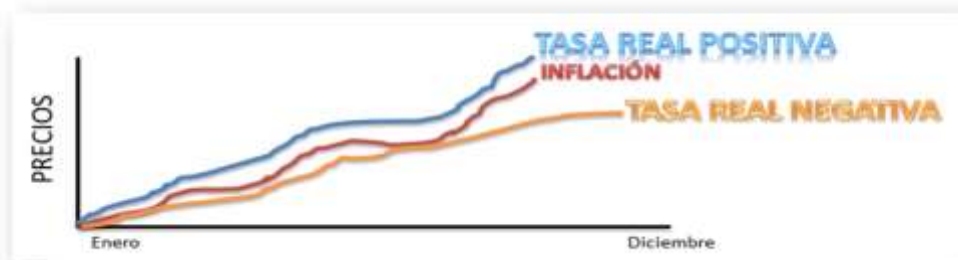
$$TD = \frac{TR}{\left(1 + \frac{TR}{360} * Plazo \right)}$$

1.10.5 Tasa Real

Representa el valor del interés descontando la inflación Φ

$$T_{\text{Real}} = \left(\frac{1 + TN}{1 + \phi} - 1 \right)$$

¡IMPORTANTE!
La Φ , se descuenta
NO SE RESTA



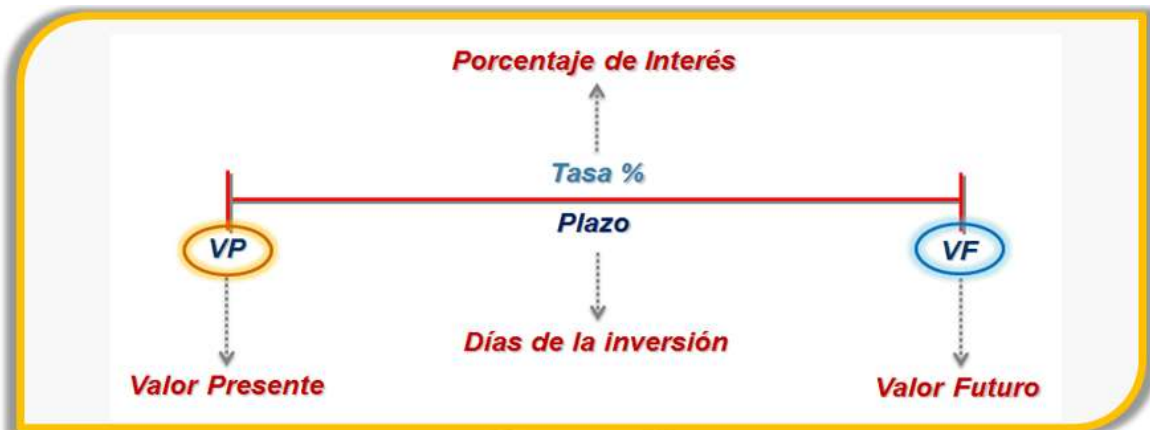
Fuente: 1 Elaboración propia para docencia.

Podemos concluir que Las tasas de interés SIEMPRE:

- Se expresan de manera anualizada (Nominal), salvo que se indique que son efectivas a cierto periodo.
- Son de rendimiento, a menos que se especifique lo contrario.

1.11 Interés Simple

Es el generado al final del plazo, cuando el capital genera rendimientos únicos, durante todo el tiempo que dure la transacción y la base no cambia durante todo el periodo de tiempo, Los elementos del interés simple son:



$$VF = VP * \left(1 + \underbrace{\frac{TN}{360} * Plazo}_{TEF} \right)$$

1.11.1 Ejemplo del cálculo de un cete:

¿Cuál será el **precio** del CETE de 210 días con una tasa del 4.75%?

Recordemos que el valor futuro del cete siempre es de \$10 pesos

$$VP = \frac{VF}{\left(1 + \frac{TN}{360} * Plazo \right)}$$

$$VP = \frac{10}{\left(1 + \frac{.0475}{360} * 210 \right)} = 9.7304$$

VP = ?
VF = \$10
Tasa % = 4.75%
Plazo = 210

1.11.2 Ejemplo de valor futuro:

¿Cuál será el **vencimiento** al invertir \$450,000 durante 1,484 días, a una tasa del 7.90%?

$$VF = VP * \left(1 + \frac{TN}{360} * Plazo \right)$$

VP = \$450,000

VF = ?

Tasa % = 7.90%

Plazo = 1,484

$$VF = 450,000 * \left(1 + \frac{.0790}{360} * 1484 \right) = 596,545$$

1.11.3 Ejemplo del cálculo de la tasa de rendimiento:

¿Cuál será la **tasa** tras haber invertido \$235,000 durante 1,950 días, para obtener \$940,000?

$$TN = \left(\frac{VF}{VP} - 1 \right) * \left(\frac{360}{Plazo} \right)$$

VP = \$235,000

VF = \$940,000

Tasa % = ?%

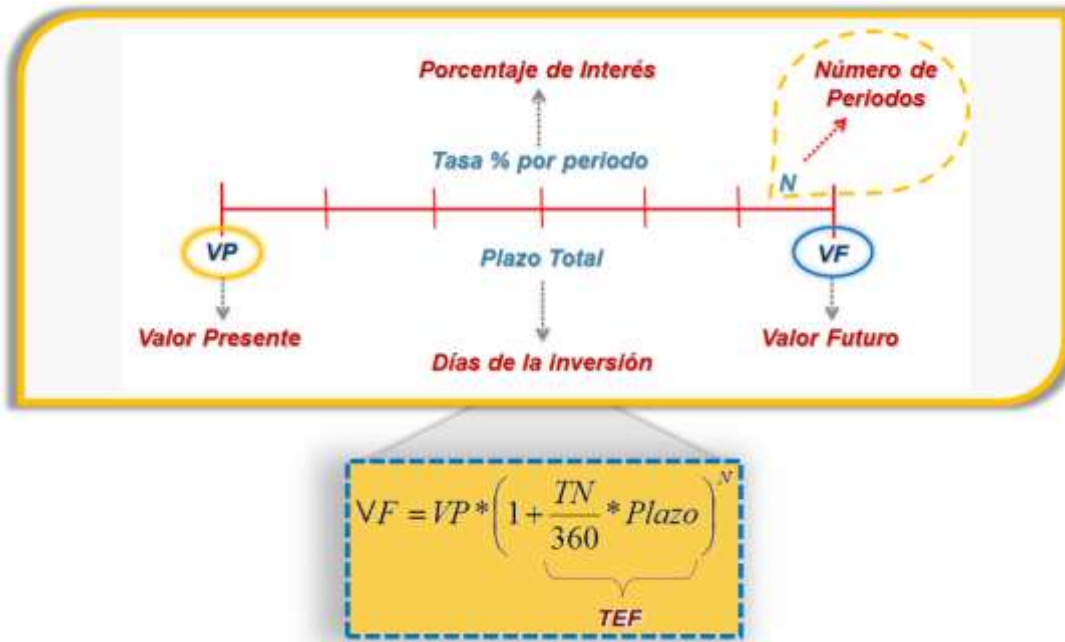
Plazo = 1,950

$$TN = \left(\frac{940,000}{235,000} - 1 \right) * \left(\frac{360}{1,950} \right) = 38.10\%$$

1.12 Interés compuesto.

Es el interés generado cuando, a intervalos predefinidos, los rendimientos generados se adicionan al capital y estos, a su vez, generan más intereses, por lo que la base va cambiando durante la vigencia de la operación, al irse capitalizando los intereses.

1.12.1 Los elementos del interés compuesto:



1.12.2 Ejemplo de interés compuesto:

Mes (N)	Capital Inicial	Interés (1% mensual)	Capital Final
1	1,000,000	10,000	1,010,000
2	1,010,000	10,100	1,020,100
3	1,020,100	10,201	1,030,301
4	1,030,301	10,303	1,040,604
5	1,040,604	10,406	1,051,010

1.12.3 Ejemplo de cálculo de valor presente:

¿Cuál será el **Valor Presente** de una inversión que produjo \$2,590,000 durante cinco años, con capitalizaciones mensuales al 9.60%?

Recordemos que N, debe ser el total de capitalizaciones.

$$VP = \frac{VF}{\left(1 + \frac{TN}{360} * Plazo\right)^N}$$

VP = ?

VF = \$2,590,000

Tasa % = 9.60%

Plazo = 30

N = 60

$$VP = \frac{2,590,000}{\left(1 + \frac{.0960}{360} * 30\right)^{60}} = 1,605,713$$

Plazo: solo se toma el del periodo.

1.12.4 Ejemplo de cálculo de valor futuro:

¿Cuál será el **vencimiento** de invertir \$450,000 durante 1,484 días, a una tasa del 7.90%, capitalizable cada 28 días?

$$VF = VP * \left(1 + \frac{TN}{360} * Plazo\right)^N$$

VP = \$450,000

VF = ?

Tasa % = 7.90%

Plazo = 28

N = 53

$$VF = 450,000 * \left(1 + \frac{.0790}{360} * 28\right)^{53} = 622,602$$

¿Recuerdas que en Interés Simple, obtuvimos \$596,545, es decir \$26,056 menos?

1.12.5 Ejemplo de tasa de rendimiento:

¿Cuál será la **tasa** para generar \$622,602 al final del plazo, tras haber invertido \$450,000 durante 1,484 días, capitalizable cada 28 días?

$$TN = \frac{\left(\frac{VF}{VP}\right)^{\frac{1}{N}} - 1}{Plazo} * 360$$

VP = \$450,000
VF = \$622,602
Tasa % = ?%
Plazo = 28
N = 53

$$TN = \frac{\left(\frac{622,602}{450,000}\right)^{\frac{1}{53}} - 1}{28} * 360 = 7.90\%$$

Elevar a la 1/N, se conoce como raíz enésima.

1.13 Unidades de Inversión (UDI's)

Dan inicio el 4 de abril de 1995, con la equivalencia de un peso por cada udi, su valor en pesos por cada UDI cambia de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) y es publicada en el Diario Oficial de la Federación (DOF).

Sus principales ventajas son:

- Las inversiones mantienen su valor real y no se ven erosionadas por la inflación.
- Los intereses se pactan a Tasa Real, por lo que siempre estarán por encima de la inflación.

Fórmula:

$$\Phi Inf = \left(\frac{Udi' Final}{Udi' Inicial} - 1 \right)$$

No deben utilizarse por ningún motivo UDI's calculadas por nosotros mismos, su valor es un indicador oficial y por lo tanto tiene características jurídicas, sin embargo, se pueden consultar históricos de las UDI's, en el diario oficial de la federación (DOF), o en su defecto puede obtenerse en la página oficial de Banxico:

<http://www.banxico.org.mx>

1.13.1 Ejemplo de cálculo de UDI's

Calcular la Inflación con los siguientes datos:

- Udi al 01 de diciembre del 2006 = **3.764115**
- Udi al 31 de marzo del 2012 = **4.759784**

$$\Phi Inf = \left(\frac{Udi\ Final}{Udi\ Inicial} - 1 \right)$$

$$\Phi Inf = \left(\frac{4.759784}{3.764115} - 1 \right) = 26.45\%$$

Φ de 26.45% durante 1,947 días, es decir 4.89% anual.

2.0 Objetivos de inversión

Sin lugar a duda, los objetivos específicos que busca cada inversionista serán heterogéneos, debido a que cada persona es diferente en comportamiento, esencia, modelos mentales, capacidades, actitudes y capacidad monetaria, por lo tanto el poder obtener información mediante la entrevista inicial de inversión, se convierte en una herramienta fundamental y que puede utilizarse para diferentes ámbitos, comerciales, industriales, servicios y en general cualquiera que se vea beneficiado con los resultados obtenidos de la misma.

Para lo cual las habilidades del promotor o asesor de inversión se convierten en una pieza fundamental dentro del proceso de la entrevista de inversión, ya que un entrevistador sin experiencia es probable que únicamente se concrete a obtener una especie de antecedentes contables, lo cual no es objeto de la entrevista para desarrollar un adecuado portafolio de inversión, por el contrario, si el promotor goza de una amplia preparación técnica y habilidades, permitirá obtener el máximo de datos posibles del inversionista en ese momento.

De tal manera que uno de los principales trabajos dentro de la elaboración de los objetivos a los que deberá acatarse un portafolio de inversión recae en la entrevista de inversión, permitiendo detectar adecuadamente los patrones de comportamiento, conductas, necesidades, recursos y hábitos mediante la aplicación de diferentes técnicas para obtener la información adecuada, entre las cuales podemos mencionar: el adecuado perfilamiento del cliente, su nivel de conocimiento de productos financieros, sus expectativas y metas de corto, mediano y largo plazo, así como sus necesidades de liquidez, en base a lo que se podrá determinar cuáles serán los instrumentos propuestos para desempeñar adecuadamente los objetivos a cubrir, de manera enunciativa puedo mencionar algunos de los objetivos de inversión de mayor frecuencia:

- Maximizar los rendimientos
- Mantener liquidez
- Perfilamiento adecuado
- Seguridad
- Mejorar la relación Riesgo-rendimiento
- Horizonte de tiempo adecuado
- Elección apropiada de instrumentos
- Cumplir con las metas de inversión

3.0 Perfiles de inversionistas

Cada persona es diferente, teniendo diversas necesidades de liquidez, recursos y objetivos de inversión, por lo tanto el ser capaces de tener la posibilidad de ofrecerle a cada cliente productos adecuados a sus necesidades, se convierte en uno de los pilares que le dan sustento al mundo de las inversiones.

3.1 Factores que determinan el perfilamiento

- 3.1.1 Edad; su utilización es anacrónica, en la actualidad pocas empresas utilizan este criterio como selección del perfil.
- 3.1.2 Género; su utilización es anacrónica, en la actualidad pocas empresas utilizan este criterio como selección del perfil.
- 3.1.3 Ingresos; el ser capaz de generar nueva riqueza, es un factor determinante ya que provee la liquidez necesario para invertir en instrumentos más riesgosos.
- 3.1.4 Patrimonio; brinda información sobre los recursos de los clientes, normalmente entre mayor sean estos el perfil adquiere mayor agresividad.
- 3.1.5 Conocimiento de productos; Sin lugar a duda, uno de los factores de mayor importancia, dado que una persona aunque tenga ingresos y recursos de sobra, no invertirá en instrumentos que desconoce.
- 3.1.6 Horizonte de inversión; el tiempo está directamente ligado con el riesgo que puede asumir el inversionista.
- 3.1.7 Metas de inversión; establecen los puntos de corte y montos que deben ser alcanzados por la inversión en un momento determinado.

3.2 Tipos de perfiles

- 3.2.1 Conservador; no quiere riesgos ni sobresaltos.
- 3.2.2 Moderado; busca mejores rendimientos que el cliente conservador por lo que está dispuesto a correr ciertos riesgos.
- 3.2.3 Balanceado; equivalencia adecuada entre riesgo y rendimiento
- 3.2.4 Crecimiento; busca incrementar los rendimientos, aunque su horizonte de inversión es de mediano plazo
- 3.2.5 Sofisticado; busca mejores rendimientos, no sufre sobresaltos con la volatilidad del mercado.

4.0 Mercado de Deuda

4.1 Bonos

Los bonos son inversiones de deuda, lo que quiere decir que al comprar este instrumento se está prestando dinero (capital invertido), al emisor que necesita recursos y pueden ser: corporativos, “Los que emiten las corporaciones, el emisor puede incumplir, Es decir, podría dejar de pagar la cantidad completa comprometida en el prospecto del bono”. (Berk, 2008, pp. 228), bancarios y gubernamentales (Ross Westerfield, 2012, pp. 422) “Cuando el gobierno desea pedir prestado dinero a más de un año, vende al público lo que se conoce como pagarés y bonos del Tesoro (de hecho, lo hace cada mes). En la actualidad, los pagarés y bonos del Tesoro en circulación tienen vencimientos originales”, entre sus principales características encontramos:

- Son títulos de crédito.
- Están clasificados como títulos de deuda.
- Su cotización puede ser a descuento (C.P.) o rendimiento (L.P.).
- La tasa puede ser fija (nominal o real) y tasa revisable.

4.1.1 Ventajas

- Los BONOS son una alternativa en cualquier escenario de tasas:
 - Tasa fija: cuando las tasas tienden a bajar
 - Sobretasa revisable: cuando las tasas tienden a subir.

Los montos colocados en deuda corporativa varían dependiendo del emisor, pudiendo ser de varios miles de millones de pesos.

 CFE 10 (Reop) MXN \$4,000 Million Certificados Bursátiles Jan-11	 CFE 10-2 (Reop) MXN \$4,000 Million Certificados Bursátiles Jan-11	 B SANT 11 MXN \$5,000 Million Certificados Bursátiles Jan-11	 HERDEZ 11 MXN \$00 Million Certificados Bursátiles Feb-11	 CF ECB 10-2 (Reop) MXN \$3,300 Million Certificados Bursátiles Feb-11	 BINBUR 11 MXN \$ 000 Million Certificados Bursátiles Feb-11	 CIELES 11U MXN \$ 888 Million Certificados Bursátiles Mar-11
 PEMEX 11 MXN \$10,000 Million Certificados Bursátiles Mar-11	 B SANT 11-2 MXN \$3,700 Million Certificados Bursátiles Mar-11	 B SANT 11-3 MXN \$1,700 Million Certificados Bursátiles Mar-11	 BOMEXT 11 MXN \$5,000 Million Certificados Bursátiles Mar-11	 VINTE 11 MXN \$100 Million Certificados Bursátiles Mar-11	 OPROFUT 11 MXN \$ 1,000 Million Certificados Bursátiles Apr-11	 MOLYMET 11 MXN \$ 1,500 Million Certificados Bursátiles Apr-11
 VWLEAS 11 MXN \$ 2,000 Million Certificados Bursátiles Apr-11	 GA BN 11 MXN \$ 1,450 Million Certificados Bursátiles May-11	 GA BN 11-2 MXN \$ 2,540 Million Certificados Bursátiles May-11	 CIELES 11U MXN \$ 352 Million Certificados Bursátiles Jun-11	 VINTE 11-2 MXN \$100 Million Certificados Bursátiles Jul-11	 OMA 11 MXN \$1,300 Million Certificados Bursátiles Jul-11	 BINBUR 11-4 MXN \$4,900 Million Certificados Bursátiles Jul-11
 ODVOT 11U MXN \$ 2,000 Million Certificados Bursátiles Jul-11	 MEXICHEM-11 MXN \$ 2,500 Million Certificados Bursátiles Sep-11	 CFE 10 (Reop) MXN \$3,500 Million Certificados Bursátiles Sep-11	 CFE 10-2 (Reop) MXN \$3,500 Million Certificados Bursátiles Sep-11	 COMPART 11 MXN \$2,000 Million Certificados Bursátiles Sep-11	 CASCB 11U MXN \$3,300 Million Certificados Bursátiles Oct-11	 ODVOT 11-2U MXN \$ 900 Million Certificados Bursátiles Oct-11

Fuente: 2 Bolsa Mexicana de Valores.

4.1.2 Instrumentos gubernamentales de tasa fija

Instrumento	Tipo Tasa	Cupones	Nombre	Plazo	Emite	Coloca	Valor Nominal
CETES	Fija	No tiene	Certificados de la Tesorería de la Federación	menos de 1 año	Gobierno Federal	BM	\$10
BONOS M	Fija	182 días	Bonos del Gobierno Federal con Tasa de Interés Fija	Largo, hasta 30 años	Gobierno Federal	BM	\$100
UDIBONOS	Fija Real	182 días	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en unidades de inversión	Largo, hasta 30 años	Gobierno Federal	BM	\$100 udis
PIC-FARAC	Fija Real	182 días	Pagarés de Indemnización carretera con aval del Gobierno Federal	Largo	Banobras	BM	\$100 udis
CBICS	Fija Real	182 días	Certificados Bursátiles de Indemnizaciones Carretera Segregables	Largo, hasta 30 años	Banobras	BM	\$100 udis
BONOS UMS	Fija	182 días	Títulos de Deuda de los Estados Unidos Mexicanos	Largo, hasta 30 años	Banco de Méx	BM	\$100 usd

4.1.3 Instrumentos gubernamentales de tasa revisable

Instrumento	Tipo Tasa	Tasa Base	Cupones	Nombre	Plazo	Emite	Coloca	Valor Nominal
BONDES	Variable	CETE	91 y 182 días	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal	Largo	Gobierno Federal	BM	\$100
BPA	Variable	CETE	28, 91 y 182 días	Bonos de Protección al Ahorro	Largo	IPAB	BM	\$100
BONDES D	Variable	FONDEO	28 días	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal	Largo	Gobierno Federal	BM	\$100
BREMS	Variable	FONDEO	28 días	Bonos de Regulación Monetaria	Largo	Banco de México	BM	\$100

4.1.4 Principales instrumentos bancarios:

4.1.4.1 Aceptaciones bancarias (AB's)

Son letras de cambio emitidas por un Banco, en respaldo al préstamo que hace a una empresa. Para fondear, el banco coloca la aceptación en el mercado de deuda, por ello no se respalda en los depósitos del público inversionista, su valor nominal es de 100 pesos, cotizan a descuento y son de corto plazo.

4.1.4.2 Bonos Bancarios

Títulos de Crédito que representan la participación en un crédito colectivo otorgado a la institución financiera, solo los emiten los bancos, son de largo plazo y su valor nominal es de \$10.00, o sus múltiplos.

4.1.4.3 Constancias de depósito

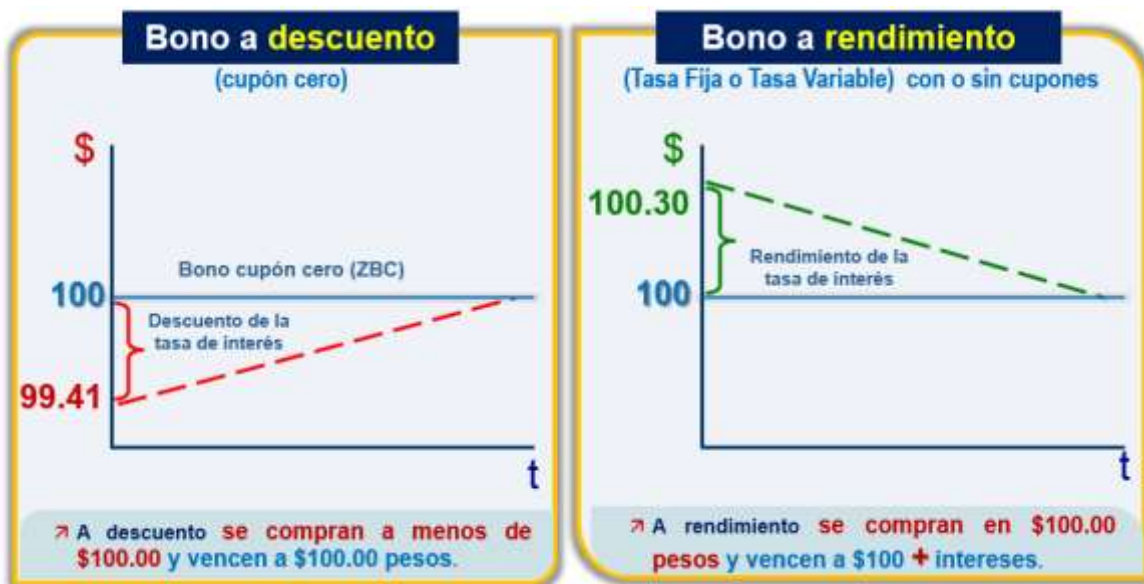
Son títulos emitidos por Banco Nacional de México, S. A. y se colocan al amparo de un folio y un solo título por importe recibido del cliente, su tasa es pactada al inicio y pagadera al plazo de vencimiento, puede ser en plazos de 1, 7, 28 y 56 días.

4.2 Principales instrumentos privados:

4.2.1 Certificados Bursátiles

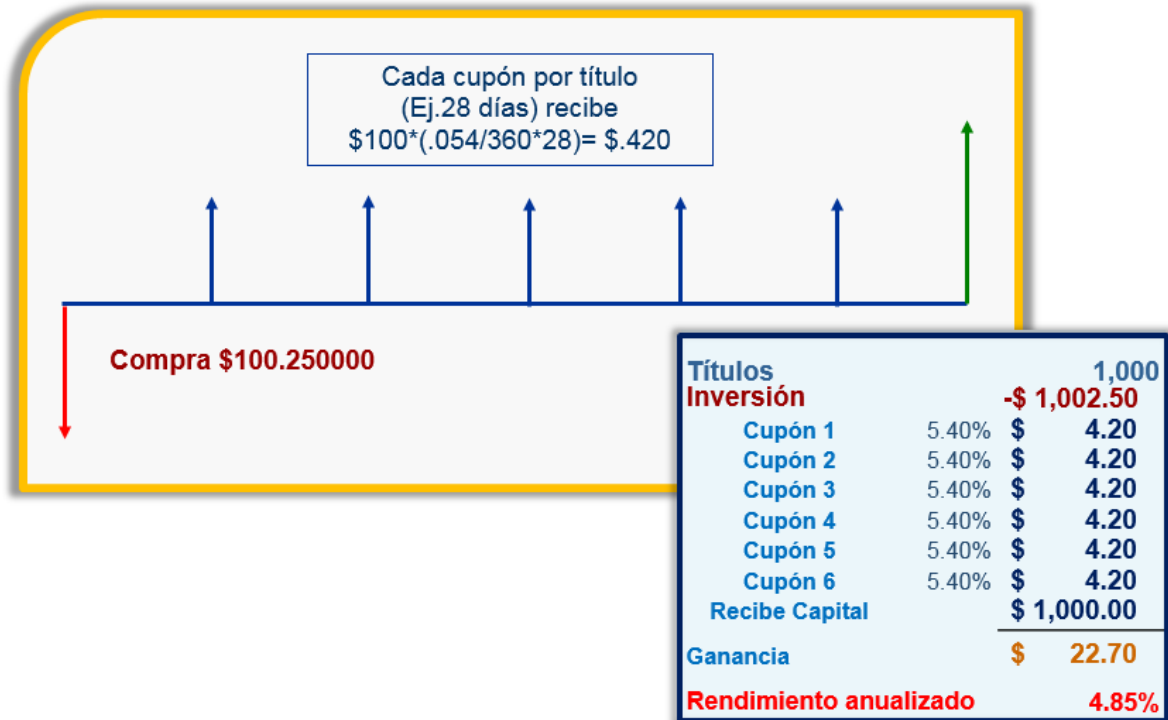
Son Títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de quien lo emite, para su circulación en el mercado de valores donde solo pueden ser emitidos por sociedades anónimas, entidades de la Administración Pública Federal, para estatal, entidades federativas, municipios y entidades financieras.

Por su naturaleza los bonos pueden ser:



4.2.2 Ejemplo del cálculo del rendimiento de un bono de tasa fija:

Plazo 6 meses, Valor nominal \$100.00, Precio Compra \$100.25, Tasa Cupón 5.40%, Tasa Rendimiento 4.85%



Fuente: 3 Elaboración propia para docencia.

4.3 Precio de los bonos

A lo largo del tiempo los intereses generados se adicionan al valor del bono, dando como resultado dos tipos de precio:

4.3.1 Precio Sucio; Esta afectado por los intereses cupón transcurridos.

4.3.2 Precio Limpio; Esta afectado por la variación de las tasas de mercado.

Por lo tanto estamos en la capacidad de concluir que el precio de un bono cambia naturalmente de acuerdo a los siguientes factores:

4.3.1 Incrementos en el precio

4.3.1.1 Intereses cupón; día a día se incorporan al precio los intereses del periodo (precio sucio).

4.3.1.2 Utilidad de capital; los cambios en las tasas de mercado con respecto a la tasa cupón, de acuerdo a oferta y demanda del valor emitido. (si baja tasa, sube precio).

4.3.2 Bajas en el precio

4.3.2.1 Pérdida de capital; por baja de calificación a las emisiones, provocando un aumento en las tasas (sube tasa, baja precio).

4.3.2.2 Por pago de cupones; El pago de los intereses generados durante el periodo.

4.3.2.3 Por pago parcial de capital de emisor; ya sea por programa de pagos o haciendo uso de su derecho asentado en el prospecto de colocación.

4.4 Bonos de tasa real

Ante la posibilidad de un repunte futuro de la inflación, como resultado de los programas de rescate previstos en los propios pronósticos del Banco de México (Banxico), ha crecido el atractivo en la toma de posiciones de instrumentos a tasa real, como son: los Udibonos y los Cedevis, en virtud de que estos activos ofrecen una protección contra la inflación.

4.4.1 Características generales:

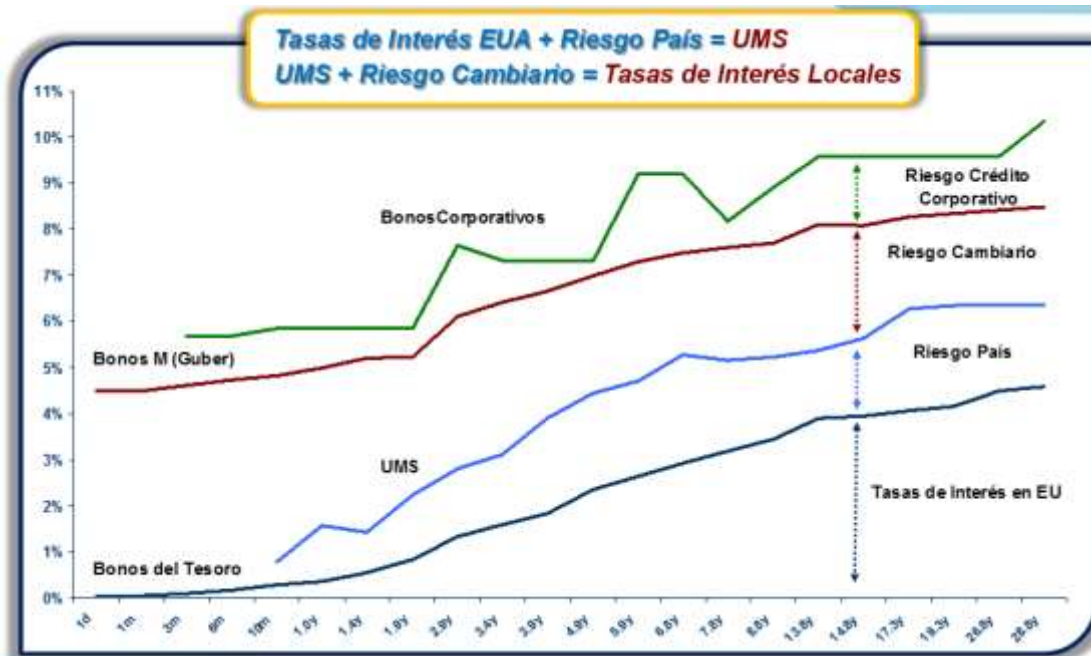
CEDEVIS	UDIBONOS
<p>Descripción: Certificados de Vivienda (Cedevis). Son certificados bursátiles respaldados por hipotecas originadas por el Infonavit. Constituyen un mecanismo para incrementar los recursos financieros del instituto y así contribuir con el otorgamiento de un mayor número de créditos a los derechohabientes.</p>	<p>Descripción: Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión (Udis).</p>
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Emisor: Infonavit. ➤ Garantía: derecho de hipotecas sobre inmuebles. ➤ Valor Nominal en Fecha de Emisión: 100 Udis; sin embargo, existe una emisión en pesos con un valor nominal de MX\$ 100.00 ➤ Plazo de emisión: Normalmente se emiten a 22 años; sin embargo, las primeras emisiones se empezaron a colocar a 12, 18 y 20 años. ➤ Tasa de interés: tasa fija real. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Emisor: Gobierno Federal (vía Banxico). ➤ Garantía: el Gobierno Federal. ➤ Valor Nominal: 100 Udis. ➤ Plazo de emisión: cualquier plazo mientras sean múltiplos de 182 días. Las emisiones van de 3 hasta 30 años. ➤ Tasa de interés: tasa real fijada por el Gobierno Federal en la emisión de la serie y dada a conocer al público inversionista en la Convocatoria a la Subasta de Valores Gubernamentales.

<ul style="list-style-type: none"> ⌚ Periodo de interés: cada 182 días. ⌚ Pago de intereses: a partir de su fecha de emisión y en tanto no sean amortizados, los Cedevis devengarán intereses sobre su saldo insoluto del principal a la tasa de interés bruta especificada. ⌚ Amortización: parcial en fecha de corte de cupón. ⌚ Posibles adquirentes: personas físicas o morales, cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente. 	<ul style="list-style-type: none"> ⌚ Periodo de interés: cada 182 días. ⌚ Pago de intereses: se calculan con los días efectivamente transcurridos entre las fechas de pago de los mismos; se toma como base años de 360 días y se liquidan al finalizar cada uno de los periodos de interés. ⌚ Amortización: a vencimiento. ⌚ Posibles adquirentes: personas físicas o morales, de nacionalidad mexicana o extranjera.
---	--

4.4.2 Principales características CEDEVIS:

- El Infonavit fue creado en 1972
- El objetivo de los de Cedevis, es proveer financiamiento de la cartera hipotecaria nueva.
- La cartera se conforma con créditos hipotecarios a personas físicas:
 - El 10% de la cartera es de personas que trabajan en las 40 empresas más grandes de México.
 - El resto del pool de cartera esta entre 9,000 empresas aproximadamente.
 - La cartera que se selecciona es de acuerdo al puntaje más alto y que toma en cuenta: el tiempo de antigüedad en el trabajo, la edad del empleado y su salario entre otras.
 - Los pagos se descuentan vía nómina por parte de las empresas.
 - El plazo de los créditos son 360 mensualidades.
 - La cuota patronal también forma parte del pool.
 - Existe un seguro de desempleo por 6 meses por parte de Genworth Seguros México.
 - Las emisiones de Cedevis tienen entre el 20% - 30% de sobrecolateral.
- La estructura se basa en primero pagar intereses.
- En la medida que se acumule efectivo, se paga principal de acuerdo a escenario neutro o turbo.
- La cartera vencida ha ido disminuyendo al 4% desde un 8% por la mejora en la tecnología (descuento vía nómina).
- Principales inversionistas (personas físicas 10%, Afores 45%, fondos de pensiones 15%, aseguradoras 30%).

4.4.3 Como se calcula la tasa que paga un bono local:



Fuente: 4 Reuters.

4.5 Reportos

El reporto es un instrumento donde el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito y se obliga transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra el reembolso del mismo precio más un premio, sus elementos son:

- 4.5.1 Reportador; Es la persona física o moral que adquiere los valores mediante la entrega de una suma de dinero al inicio
- 4.5.2 Reportado; Es la persona física o moral que recibe el dinero como contraprestación por la entrega de sus valores (las casas de bolsa con su clientela solo actúan como reportado).
- 4.5.3 Tasa; se expresa en porcentaje y es pagada en pesos, al vencimiento del plazo pactado en la operación. La operación de REPORTO conlleva un instrumento (título gubernamental u avalado), que es devuelto contra el pago del premio.
- 4.5.4 Premio; Es el importe que recibe el reportador, por otorgar su dinero durante el plazo del reporto, siempre se expresa en porcentaje, es decir, como tasa de interés.
- 4.5.5 Plazo; Es el número de días naturales durante el cual estará vigente la operación, de 1 a 360 días, como máximo.

5.0 Mercado de capitales

5.1 Definición teórica

Títulos de crédito emitidos en serie o en masa, que representan las partes alícuotas (iguales) en que está dividido el capital social de la sociedad anónima bursátil que la emite, el valor (en libros) de una acción es el que resulta de: dividir el capital contable, entre el número de acciones en circulación de la empresa emisora.

5.2 Definición práctica

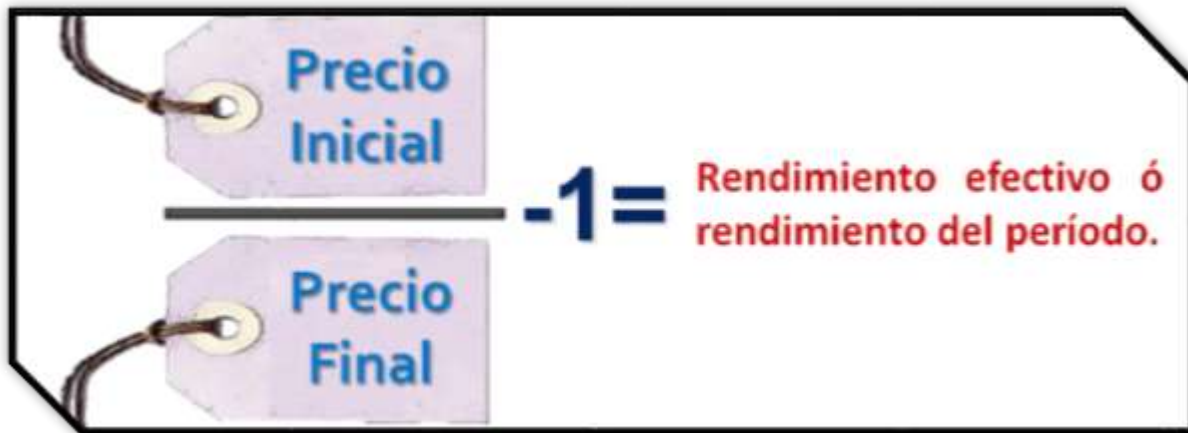
Conjunto de derechos patrimoniales y no patrimoniales incorporados en una sociedad inherente a la calidad de socio, se denominan de renta variable debido a que la rentabilidad de los títulos depende del desempeño de la compañía y sus utilidades generadas, así como a las variaciones en la cotización del título en la Bolsa.

Su precio en el mercado está en función del desempeño de la emisora y de las expectativas que haya sobre su desarrollo, por lo tanto varían por elementos externos que afectan al mercado en general, sus principales características son:

- La liquidación se realiza 72 horas posteriores a su concertación.
- Brinda la propiedad de una parte del capital social de la empresa emisora.
- Los tenedores adquieren el derecho de participar de las decisiones corporativas y de las utilidades que distribuya la compañía.
- Las acciones no pueden ofrecer rendimientos, éstos se generan por la diferencia de precios, cuyas variaciones están en función del comportamiento del mercado.
- Su rendimiento se calcula mediante una tasa efectiva y se representa normalmente de forma anualizada como una tasa de rendimiento nominal.

5.3 Rendimiento efectivo (Rendimiento del periodo)

Lo definimos como el cambio entre dos precios sin importar el plazo, es decir, el rendimiento del periodo nos indica el porcentaje de cambio entre dos valores.



5.3.1 Ejemplo:

Una acción cotizaba en \$4.50, posteriormente su precio se ubicó en \$7.49

$$TEF = \frac{7.49}{4.50} - 1 = 66.44\%$$

5.4 Rendimiento anualizado

Se calcula básicamente para que el cliente pueda comparar los rendimientos obtenidos contra otras alternativas del mercado, al rendimiento anualizado se le conoce también como RENDIMIENTO NOMINAL.

5.4.1 ¿Cómo calculamos el Rendimiento anualizado?

Recordemos que el año financieramente lo consideramos con 360 días, por lo tanto la forma más sencilla de llevar una tasa a un periodo anual, es teniéndola en un día para de esta forma sencillamente multiplicarla por 360, para llevar la tasa efectiva a un día, simplemente debemos utilizar la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Rendimiento del periodo}}{\text{Días en los que se obtuvo el rendimiento}} = \text{a un día}$$


Considerando el resultado de 66.44% obtenido en el ejemplo anterior, pero añadiendo lo que se obtuvo en 1,325 días, la tasa nominal sería:

$$TN = \frac{TEF}{Plazo} * 360 \quad TN = \frac{0.6644}{1,325} * 360 = 18.05\%$$

5.5 Tipos de mercado

5.5.1 Primario; Permite canalizar recursos hacia las empresas emisoras, sus características son:

- Suscribir nuevas aportaciones por parte de los actuales accionistas y/o capitalizar utilidades.
- Emitir títulos de deuda de largo plazo (obligaciones) que pueden subordinarse a las utilidades de la empresa o convertirse en acciones en un determinado plazo.
- Emitir nuevas series de acciones para ser colocadas, mediante oferta pública entre nuevos inversionistas, a través del Mercado de Capitales.

5.5.2 Secundario; Facilita el intercambio de títulos entre inversionistas, en razón de las expectativas en cuanto a la fluctuación de cotizaciones, ejercicio de derechos y necesidades de liquidez, tienen las siguientes características:

- Las acciones en circulación, colocadas previamente a través de una oferta pública, permanecen en poder de los accionistas, los cuales pueden venderlas en el mercado secundario que opera en la Bolsa Mexicana de Valores.
- El corretaje de esta compraventa lo realizan las casas de bolsa, únicos intermediarios autorizados para realizar estas operaciones en Bolsa.
- En el mercado secundario, el precio de las acciones puede variar de un día a otro, o dentro de una misma sesión de remates, en función de la oferta y la demanda.

5.6 Ofertas públicas

- 5.6.1 Primaria; Recursos captados para la formación de capital.
- 5.6.2 Secundaria; Recursos captados para liquidar acciones suscritas y pagadas, de algún socio que vende su posición accionaria.
- 5.6.3 Recíproca; Suscripción de una oferta de compra de valores y la de venta de otros valores, mediante la misma oferta.

5.7 Rendimientos para el inversionista

- 5.7.1 Dividendos; Aplica para el caso de acciones y CPO'S, Son la participación de las utilidades que distribuyen las empresas emisoras.
- 5.7.2 Ganancias de capital; Diferencial entre el precio al que se compra y al que se vende el valor.
- 5.7.3 Intereses; Aplica a los certificados bursátiles y obligaciones, son los pagos periódicos que hace el emisor para servir su deuda.

5.8 Comisiones

Se pagará por las órdenes de compra y venta que sean ejecutadas, se calcula en función al monto TOTAL de la operación, sin importar el número de transacciones en que se realizó, a continuación enuncio los porcentajes máximos que se pueden cobrar, es importante mencionar que las casas de bolsa pueden optar por cobrar menos.

- De: \$ 0.00 – \$ 200,000.00 a 1.5% + IVA.
- De: 201,000.00 – \$ 1,000,000.00 a 0.9% + IVA.
- De: \$1,001,000.00 – en adelante a 0.85% + IVA.

5.9 Obligaciones

Son títulos de crédito nominativos que representan una deuda para el emisor y un crédito colectivo para los compradores o inversionistas, pagan intereses y amortizaciones periódicas, generalmente cada seis meses, a continuación menciono los tipos de obligaciones más utilizadas en el mercado:

- 5.9.1 Subordinadas; son aquellas en los cuales su pago se encuentra en un orden de prelación posterior a los titulares de cuentas y depósitos, así como de deuda en general, son instrumentos con poca o nula liquidez, pero con altos rendimientos que se pagan en base a una tasa fija.

5.9.2 De acuerdo a garantía

- 5.9.2.1 Hipotecarias; se garantizan mediante uno o varios inmuebles que avalan un cierto porcentaje del total de la emisión.
- 5.9.2.2 Prendarias; su garantía proviene de la estipulación de uno o varios bienes muebles que avalan un cierto porcentaje del total de la emisión, es importante mencionar que a diferencia de la

garantía hipotecaria, en la mayoría de los casos los activos objeto de la prenda disminuyen su valor a lo largo del tiempo.

- 5.9.2.3 Quirografarias; de acuerdo a la etimología de la palabra del Griego KHIROS, "mano", y GRAPHEIN, "escribir, podemos deducir que se garantiza únicamente por el valor moral del emisor, es decir no existe una garantía de facto.
- 5.9.2.4 Fiduciarias; se encuentran garantizadas por un fideicomiso que funge como el responsable de hacer cumplir el pago de las obligaciones.

5.9.3 Naturaleza del rendimiento

- 5.9.3.1 Capitalizable; contemplan la capitalización mediante interés compuesto de parte o la totalidad de la deuda, incrementando por ende el saldo insoluto de la deuda.
- 5.9.3.2 Udizadas; son aquellas que su valor nominal se encuentra expresado en UDI's por lo tanto su valor real se incrementa de acuerdo con la inflación oficial del país.
- 5.9.3.3 Convertibles; permiten que parte o la totalidad de la deuda se conviertan en acciones de la propia emisora.

5.10 Exchange Trade Funds (ETF's) o Tracs

Son certificados de participación colocados en Bolsas de Valores y que representan el patrimonio de fideicomisos de inversión y que mantienen en posición canastas de acciones de empresas cotizadas en bolsa, títulos de deuda y efectivo.

5.10.1 Objetivo; Replicar el comportamiento de las acciones o del portafolio al que está referido, proporcionando profundidad, liquidez y alternativas para diversificar su cartera, en la actualidad existen diferentes empresas que crean y ofrecen este tipo de instrumentos, siendo las más representativas del mercado:

- iShares
- SPDR
- Vanguard
- Market Vectors
- PowerShares
- ProShares

Los ETF's o Tracs se operan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y pueden estar listados en el mercado local o bien dentro del Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC).

5.10.2 Ejemplo de tracs

- NAFTRAC; Certificado de Participación Ordinaria (CPO) no amortizable, cuya finalidad era reproducir el comportamiento del Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV, creado en 2002 por Nacional Financiera.
- iShares IRT CompMx Total Return TRAC; Reproduce el comportamiento del Índice Compuesto del Mercado Accionario de Rendimiento Total (IRT CompMx).
- HABITA, Total Return, TRAC; Sigue al Índice Hábita, dedicado al sector de la vivienda en México, el cual constituye un fiel indicador de las fluctuaciones del mercado accionario.

5.11 Resumen de beneficios

- 5.11.1 Indexación; Capacidad de replicar eficientemente el comportamiento de un mercado, un sector, un estilo o una región completa con sólo una operación.
- 5.11.2 Diversificación; La inversión está relacionada a un índice con diferentes emisores como el IPC, por lo que se reduce el riesgo, comparado con la inversión en una sola acción como por ejemplo ICA.
- 5.11.3 Eficiencia; Ofrece a los inversionistas una opción de bajo costo para comprar o vender una participación en carteras de bonos, acciones o materias primas en una sola operación.
- 5.11.4 Transparencia; Los costos asociados con el manejo de los ETF's ya están incluidos en los precios de operación, como sucede en muchas sociedades de inversión.
- 5.11.5 Facilidad operativa; Los ETF's operan en el mercado secundario de la misma manera en la que se operan las acciones.
- 5.11.6 Accesibilidad; Un sola operación nos acerca a múltiples alternativas de inversión disponibles en otros mercados.

5.12 Índices accionarios

Un Índice accionario es una medida estadística calculada sobre una muestra accionaria, para servir de referencia respecto a las variaciones de precios y otras variables relacionadas a través del tiempo, entre los principales índices puedo mencionar a continuación:

- 5.12.1 Índice de Precios y Cotizaciones (IPC); Principal indicador accionario, es un valor de referencia de los títulos y series de mayor bursatilidad que cotizan en la BMV, lo cual refleja las expectativas que manifiesta la economía del país.

5.12.2 Tipos de índices

- 5.12.2.1 Índice de volatilidad; Este indicador es expresado por la desviación estándar de los rendimientos diarios de un título o de un índice, durante un determinado periodo
- 5.12.2.2 Índice de Dividendos (IDIPC); Tiene la función de acumular datos históricos de pagos de dividendos decretados por las emisoras que componen la muestra del IPC.
- 5.12.2.3 Índices Sectoriales; Índices accionarios calculados para cada sector de la actividad industrial, comercial y de servicios, según sea definido por la BMV.
- 5.12.2.4 Índice de bursatilidad; Indicador que permite determinar el nivel de negociación que tienen las acciones de una empresa en el Mercado de Valores, en función de su operatividad; lo cual permite calificar a las empresas emisoras en alta, media, baja y nula bursatilidad.
- 5.12.2.5 Índice accionario; Es el resultado estadístico de calcular las fluctuaciones de precios y cotizaciones de una muestra de series accionarias.
- 5.12.2.6 Índice de Rendimiento Total (IRT); Incorpora para su cálculo todos los derechos patrimoniales que decretan las emisoras, además del rendimiento del mercado accionario.

5.13 ADR's

Son los Certificados Americanos de Depósito (ADR's: American Depositary Receipt). Estos documentos amparan el depósito de acciones de emisoras extranjeras las cuales cotizan en uno o más mercados accionarios, en bancos norteamericanos.

5.14 SIC

La Bolsa Mexicana de Valores mantiene un registro de emisoras extranjeras autorizadas para operar en México, dicho registro de emisoras extranjeras se denomina Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC). En él pueden

participar las emisoras extranjeras inscritas, reconocidas y autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

5.15 Inversionista calificado

Es aquella Persona física o moral que, independientemente de la(s) institución(es), durante el último año mantenga en promedio:

- Inversiones en valores por un monto igual o mayor a 1'500,000 unidades de inversión.
- Que haya obtenido ingresos brutos anuales iguales o mayores a 500,000 unidades de inversión (en cada uno de los 2 últimos años).

5.16 Análisis técnico.

Es el estudio de las fuerzas de oferta y demanda que se presentan en el mercado accionario y las repercusiones que tienen estas fuerzas en el precio de los valores, se caracteriza por estudiar la historia del precio y volumen, con el objetivo de predecir el futuro del mercado. El objetivo del Análisis Técnico es determinar las tendencias de las cotizaciones (alcista o bajista) e identificar signos de cambio de dichas tendencias, es decir, cuando pierde la fase alcista y pasa a bajista, o viceversa.

En 1884 Charles Dow, creó dos índices sectoriales para la Bolsa de New York: Dow Jones Industrial y Dow Jones Transport, con estos índices, pretendía establecer un indicador de la actividad económica y basándose en ellos, formuló la teoría en la cual se basa todo el análisis técnico moderno. "El precio lo descuenta todo" es decir todos los factores que posiblemente afecten la cotización de las acciones, están descontados en el precio y es que el mismo refleja todas las noticias, datos e incluso desgracias naturales.

Los mercados se mueven por tendencias y estas pueden ser: Alcistas: cuando los máximos y mínimos son cada vez más altos. Bajistas: cuando los máximos y mínimos son cada vez más bajos. Laterales: cuando no tienen una tendencia determinada y se mantienen por un periodo de tiempo oscilando con poca variación, a su vez, las tendencias pueden ser primarias ó secundarias, según su duración y por último el volumen debe acompañar a la tendencia de la siguiente manera:

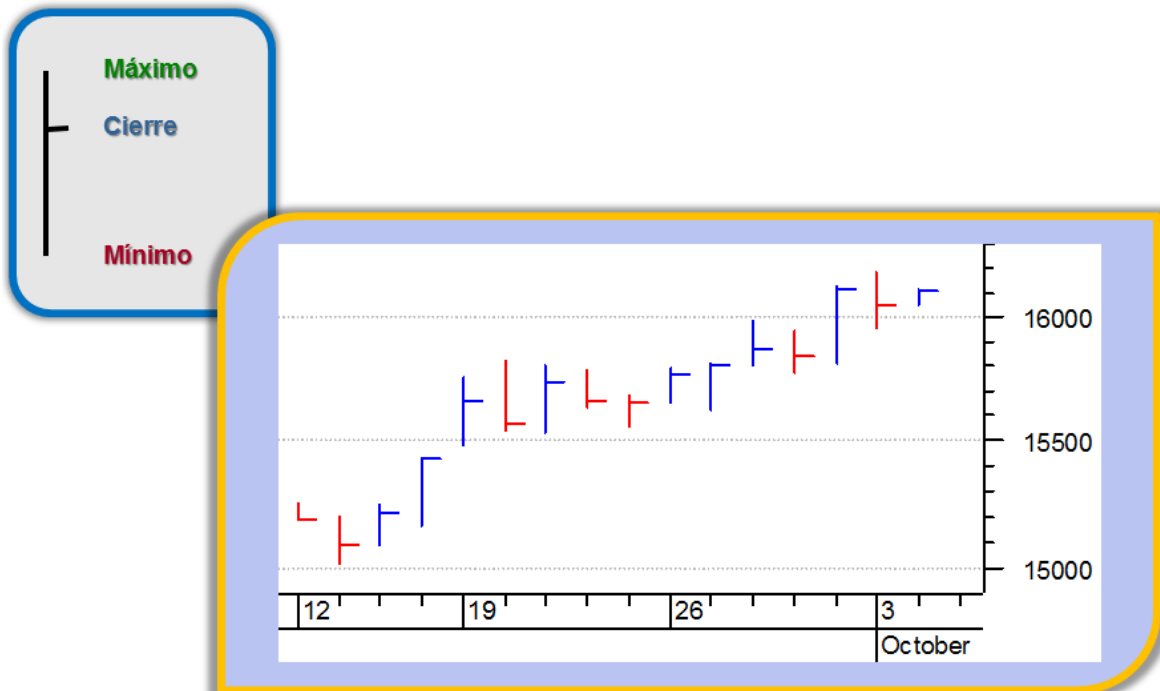
- 5.16.1 Mercados Alcistas; El volumen debe incrementarse en las subidas y disminuir en el descenso de los precios.

- 5.16.2 Mercados bajistas; El volumen será más alto en las bajadas y se reducirá en las subidas.

5.17 Gráficos

5.17.1 Gráfico de barras

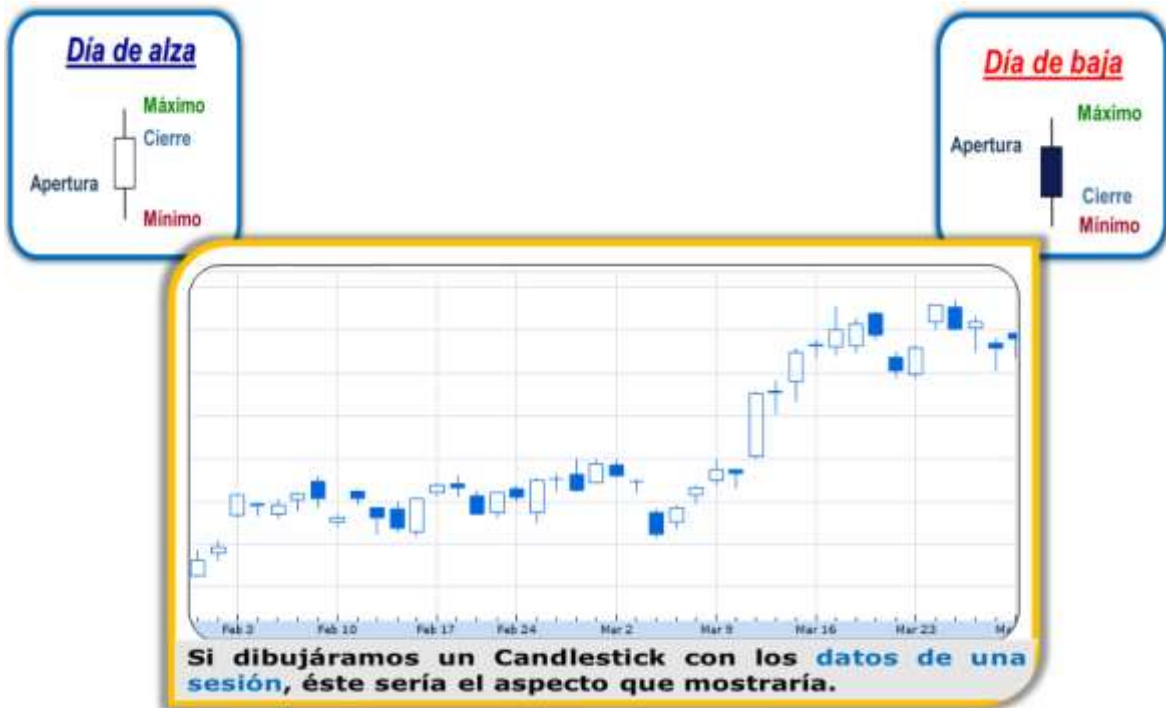
Nos informa del precio más alto, el más bajo y cuál fue el cierre en la sesión respectivamente, se basa en una línea vertical cuya longitud marca los precios máximos y mínimos, mientras que la línea horizontal establece el precio de cierre.



Fuente: 5 Elaboración propia para docencia.

5.17.2 Gráfico de Candle Stick (velas japonesas)

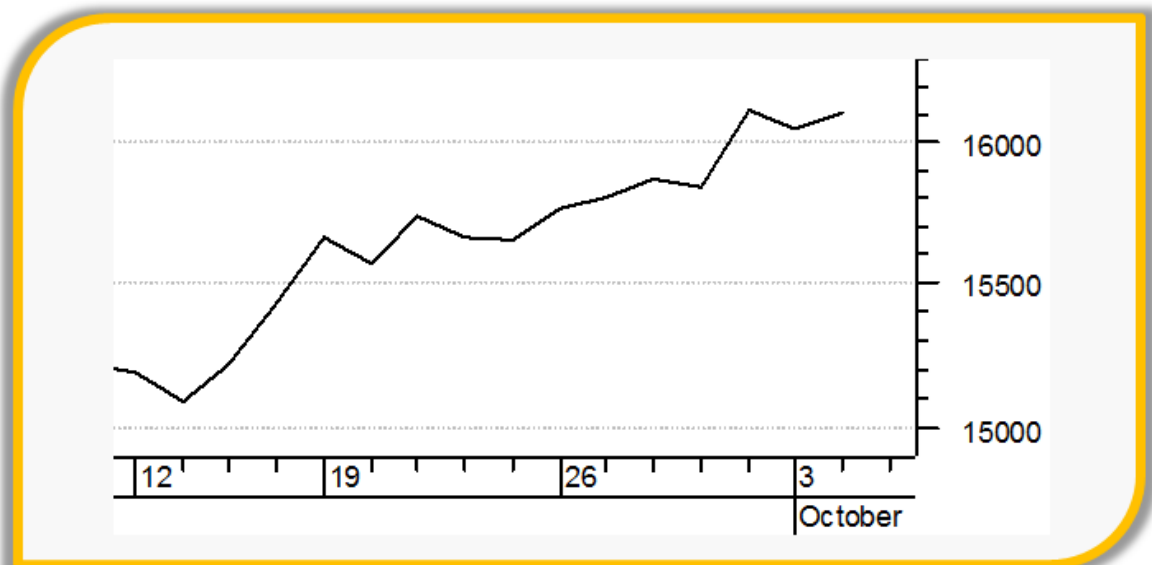
Se representa la misma información que con los gráficos de barras. La diferencia es que aquí se incluye el dato de apertura, se representa por un cuerpo rectangular que en los días de pérdida, se dibuja como un sólido, mientras que los días de alza se representa como una línea sin relleno, por lo que permite contemplar a simple vista la tendencia de mercado, es importante mencionar que tanto el gráfico de barras como el Candle Stick, deben utilizarse para periodos cortos de plazo.



Fuente: 6 Elaboración propia para docencia.

5.17.3 Gráfico de línea

Se utiliza cuando sólo se dispone de un dato de mercado: el dato de "cierres", esto es, el último precio cruzado en el mercado, es sin lugar a duda uno de los tipos más utilizados de representación gráfica a nivel mundial.



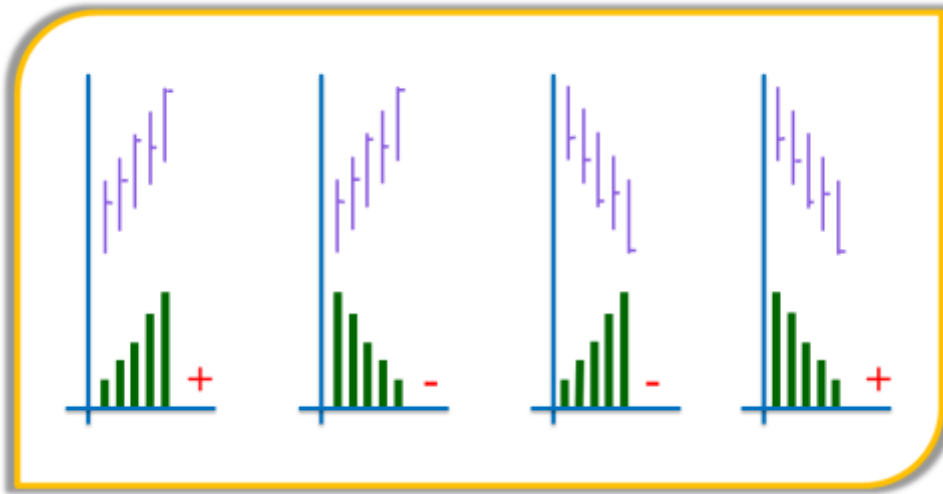
Fuente: 7 Elaboración propia para docencia.

5.18 Soporte y resistencia

- 5.18.1 Soporte; Es el precio mínimo que el vendedor estuvo dispuesto a ceder, es decir, donde la DEMANDA supera a la OFERTA y genera que el precio inicie su alza.
- 5.18.2 Resistencia; Es el precio máximo que el comprador estuvo dispuesto a pagar, es decir, donde la OFERTA supera a la DEMANDA y genera que el precio inicie su BAJA.

La penetración de los niveles de soporte/resistencia puede ser animada por cambios fundamentales que ocurren por encima o por debajo de las expectativas de los inversionistas.

5.18.3 Relación Precio y volumen.



Fuente: 8 Elaboración propia para docencia.

5.18.4 Pull Back

Después de la penetración de un nivel de soporte/resistencia, es normal que los inversionistas se cuestionen el nuevo nivel de precios, por ejemplo después de una ruptura hacia arriba de un nivel de resistencia, los compradores y vendedores pueden cuestionarse la validez del nuevo precio y pueden decidir vender. El comportamiento que siga el precio después de este periodo de validación es crucial:

- Si el consenso de expectativas NO garantizará el nuevo precio, los precios volverán a su nivel previo.
- Si los inversores ACEPTAN el nuevo precio, los precios continuarán moviéndose en la dirección de la penetración.

Una buena forma de anticipar las expectativas que siguen a una ruptura es con el volumen operado.

5.19 Tendencia

El mercado accionario NO varía en forma constante (a la alza o a la baja), sino que lo hace en forma de zig-zag, formando soportes y resistencias, en las cuales si el soporte actual es mayor que la resistencia anterior y persiste esta condición por un tiempo determinado, se dice que la tendencia del mercado es alcista, por el contrario, si la resistencia actual es menor que el soporte anterior, se dice que la tendencia es a la baja.

5.19.1 Consolidación de tendencias

5.19.1.1 Primaria:

Es aquella que consideran los llamados inversionistas patrimoniales o institucionales, con la expectativa de que lo que hoy compran multiplicará su valor en un lapso de 3 a 5 años.

5.19.1.2 Secundaria:

Son básicamente aquellas que se mueven temporalmente en dirección inversa a la tendencia primaria. Esta tendencia presenta duración de varias semanas y hasta un año.

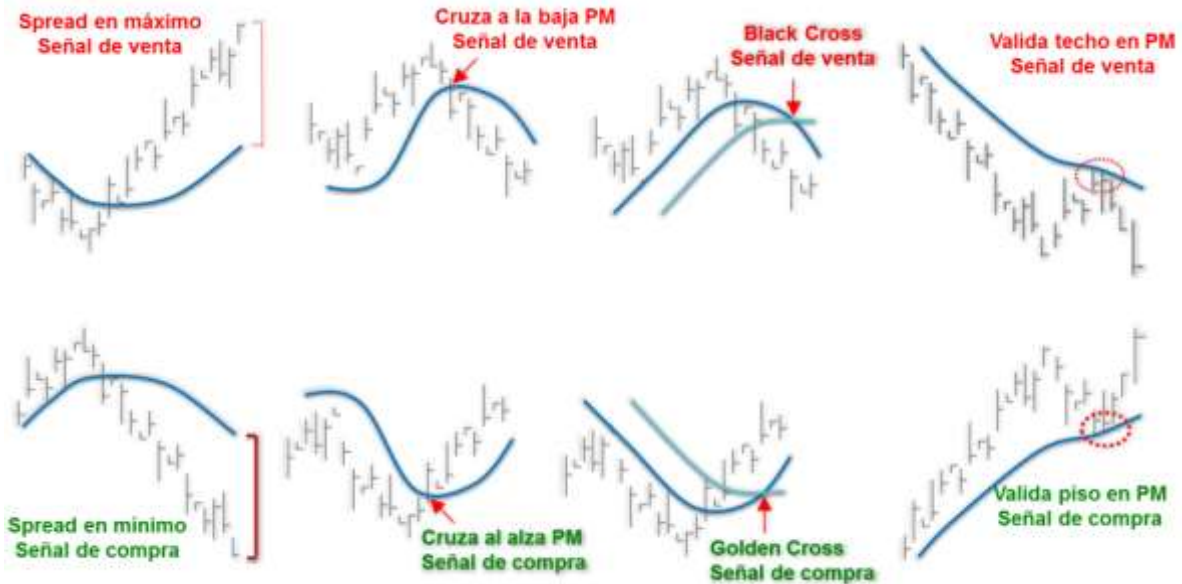


Fuente: 9 Elaboración propia para docencia.

5.20 Promedios móviles

El promedio móvil simple se define como el precio promedio de una acción para un determinado período "n" de días (por ejemplo 25 días). Este cálculo es realizado sucesivamente, agregando un nuevo último dato y eliminando el primero del grupo de datos anteriores, para cada período de "n" días.

5.20.1 Reglas promedios móviles



Fuente: 10 Elaboración propia para docencia.

6.0 Mercado de Derivados

Los derivados han desempeñado un papel en el comercio y en las finanzas por miles de años, se han encontrado escritos de contratos derivados en tabletas de arcilla en Mesopotamia en el año de 1750 A.C. el cual se conoce como "Bono cuneiforme", que básicamente era un acuerdo de entrega de esclavos en el futuro, que permitía una liquidación flexible y no identifica esclavos individuales, asimismo el vendedor tenía la opción de entregar esclavos o pagar cierta cantidad de plata, este acuerdo podía ser transferible antes de la fecha de entrega.

Aristóteles habló de un tipo de derivado y cómo podía ser utilizado para manipular el mercado del aceite de oliva en: "Política", hace unos 2500 años, mientras que en el Siglo XVII fueron operados contratos de opciones en la Bolsa de Ámsterdam, de la misma manera en Japón en el año 1600 existía el mercado de arroz a plazo, mediante el uso de futuros, por último en Estados Unidos se han negociado contratos futuros y forwards desde 1848 en el CBOT.

6.1 Definición

Son instrumentos cuyo valor depende, o deriva, del valor de un "Subyacente", es decir, de un "bien" (financiero o no financiero) existente en el mercado.

6.2 Concepto

Podemos comprender los derivados financieros como una especie de seguro, que le permite al inversionista por así decirlo tener una "cobertura" ante eventualidades, con el fin de lograr una mejor comprensión imaginemos un seguro automotriz, el cual por el pago de una prima, nos otorga el derecho más no la obligación de poder ejercerlo, ahora bien si tuviéramos un percance, nuestro seguro cubriría la reparación del automóvil mediante el pago de una prima, sin embargo, si le sustrajeran las llantas al coche, o el sistema de audio, o alguna computadora que lleváramos, el seguro no lo cubriría, siguiendo este mismo comportamiento funcionan los seguros comerciales e industriales, por ejemplo si fuéramos productores de naranjas, el seguro no respondería por una cosecha de mala calidad, donde tendríamos grandes pérdidas por el diferencial en los precios de venta, justo ahí es donde entran los derivados, cubriendo estas variaciones en los precios y permitiéndole al agricultor recuperar vía estos instrumentos financieros el monto que perdió con las naranjas en mal estado de la cosecha.

Sin embargo existen inversionistas que utilizan los instrumentos derivados como una fuente de enriquecimiento, buscando generar grandes rendimientos por medio de la especulación a lo cual nos comenta (Allen, Myers, & Brealey, 2010, pp. 774) que “Los especuladores en busca de grandes utilidades y preparados para tolerar grandes pérdidas, se ven atraídos por el apalancamiento que ofrecen los derivados. Con ello queremos decir que no se necesita desembolsar mucho dinero de inmediato y que las utilidades o pérdidas pueden multiplicar muchas veces el desembolso inicial. La palabra “especulación” tiene una connotación maligna, pero un exitoso mercado de derivados requiere especuladores que estén listos para asumir riesgos y ofrecer a gente más cautelosa, como agricultor o un molinero, la protección que necesita”.

6.3 Elementos

6.3.1 Activo subyacente; es un bien físico (no financiero) o un bien financiero que sirve de referencia para crear productos derivados, los cuales son instrumentos cuyo valor depende o deriva del valor de cierto activo que puede ser tangible o intangible.

Dado que existen fluctuaciones diarias en los precios de cualquiera de los activos mencionados, las empresas aseguran su valor, negociando sobre los insumos de producción, justamente esa es la razón de adquirir los “productos derivados”, los cuales funcionan como una especie de “seguro”.

Por eso es que adquieren un *Producto Derivado*, el cual funciona como una especie de “seguro”, a continuación integro de manera enunciativa los diferentes tipos de activos subyacentes que pueden ser utilizados:

6.3.2 Financieros

- Acciones
- Índices accionarios
- Valores gubernamentales, bancarios y privados
- Divisas

6.3.3 No financieros

- (Petróleo, gas, etanol)
- Granos (Maíz, Metales preciosos (oro, plata, cobre)
- Energéticos Cereales)
- Frutas (Naranja, Manzana, Chile)

- Exóticos (clima)

6.4 Mexder

Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., inicia sus operaciones en diciembre de 1998 como la Bolsa de Derivados en México, permitiendo ofrecer mecanismos de cobertura sobre las principales variables económicas que afectan a las empresas mexicanas.

6.5 Asigna

Es la Cámara de Compensación de contratos derivados que se operan en MexDer, está constituida como un fideicomiso, tiene como misión: proveer servicios de compensación, así como administrar las garantías para la liquidación de operaciones, con la finalidad de otorgar el mayor grado de seguridad a los participantes y propiciar el desarrollo ordenado del mercado.

6.6 Derivados lineales

6.6.1 Futuros; Es un contrato bilateral de carácter obligatorio, en el cual se pacta la compra o venta de cierto activo subyacente a un precio y monto determinados en una fecha específica, este tipo de instrumentos deben operarse exclusivamente en mercados estandarizados, es decir mediante MexDer.

6.6.2 Forwards; Es un contrato bilateral de carácter obligatorio, en el cual se pacta la compra o venta de cierto activo subyacente a un precio y monto determinados en una fecha específica, este tipo de instrumentos se realizan a la medida y necesidades de los inversionistas, ya que son pactados Over The Counter (OTC), es decir son contratos privados donde ambas partes llegan a un acuerdo, en la práctica los forwards han venido disminuyendo su volumen de participación, debido a que los inversionistas prefieren operar mediante mercados estandarizados.

6.6.3 Swaps; Es un contrato mediante el cual ambas partes acuerdan intercambiar flujos de efectivo sobre un cierto principal a intervalos regulares de tiempo durante un periodo determinado, sus características son:

- El principal puede o no ser intercambiado.
- Los flujos de efectivo se determinan en función de parámetros preestablecidos y pactados, en virtud de que es una operación OTC.

- La fecha de operación se define como el día en el que se acuerdan todos los términos.
- La fecha de entrada en vigor se define cuando los flujos de efectivo comienzan a generarse, normalmente liquida en spot.

NOTA: Cuando la fecha de entrada en vigor es de meses después de la fecha de operación, se les conoce como Forward Starting Swaps.

6.7 Derivados no lineales

6.7.1 Opciones

Es un contrato en donde el comprador a cambio del pago de una prima, adquiere el derecho, más no la obligación de comprar o vender un monto específico de cierto activo subyacente a un precio pactado o precio de ejercicio, en una o varias fechas futuras determinadas conocidas como fechas de ejercicio y el vendedor adquiere a cambio de recibir la prima, la obligación de vender o comprar en las condiciones pactadas dicho activo subyacente.

Las opciones incorporan derechos de compra o venta

- 6.7.1.1 Call; otorga a su titular el derecho de comprar un activo a un precio determinado en una fecha establecida
- 6.7.1.2 Put; otorga a su titular el derecho de vender un activo en una fecha y precios determinados.

Recordemos que un contrato de opción es aquel que otorga el derecho de comprar a quien paga una prima (CALL), o de vender (PUT) un subyacente en fecha determinada o indeterminada, por ultimo podemos comentar que el volumen operado de opciones es mayor al de otros productos derivados a lo cual nos comenta (Allen, Myers, & Brealey, 2010, pp. 776) que “apunta al enorme volumen de transacciones en derivados y arguye que las pérdidas especulativas podrían llevar a grandes incumplimientos que podrían amenazar a todo el sistema financiero.”

Fuente: 11 Elaboración propia para docencia.



6.8 Valuación de las opciones.

6.8.1 Americanas; este tipo de liquidación, otorga la flexibilidad para el contratante de elegir el mejor momento para ejercerla, ya que puede ser liquidada desde un día después de contratada hasta la fecha de vencimiento inclusive, para su valuación se utiliza el modelo Binomial, el cual utiliza cálculos matemáticos relativamente sencillos e intuitivos.

6.8.2 Europeas; solo pueden ser liquidadas exclusivamente en la fecha de liquidación pactada en el contrato, ni un día antes ni después y para ser valuadas se utiliza el modelo de Black & Scholes, el cual asume que el comportamiento de los precios sigue una distribución de probabilidad log normal y muestra cómo formar una posición de cobertura con un portafolios que contenga el subyacente (Posición larga) y una posición corta de opciones.

Por lo tanto los derivados son una herramienta muy poderosa para administrar riesgos y portafolios, ya que permite un alto apalancamiento en las posiciones, sin embargo mal manejados puede ocasionar pérdidas que de igual forma fueron apalancadas, llegando a ocasionar inclusive la quiebra de la empresa, sin importar el tamaño de la misma, dado que el monto de minusvalía en este tipo de instrumentos es ilimitado y se encuentra en correlación con el grado de apalancamiento y activo subyacente sobre el cual fue realizada la operación, menciono a continuación las principales

características que debemos tomar en cuenta para operar instrumentos derivados:

- El riesgo debe ser cuantificado y fijar límites.
- No es aceptable exceder límites aun cuando haya buenos resultados.
- No asumir que un promotor con buena trayectoria tiene siempre la razón.
- Diversificar.
- Los modelos también pueden estar mal.
- Ser conservadores al empezar a tener ganancias.
- No comprar productos inapropiados al perfil del cliente.
- Es importante determinar el riesgo de liquidez.
- Existen riesgos cuando muchos siguen la misma estrategia.
- Es importante entender perfectamente los productos que operen cuando se busque una cobertura de no especulación.
- La incorporación de derivados a un portafolio, permite incrementar el rendimiento, sin aumentar el riesgo, haciendo eficiente el uso de capital.
- Existen en México.
- No hay que temer a su utilización.
- No son un costo, sino un seguro.

7.0 Productos estructurados

7.1 Notas

Son un producto de inversión que pertenece al mercado de deuda, ya que sus vehículos legales son normalmente certificados de depósito, aceptaciones bancarias o certificados bursátiles, cuyo retorno está ligado al comportamiento de un activo o canasta de activos denominados activos subyacentes, por ejemplo: acciones, índices, monedas, materias primas y tasas de interés entre otros.

7.1.1 Características

- Instrumento de deuda.
- Sus rendimientos pueden ser fijos o variables
- Hechos a la medida
- Se pueden dirigir a distintos perfiles de riesgo.
- Con o sin protección de capital.

7.1.2 Ventajas

- Buscan generar mejores rendimientos vs instrumentos tradicionales.
- Gran variedad de activos subyacentes.
- Elaborados a la medida de los clientes.
- Diferentes horizontes de inversión

7.1.3 Desventajas

- Poca o nula liquidez.
- Pueden tener rendimientos bajos o incluso negativos.
- Mercado secundario prácticamente inexistente.
- Su valuación por las empresas proveedoras de precios no es precisa.

7.2 Warrants

Los Warrants son instrumentos que pertenecen al mercado de capitales y se encuentran listados en la Bolsa Mexicana de Valores, los cuales mediante el pago de una prima dan el derecho de recibir un pago al vencimiento, que dependerá del comportamiento que haya tenido un activo subyacente en un periodo determinado.

7.2.1 Características

- Registrados y operados en la Bolsa Mexicana de valores y el RNV.
- Instrumentos supervisados y regulados por la CNBV.
- Mercado secundario diario mediante la BMV.
- Mismo tratamiento fiscal que de las acciones.
- Exposición a un gran número de empresas y distintos sectores de la BMV y el SIC.
- Atractivos rendimientos acorde al perfil de riesgo.
- Diversificación por sector, activo y perfil de riesgo.
- Flexibilidad para realizar productos a la medida.

7.3 Construcción de un producto estructurado



Fuente: 12 Elaboración propia para docencia.

Se generan mediante la unión de un instrumento de deuda y una opción, para lograr ofrecer la oportunidad de incrementar la rentabilidad del portafolio del cliente, así como aprovechar oportunidades temporales en todo tipo de mercados proporcionando:

- Protección de capital; garantía total o parcial independientemente de las condiciones del mercado
- Estructuras a la medida; de acuerdo al plazo, tasa, clase de activo.
- Diversificación; fácil acceso a diferentes clases de activos subyacentes.
- Flexibilidad; montos mínimos accesibles.

7.3.1 Determinación de una estrategia de inversión con el cliente

- Tener una perspectiva definida de mercado.
- Determinar cuál es el grado de aversión al riesgo deseado.
- Conocer la gama de posibilidades sobre la perspectiva de mercado.

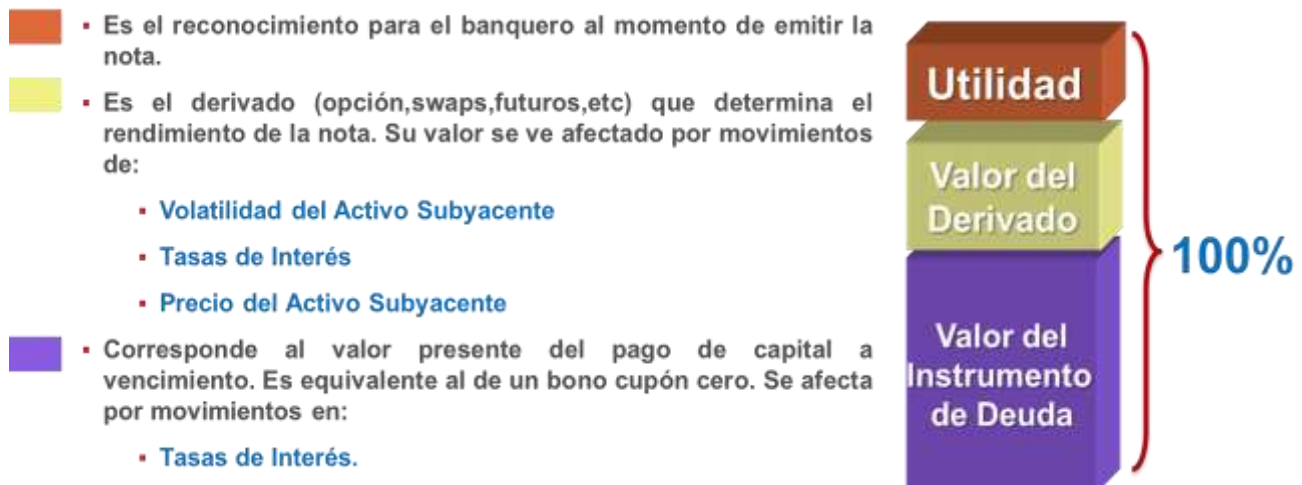
7.3.2 Consideraciones al invertir en estructurados

- Conocimiento y sensibilidad sobre el instrumento.
- Saber cuáles son las variables que determinan el precio del instrumento y cómo influyen en su comportamiento.
- Determinación del momento óptimo en cual se desea salir de la posición.

- Diversificar participación en estructuras plazos y montos.
- No invertir todo el disponible en una sola emisión.
- Entrar en diferente tiempo, semanas, meses y semestres.
- Invertir en productos con diferentes plazos.
- Participar en diferentes tipos de estructuras y subyacentes.

7.4 Factores que afectan el valor de los Productos Estructurados

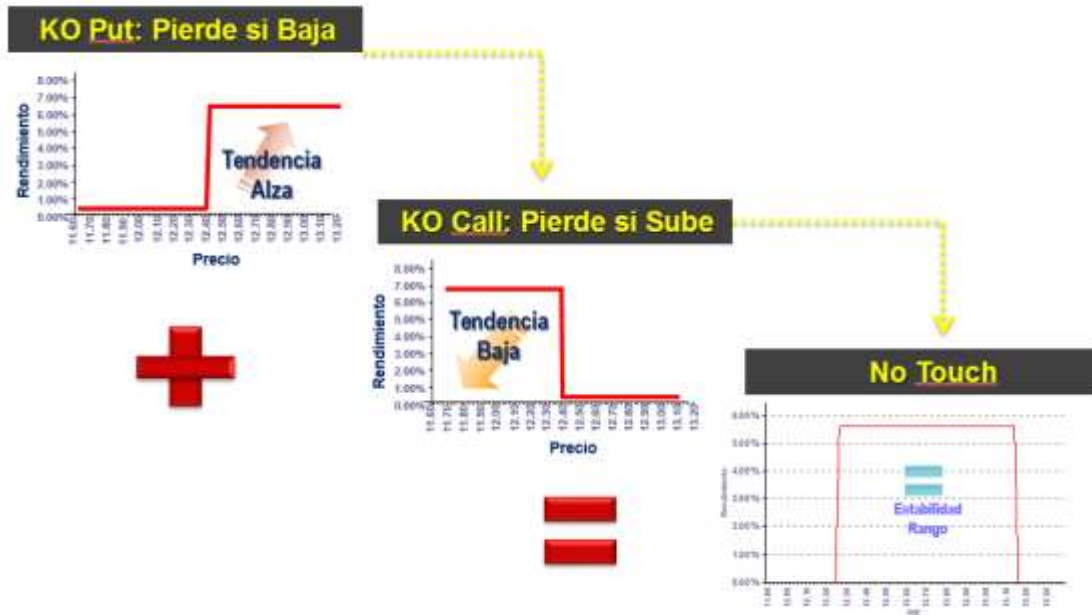
El Valor (precio) de la Nota es equivalente a la suma de sus componentes, por lo que su costo fluctúa a lo largo de la vida de los productos estructurados y consecuentemente, afecta el precio que un inversionista puede recibir en el mercado secundario o en la amortización anticipada.



Fuente: 13 Elaboración propia para docencia.

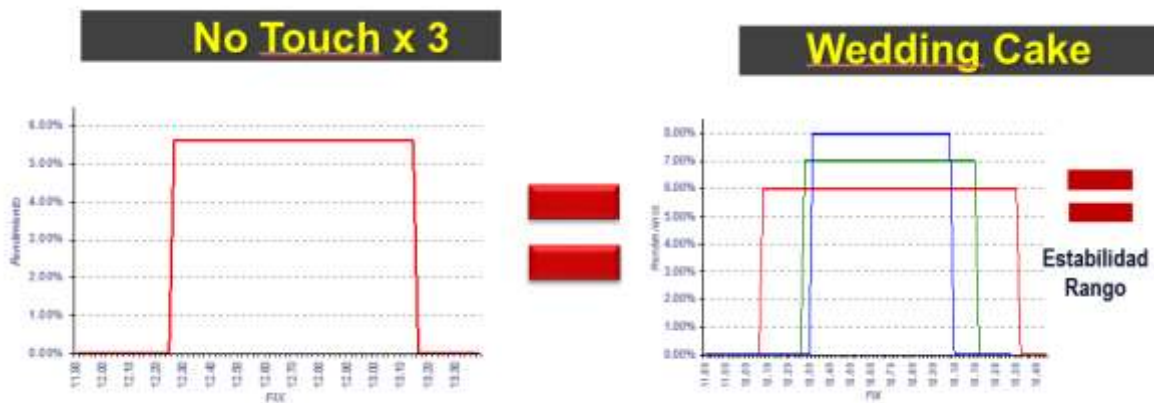
7.5 Estructuras básicas

7.5.1 No Touch



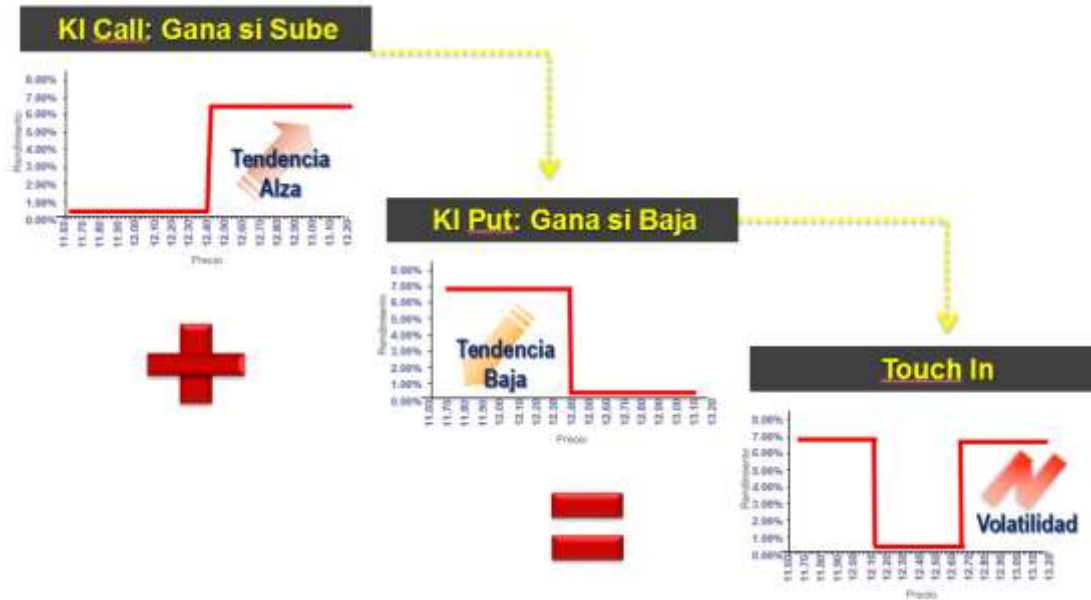
Fuente: 14 Elaboración propia para docencia.

7.5.2 Wedding Cake



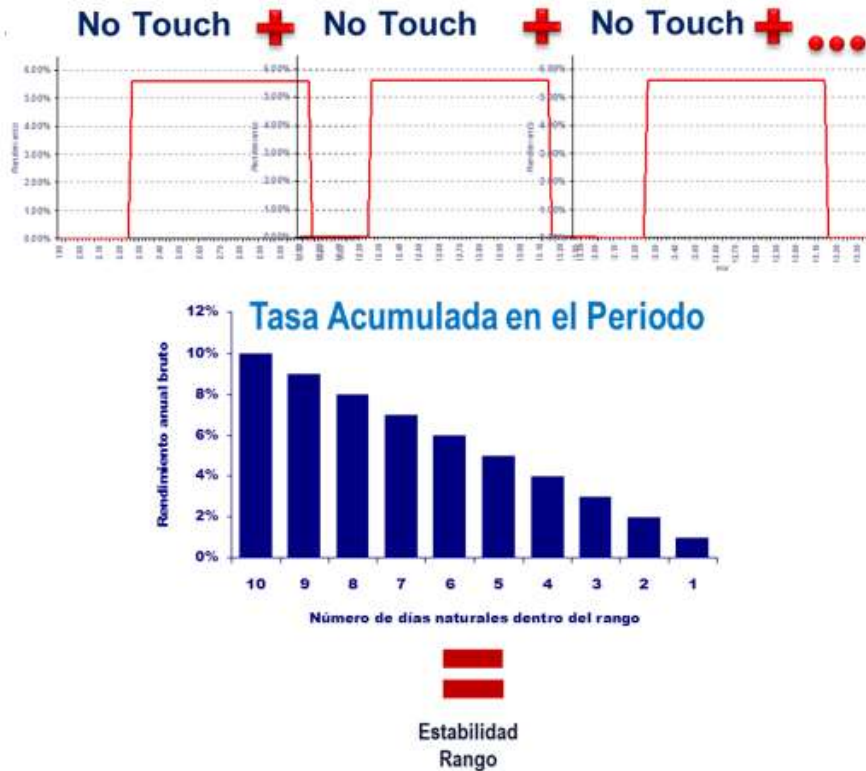
Fuente: 15 Elaboración propia para docencia.

7.5.3 Touch In



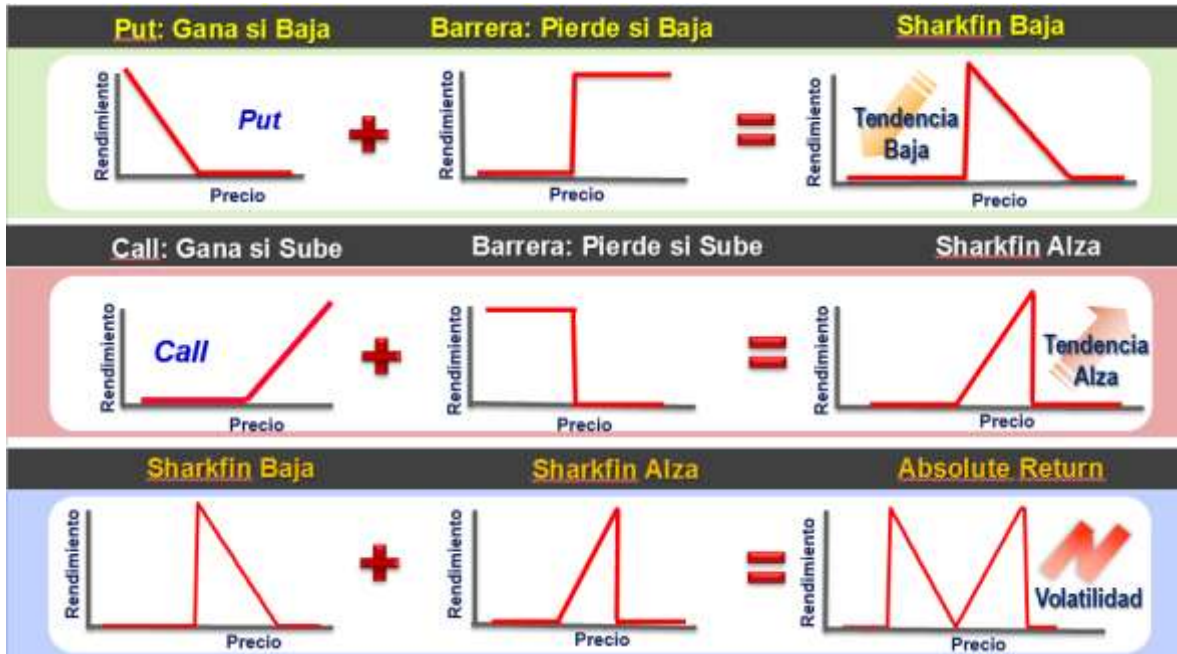
Fuente: 16 Elaboración propia para docencia.

7.5.4 Range Accrual



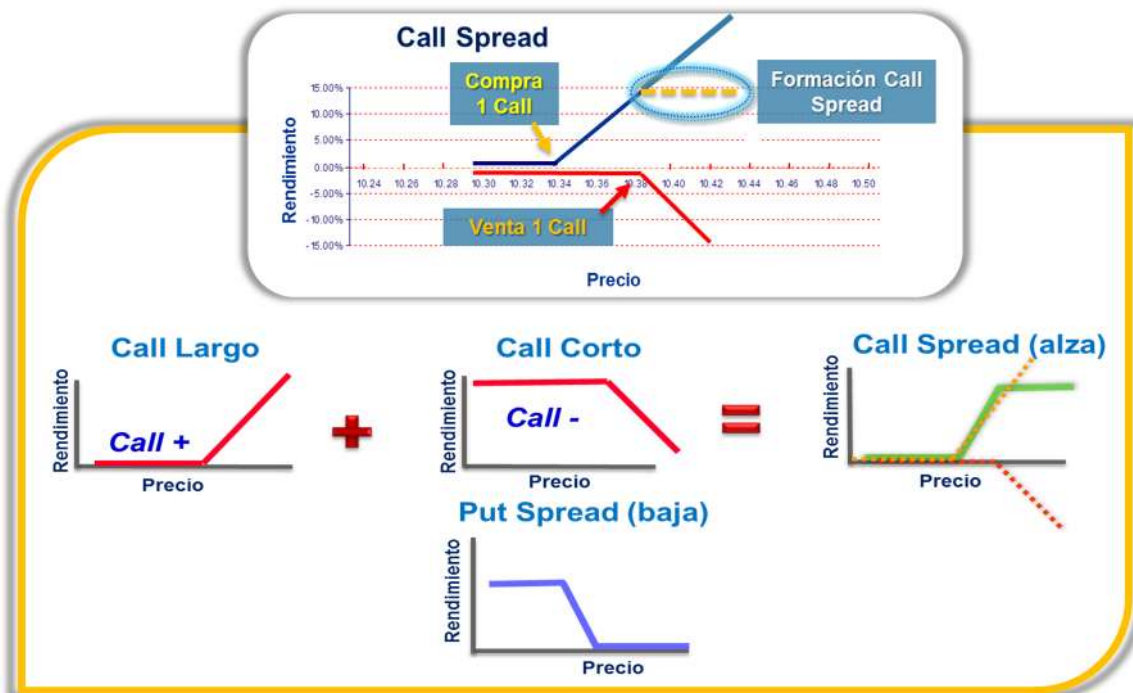
Fuente: 17 Elaboración propia para docencia.

7.5.5 Sharkfin y Absolute Return



Fuente: 18 Elaboración propia para docencia.

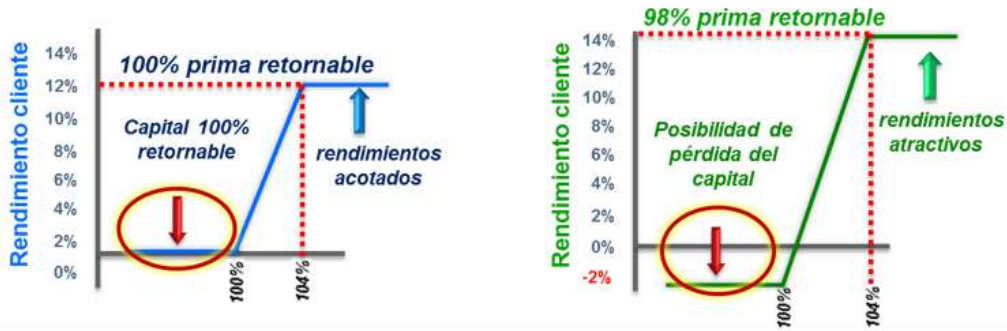
7.5.6 Call Spread



Fuente: 19 Elaboración propia para docencia.

7.5.7 Riesgo al capital

Ej. Call Spread referidos al IPC con plazo de 1 año

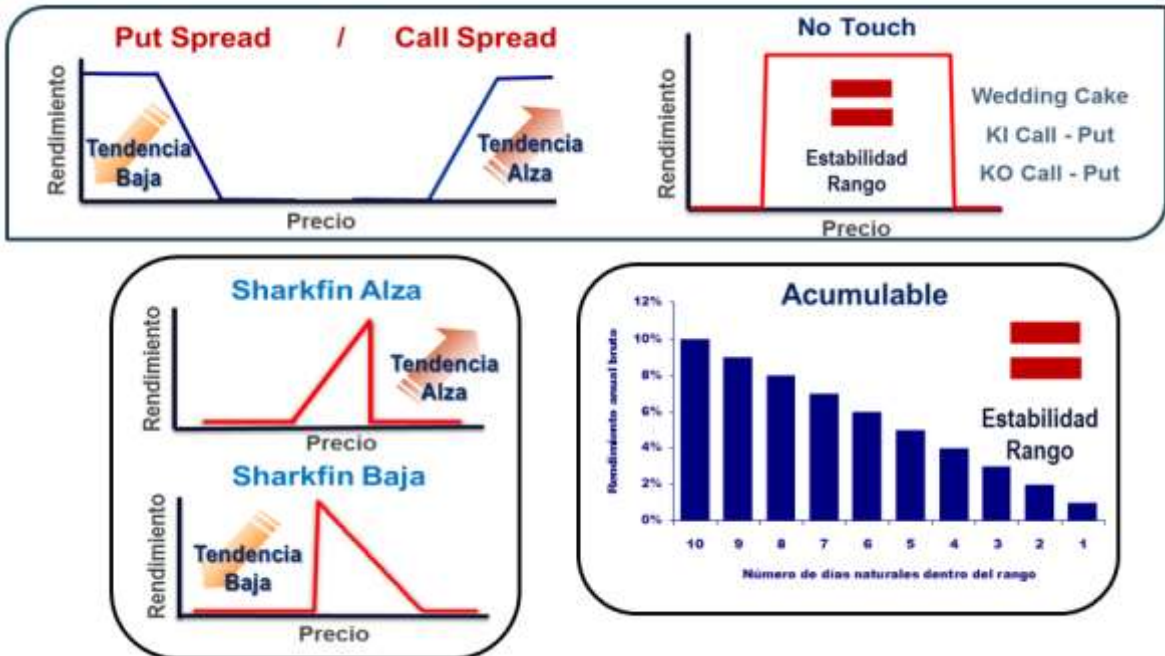


Inversión en un NAFTRAC u otra Acción



Fuente: 20 Elaboración propia para docencia.

7.5.8 Resumen estructuras



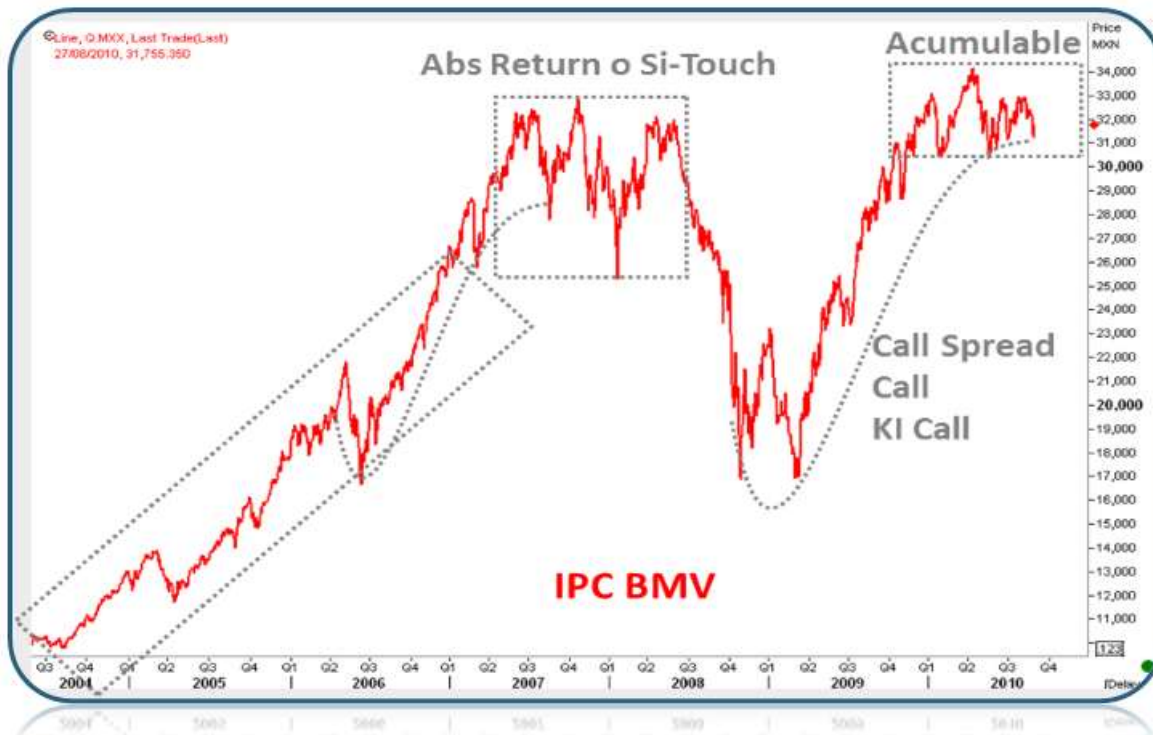
Fuente: 21 Elaboración propia para docencia.

7.5.9 Ejemplo aplicación estructura MXN/USD



Fuente: 22 Elaboración propia para docencia.

7.5.10 Ejemplo aplicación estructura IPC



Fuente: 23 Elaboración propia para docencia.

7.5.11 Ejemplo aplicación tasas largo plazo



Fuente: 24 Elaboración propia para docencia.

7.5.12 Resumen estrategias

Alza Mercado FX Depreciación	Estabilidad	Volatilidad	Baja Mercado FX Apreciación
<ul style="list-style-type: none"> Call Spread Sharkfin alza Knock Out Put Knock In Call Dual MXN 	<ul style="list-style-type: none"> No Touch Wedding Cake Acumulable 	<ul style="list-style-type: none"> Absolute Return Knock In Put Knock In Call Butterfly 	<ul style="list-style-type: none"> Put Spread Sharkfin baja Knock Out Call Knock In Put Dual USD 
Alza Mercado FX Depreciación	Estabilidad	Volatilidad	Baja Mercado FX Apreciación

Estructuras **No Tradicionales:**

Riesgo de Crédito	Alfas	Control de Volatilidad	Retorno Total
<ul style="list-style-type: none"> Elegir el activo con el peor desempeño. Triggers que se activan si hay default de un emisor. 	<ul style="list-style-type: none"> Diferenciales entre índices, curvas, activos, etc. Estrategias Largo y Corto. 	<ul style="list-style-type: none"> Volatilidad Objetivo. Ponderación por riesgo vs capitalización. 	<ul style="list-style-type: none"> Multiactivos con revisión dinámica.

Fuente: 25 Elaboración propia para docencia.

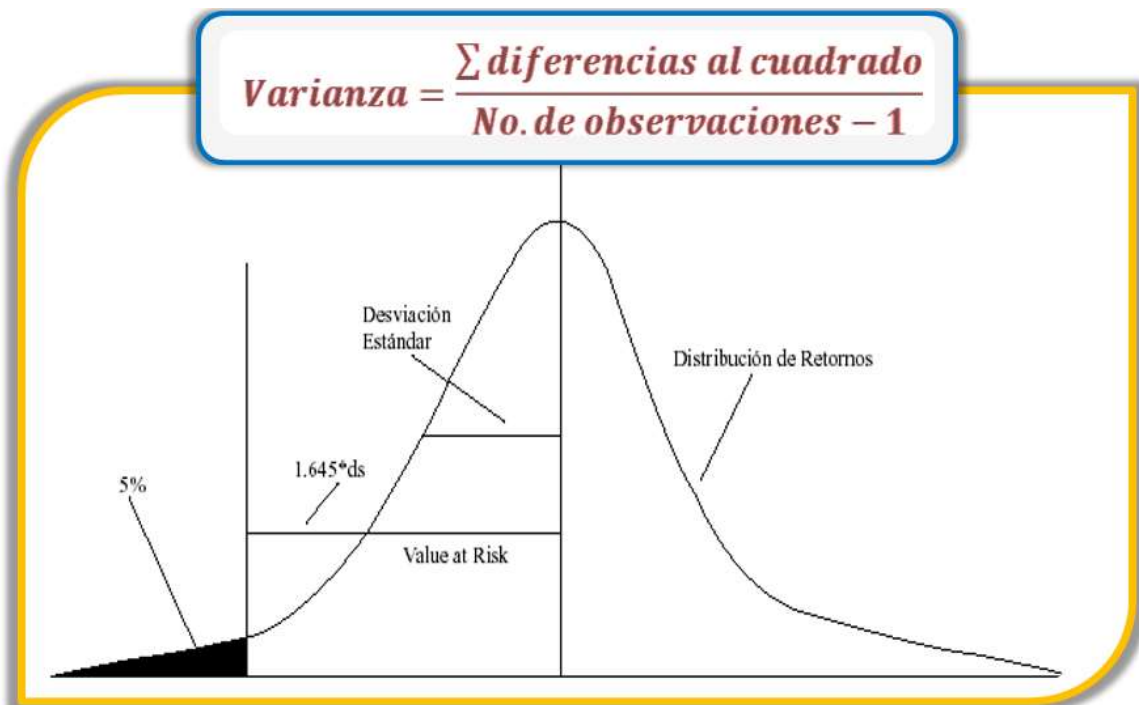
8.0 Portafolios de Inversión

8.1 Volatilidad

Es la propensión de un subyacente a sufrir cambios a la alza ó a la baja, la volatilidad indica lo acentuado de dichas modificaciones, existen dos tipos de volatilidades:

- 8.1.1 Histórica; se basa en los datos reales presentados por algún activo durante un cierto periodo de tiempo.
- 8.1.2 Implícita; se basa en el cálculo pronóstico del comportamiento de algún activo en un futuro determinado.

La volatilidad en un instrumento financiero se calcula vía sus rendimientos y no por sus precios, para lo cual normalmente se utilizan logaritmos naturales.



Fuente: 26 Elaboración propia para docencia.

8.2 VaR

Proviene de la necesidad de cuantificar con determinado nivel de significado o incertidumbre, el monto o porcentaje de pérdida que un portafolio enfrentará, su medición tiene fundamentos estadísticos y el estándar de la industria es calcular VAR con un nivel de significancia del 5%.

Esto significa que sólo el 5% de las veces, o en otras palabras 1 de 20 veces, el retorno del portafolio caerá más de lo que señala el VAR, en relación con el retorno esperado. El riesgo es el estadístico que mide el movimiento de los precios a lo largo del tiempo, en términos financieros, riesgo equivale a la volatilidad o desviación estándar.



8.3 Sectores de inversión



Fuente: 27 Consulting Group.

Por lo tanto podemos decir que el riesgo puede entenderse como un hecho futuro e incierto que podría tener consecuencias negativas.

- El riesgo no se puede eliminar, únicamente se puede distribuir.
- Por lo tanto, la diversificación disminuye el riesgo.
- A mayor plazo, mayor es el riesgo y por ende, existe una mayor expectativa de rendimiento.

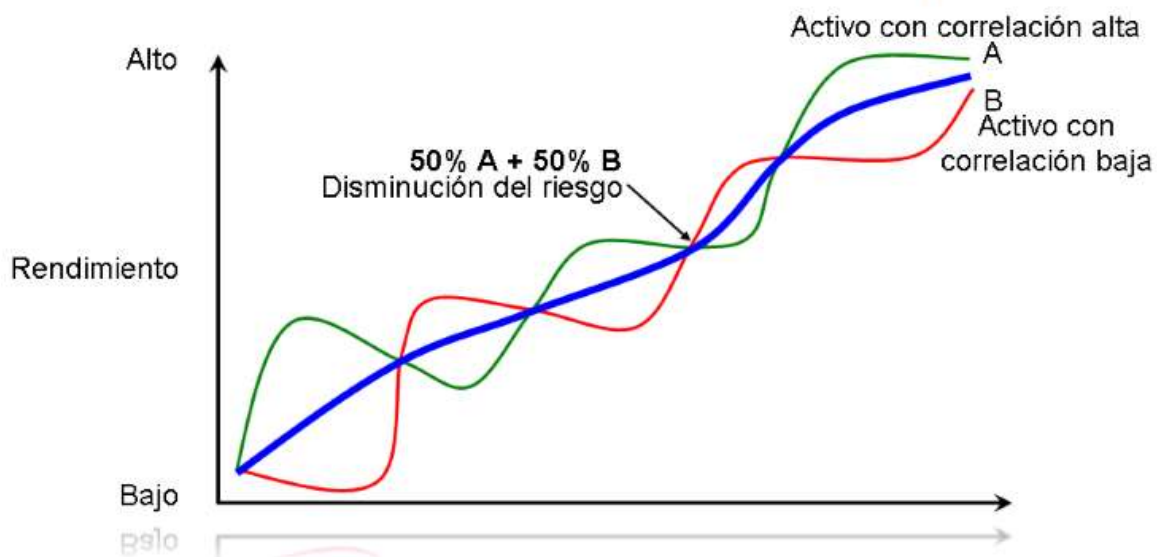
Conforme a las reglas fundamentales del riesgo, la mejor forma de intentar mitigar los efectos del riesgo es mediante la diversificación.

8.4 Diversificación

Es una combinación de activos que forman parte de un portafolio de inversión, lo que se traduce en una mezcla de activos más eficiente que una inversión en un solo tipo de activo, como:

- Títulos de Deuda.
- Notas Estructuradas.
- Fondos de Deuda.
- Fondos de Renta Variable.
- Acciones.

Combinar Activos con correlaciones bajas.



Fuente: 28 Consulting Group.

Un portafolio diversificado ayuda a reducir el riesgo ya que suaviza las pérdidas en algunos activos, con las ganancias en otros, para lo cual se debe aplicar la teoría del portafolio.

Toda inversión implica un riesgo, por más pequeño que éste sea...

Se trata de recibir la mejor asesoría posible en la construcción de portafolios, para cumplir con los objetivos o necesidades de largo plazo, controlando riesgos y maximizando el rendimiento. Este objetivo se puede alcanzar mediante la diversificación y el manejo de portafolios.

8.4.1 Pasos para la construcción de portafolios:

1. Combinar activos con correlaciones bajas y diferentes estilos y sectores.
2. Adoptar un enfoque global.
3. Utilizar análisis para formar el portafolio
4. Rebalancear con disciplina
5. Modificar en caso de ser necesario el perfil de riesgo.

Es importante considerar que la constancia y disciplina son los pilares de toda estrategia de inversión., adicionalmente debe tomarse en consideración: objetivos de inversión, horizonte de tiempo y liquidez.

8.5 Administración de portafolios

Un portafolio es la estructuración de un grupo de inversiones que, idealmente, deberían tener diferentes comportamientos en sus retornos durante el tiempo, adicionalmente un portafolio, también se interpreta como la combinación de un grupo de inversiones, instrumentos o activos individuales, que cuentan con una relación deseable del riesgo-rendimiento,

8.5.1 Tipos de administración de portafolios:

- 8.5.1.1 Activa (trading); permite realizar compras y ventas constantes para generar ingresos por el diferencial de precios, no busca mantener posiciones propias.
- 8.5.1.2 Pasiva (Buy & Hold); busca permanecer con las inversiones hasta su vencimiento, obteniendo ingresos de los rendimientos propios de cada instrumento.

8.6 Ventajas de portafolios de inversión

- Proponer portafolios a la medida, que buscan invertir en la parte de mayor valor en la curva.
- Seleccionar instrumentos con una óptima relación riesgo-rendimiento, que perite situarnos en la parte alta de la frontera eficiente.
- Mantener liquidez en la inversión, los portafolios de inversión, aun cuando el horizonte de inversión recomendado es de largo plazo, ofrecen la posibilidad de obtener liquidez en el mercado secundario en caso de requerirlo.
- Posibilidad de optimizar la relación riesgo-rendimiento con instrumentos que otorgan buenos rendimientos con una alta calificación crediticia.
- Ofrecer rendimientos superiores a un benchmark predefinido por el inversionista.

8.7 Proyectos de inversión

Propuesta de acción técnico económica para resolver una necesidad, utilizando un conjunto de recursos disponibles: humanos, materiales y tecnológicos entre otros, responde a una decisión sobre el uso de recursos, con el objetivo de incrementar, mantener o mejorar la producción de bienes o la prestación de servicios, su finalidad es conocer si la idea es viable, se puede realizar y dará ganancias.

Utilizamos las amortizaciones en todos aquellos ejercicios donde existen “pagos”. Éstos pueden consistir en:

- La forma de amortizar un crédito.
- Los depósitos que se hacen en una inversión.

Por lo tanto una anualidad es una serie de pagos iguales efectuados a intervalos iguales de tiempo, como su nombre lo dice, por omisión, los pagos se efectúan cada año, sin embargo, pueden ser diarios, semanales y mensuales entre otros.

8.7.1 Tipos de anualidades:

- 8.7.1.1 Anualidad Ordinaria o Vencida; Es aquella en la cual los pagos son efectuados al final de cada intervalo de pago, por ejemplo el sueldo.
- 8.7.1.2 Anualidad Anticipada; Es una anualidad cuyo pago periódico vence al inicio del intervalo de pago, por ejemplo el pago de rentas.

8.8 Fórmulas anualidades vencidas

$$VF = PAGO \frac{(1+I)^N - 1}{I}$$

$$PAGO = VF \frac{I}{(1+I)^N - 1}$$

$$VA = PAGO \frac{1 - (1+I)^{-N}}{I}$$

$$PAGO = VA \frac{I}{1 - (1+I)^{-N}}$$

8.9 Formulas anualidades anticipadas

$$VF = PAGO \frac{(1+I)^N - 1}{I} \times (1+I)$$

$$PAGO = VF \frac{I}{(1+I)^N - 1} \times \frac{1}{(1+I)}$$

$$VA = PAGO \frac{1 - (1+I)^{-N}}{I} \times (1+I)$$

$$PAGO = VA \frac{I}{1 - (1+I)^{-N}} \times \frac{1}{(1+I)}$$

8.10 Herramientas evaluación de proyectos

- 8.10.1 Valor Presente Neto (VPN); permite traer a valor presente todos los flujos originados como resultado de la inversión.
- 8.10.2 Tasa Interna de Retorno (TIR); demuestra la tasa de equivalencia de flujos.
- 8.10.3 PayBack, recuperación de inversión; Determina el tiempo en que se recuperará el monto realizado en una inversión.
- 8.10.4 Retorno de inversión (ROI); Brinda información sobre la tasa de rendimiento que se obtiene como resultado de la inversión.

9.0 Riesgos Financieros

Se divide en cuantificables y no cuantificables

9.1 Cuantificables

Son aquellos para los cuales es posible conformar bases estadísticas que permitan medir sus posibles pérdidas potenciales, se clasifican en: discretionales y no discretionales.

9.1.1 Discretionales; son aquellos resultantes de la toma de una posición de riesgo.

- 9.1.1.1 Mercado; Es la pérdida potencial por cambios en los factores de riesgo, que inciden sobre la valuación o sobre los resultados esperados de las operaciones activas y pasivas, tales como: tasas de interés, tipos de cambio e índices de precios, entre otros.
- 9.1.1.2 Liquidez; Es la pérdida potencial por la imposibilidad o dificultad de renovar pasivos o de contratar otros en condiciones normales para la institución, como resultado de la venta anticipada o forzosa de activos o descuentos inusuales, para hacer frente a sus obligaciones.
- 9.1.1.2 Crédito; Es la pérdida potencial por falta de pago de un acreditado o contraparte, en las operaciones que efectúan las instituciones; se incluyen a las garantías reales o personales que les otorguen, así como cualquier otro mecanismo de mitigación utilizado por las instituciones.

9.1.2 No discretionales; resultan de la operación del negocio, pero no son producto de la toma de una posición de riesgo

- 9.1.2.1 Operacional; Es la pérdida potencial por fallas o deficiencias en los controles internos, por errores en el procesamiento y almacenamiento de las operaciones o en la trasmisión de información, fraudes, robos. Comprende entre otros, al riesgo tecnológico y al riesgo legal.
- 9.1.2.2 Legal; imposibilidad de exigir a la contraparte su cumplimiento, problemas jurídicos y legales.

9.2 Concepto de administración de riesgos

Las instituciones deben observar los lineamientos mínimos sobre la administración integral de riesgos, señalados en la circular única de bancos, así como establecer mecanismos que les permitan realizar sus actividades con niveles de riesgo acorde con su respectivo capital neto y capital operativo.

Asimismo, el consejo deberá revisar, cuando menos una vez al año, los límites de exposición al riesgo por tipo de riesgo, así como los objetivos, lineamientos y políticas de operación y control para la administración integral de riesgos de la institución.

9.3 Comité de riesgos

- Administrar los riesgos a los cuales se encuentren expuestos.
- Vigilar que la realización de las operaciones se ajuste a los objetivos, políticas y procedimientos para la administración integral de riesgos.
- Vigilar que los límites globales de exposición al riesgo hayan sido previamente aprobados por el consejo.
- Los objetivos, lineamientos y políticas para la administración integral de riesgos, así como las eventuales modificaciones que se realicen a los mismos.
- Los límites globales de exposición al riesgo y en su caso, los límites específicos de exposición al riesgo.
- Los mecanismos para la implementación de acciones correctivas.
- La especificación de los casos o circunstancias especiales en los cuales se puedan exceder tanto los límites globales, como los límites específicos de exposición al riesgo.

IV. Trabajo de caso

1.0 Hechos

Sin lugar a dudas, podemos afirmar de acuerdo a los datos proporcionados por Keneth a través de diferentes entrevistas y a la investigación realizada, que los inversionistas tenían rendimientos que no eran atractivos de acuerdo a la generalidad del mercado, de la misma manera estaban invertidos en instrumentos que tenían poco o nulo mercado secundario, con lo cual se demeritaba la capacidad de obtener liquidez por parte de los clientes, lo que llegaba a perjudicarlos cuando tenían necesidad de recuperar algún monto de su inversión, adicionalmente la mayoría de los inversionistas desconocían la comisión o "fee" cobrados en los instrumentos financieros, la cual llegaba a superar los 300bps y en algunos productos financieros como es el caso de las sociedades de inversión, la misma se encontraba oculta en el precio de los títulos, por lo tanto una gran parte de los clientes desconocía su cuantía, por último la institución financiera en la cual trabajaba Keneth no pretendía realizar ninguna estrategia para mejorar las condiciones de inversión sobre el patrimonio de sus clientes.

En ese momento el sector financiero de nuestro país representaba aproximadamente 2.5 billones de pesos de AUM's en más de 300 mil contratos divididos en las diferentes instituciones financieras, por lo tanto el nicho de mercado era lo suficientemente grande para permitir la introducción de nuevos modelos de negocio en cuanto a inversiones se refiere, asimismo el descontento que prevalecía en la clientela por la falta de atención recibida en el banco había dejado una huella permanente en los inversionistas que se encontraban en búsqueda de nuevos horizontes de inversión, en los cuales pudieran sentirse atendidos adecuadamente y con ofrecimientos de productos acordes a sus necesidades financieras.

2.0 Análisis

Para desarrollar adecuadamente el análisis es necesario responder las siguientes preguntas: ¿Qué?, ¿Por qué?, ¿Cómo?, ¿Cuándo?, ¿Quién?, ¿Cuándo?, lo cual nos permitirá delimitar el alcance del caso, a continuación se integran los principales puntos:

- ¿Qué?: Servicio profesional de asesoría financiera diferenciado, respecto al otorgado por instituciones bancarias tradicionales

establecidas, el cual es la principal carta de presentación y deberá ser un estándar cuantificable y mejorarse continuamente, dado que en un ambiente competitivo no podemos dar por hecho que lo que hoy funciona sea garantía para el mañana, dado que los clientes evolucionan y debemos prepararnos para el futuro, por ello el servicio, debe ser constantemente monitoreado con el fin de conocer el cambio de nuestros clientes y sus necesidades para adaptarnos con nuevos productos y servicios.

- ¿Por qué?: Un mercado de clientes frustrados y cansados de bajos rendimientos en sus inversiones, teniendo una pérdida paulatina de su capital y condenados a un servicio que solo privilegia los intereses de las instituciones bancarias tradicionales. Esta es una gran ventana de oportunidad que se debe aprovechar, ya que las instituciones bancarias tradicionales han sido ajenas, distantes y muy conformistas, para adaptarse a las necesidades de los clientes.
- ¿Cómo?: Con un servicio profesional altamente capacitado con certificaciones nacionales e internacionales, que sea capaz de detallarle al cliente, el alcance del riesgo y condiciones que implica cada producto financiero ofrecido, de tal forma que el cliente tenga conciencia plena de la fórmula riesgo-rendimiento en su decisión.
- ¿Cuándo?: El servicio debe ser consistente y apegado a estándares internacionales, capaz de medirse y compararse con servicios similares a nivel global, para ello la tecnología es un socio estratégico en el despliegue del servicio de calidad, brindado a los clientes de la AFI México.
- ¿Quién?: El factor humano, es decir asesores certificados y capacitados para brindar la máxima experiencia de servicio, se convierte en la columna principal que sostiene el profesionalismo diferenciado que se desea brindar a los clientes, con un valor superior a través de la asesoría personalizada, es decir prácticamente diseñar un traje a la medida de las necesidades y requerimientos de cada cliente.
- ¿Cuánto?: El cliente podrá hacer la comparación objetiva, cuantificable y medida contra otros instrumentos ofrecidos por instituciones bancarias tradicionales, para que constate que los rendimientos ofrecidos por AFI México, son superiores, dependiendo del producto, riesgo y plazo seleccionado.

3.0 Diagnóstico

En ese momento las instituciones bancarias tradicionales, cobijadas a través del marco regulatorio vigente, explotaban como principal atributo de su negocio, la solidez que guardaba el sector financiero, donde los sobresaltos económicos que provocaban las crisis recurrentes habían quedado atrás, es importante recordar que se llevaba más de veinte años manteniendo finanzas sanas en el ámbito macroeconómico de nuestro país, por lo tanto los clientes demandaban que las instituciones además de demostrar solidez y seguridad en la gestión de su patrimonio, ampliaran su visión para entender que es indispensable ubicar al cliente como la vocación de la organización y desplegar sus recursos materiales, entiéndase infraestructura física, tecnológica y logística, así como humanos, es decir su rol en el servicio a través de la misión, visión y objetivos, aunado a la capacitación que guíe a los promotores en su desenvolvimiento en las actitudes que buscamos sean percibidas por los inversionistas, para lo cual es necesario proporcionar adicionalmente servicios y productos acordes a un cliente informado, donde más que venderle un producto financiero, espera que entendamos su necesidad como inversionista y diseñemos conjuntamente cliente-promotor un traje a la medida, donde el valor real al que aspiramos como organización, será lograr la satisfacción de los clientes y la optimización de sus portafolios de inversión para que sean capaces de obtener el mayor rendimiento con el mínimo riesgo.

El reto no es menor, sin embargo dadas las condiciones de intensa competencia que caracterizan el mercado financiero mexicano, debemos considerar que es una magnífica oportunidad el pensar en el cliente, más allá de una transacción, una comisión, o un beneficio económico del negocio y ofrecerle soluciones que permitan cubrir sus necesidades de inversión, dado que al final, sí logramos el objetivo de brindar valor a nuestros clientes, será sin lugar a dudas la mejor estrategia de mercado que pueda generar frutos a futuro, teniendo cada uno de los inversionistas completamente satisfechos, justamente por eso surge la necesidad de satisfacer con los productos, servicios y atributos de AFI México, esta creciente demanda del mercado, no cubierta por las instituciones bancarias tradicionales, adicionalmente como el cliente no tiene la necesidad de mover los recursos financiero a otra institución, se genera una gran confianza por parte de los clientes, en especial en aquellos reacios a realizar cambios en los bancos que tienen sus inversiones.

4.0 Alternativas de solución

Entre las diferentes alternativas de solución propuestas por Keneth en un inicio encontramos las siguientes:

- Continuar trabajando como banquero privado en otra institución financiera; lo cual sería prolongar los factores que molestaban a Keneth, dado que con el tiempo, otras instituciones financieras comenzarían a implementar modelos similares de negocio con el fin de disminuir sus costos operativos.
- Crear un fondo de capital privado; en este sentido, se requería una cuantiosa inversión de capital, misma que no tenía en su momento Keneth, adicionalmente existe desconfianza por parte de los inversionistas en transferir recursos a una institución financiera de nueva creación.
- Asociarse con administradores de activos; en su momento se determinó la factibilidad de realizar asociaciones con empresas de administración y gestión de activos, sin embargo estas empresas al operar como fondos independientes, compartían la problemática de la renuencia de los clientes a trasladar sus recursos financieros a una institución desconocida por ellos.
- Convertirse en un asesor independiente; este tipo de modelo, funciona mediante la asesoría a los inversionistas como un simple consejero, ya que por cuestiones legales no se permite la inclusión de una persona física que tenga atributos discrecionales, como asesor dentro de un contrato de inversión ya sea de banca privada o patrimonial, por lo tanto las estrategias de inversión únicamente podrían ser dadas como recomendaciones y estaría a juicio del cliente o la institución financiera el realizarlas o no, por lo tanto aunque la elección de productos financieros sea la adecuada, las comisiones, precios y tasas que pudiera conseguir un inversionista de manera individual no son comparables con las que pueden obtenerse al manejar un conjunto de carteras y su respectivo volumen.
- Desarrollar el modelo de AFI's; en el cual se incluye la creación de una sociedad anónima regida por la ley de mercado de valores y con la capacidad de operar discrecionalmente los fondos de los inversionistas pero teniendo la limitante de no poder acceder directamente a sus recursos para protección de los mismos, con lo cual se tienen entre otras ventajas, el poder obtener mejores condiciones, precios y tasas como



resultado del volumen operado, establecer portafolios de inversión hechos a la medida del cliente y proporcionar un servicio personalizado en la atención a cada uno de los clientes.

5.0 Selección de la alternativa

Cómo fuimos capaces de apreciar, la elección de la estrategia adecuada fue sumamente sencilla, por lo que el reto de desarrollar el modelo de AFI's, se impuso debido a la vocación de servicio que siempre ha tenido Keneth hacia sus clientes y al hecho de estimar según sus proyecciones, un mercado insatisfecho de los mismos al tener inversiones no adecuadas a su perfil y necesidades, adicionalmente dado el crecimiento proyectado de la economía del país y del sector financiero en particular, podían asegurar un nicho de mercado que les permitiría tener el flujo necesario de clientes e inversiones para ser capaces de establecer adecuadamente el modelo propuesto de la AFI.

6.0 Justificación

La selección de la alternativa se determinó en base a maximizar el rendimiento obtenido en la cartera de los clientes, así como en la posibilidad de brindarles un servicio de excelencia y personalizado acorde con su perfil, características y necesidades de manera individual, permitiendo a los inversionistas que sus recursos permanecieran en las instituciones financieras de su preferencia, brindándoles la seguridad al no poder acceder directamente a dichos recursos, pero brindándoles la posibilidad de realizar inversiones discrecionales sobre los mismos, este modelo de negocio ha demostrado ser exitoso en otros países y en la actualidad apenas comienza a tener cierta presencia en México por lo que las posibilidades de éxito son altas.

V. Conclusiones

Como hemos sido capaces de apreciar a lo largo de esas páginas, la integración y abordaje del caso de AFI México, dista mucho de ser una labor sencilla, por el contrario requiere de ser capaces de determinar adecuadamente cada uno de los factores coadyuvantes a la problemática del mercado financiero y las necesidades de los inversionistas, por lo tanto la omisión o mala interpretación de solamente una de las variables puede dar un resultado diferente al esperado, sin embargo podemos aseverar que la alternativa de solución propuesta por Keneth ha resultado altamente satisfactoria, en la actualidad su modelo de negocio tiene AUM's superiores a los 1,500 millones de pesos adecuadamente pulverizados, en más de 1,000 contratos, convirtiéndose en un referente en el mercado financiero en cuanto al servicio, calidad de sus productos y rendimiento brindado a sus clientes, lo que ha generado una sana competencia necesaria para que el mercado financiero mexicano crezca, pueda diversificar sus jugadores y permita el sano desarrollo del mismo, lo cual tiene dos beneficios tangibles importantes para el sector financiero de nuestro país: mejorar la oferta disponible de oferentes y brindarle opciones a los clientes de elegir al mejor proveedor de servicios financieros.

Adicionalmente dentro de los planes a mediano y largo plazo, también existe la posibilidad de expandirse a otras latitudes de la región latinoamericana, con lo que existe plena confianza en el modelo de negocio y de servicio planteado en este caso, sin embargo no se pueden revelar más detalles al respecto, a solicitud de Keneth y sus socios estratégicos en la región.

Referencias

Allen, F., Myers, & Brealey. (2010). *"Principios de finanzas corporativas"*. México: Mc Graw Hill.

Berk, j. (2008). *"Finanzas corporativas"*. México: Pearson Educación.

Belton, Terrence. (2005). *"The Treasury Bond Basis: An In-depth Analysis For Hedgers, Speculators, And Arbitrageurs"*. Estados Unidos: McGraw-Hill

Bravo Santillán, Lambretón Torres, et al. (2007). *"Introducción a las finanzas"*. México: Pearson.

Goldenberg, David. (2016). *"Derivatives Markets"*. Estados Unidos: Routledge

Hull, John. (2000). *"Options, Futures & Other Derivatives"*, Estados Unidos: Prentice Hall.

Kozikowski, Z. (2007). *"Sistema monetario internacional: regímenes cambiarios en finanzas internacionales"*. México: Mc Graw Hill.

Ross Westerfield, J. (2012). *"Finanzas corporativas"*. México: Mc Graw Hill.

Velásquez, Santiago. (2015). *"Estrategia de Inversión Para Gestión de Portafolios En Renta Variable"*. España: Editorial académica española

Wilson, Richard. (1995), *"Corporate Bonds: Structures & Analysis"*. Estados Unidos: John Wiley & Sons

Legislaciones

- Ley del mercado de valores, bajada de:
<http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>

Anexos

Anexo 1 – Tasas Reales

A-1: Tasa Real

Representa el valor del interés descontando la inflación Φ

¡IMPORTANTE!
La Φ , se descuenta
NO SE RESTA

$$TReal = \left(\frac{1 + TN}{1 + \phi} - 1 \right)$$

Anexos • 7

Anexo 2 – Equivalencia de tasas de interés

A-2: Equivalencias de tasas de interés

Porcentaje %	Decimal	BPS (Basis Points)
Es la manera habitual de representar una tasa de interés.	Es como deben de utilizarse dentro de una fórmula.	Es utilizada para manejar cantidades muy pequeñas.
1.00%	0.01	100bps
0.01%	0.001	1bps
100.00%	1.00	10,000bps

Anexos • 2

Anexo 3 – NSE A/B Nivel Alto



A-3: NSE A/B Nivel Alto



Cuenta con los servicios y recursos financieros y de seguridad que le permiten vivir con muy buena calidad de vida, así como planear su futuro sin problema.

-  6.8% de los hogares.
-  Escolaridad promedio del jefe de familia: licenciatura o posgrados.
-  Familias emprendedoras y materialistas. Decisiones de manera consensual e involucrando a todos los miembros del hogar.
-  Decisiones de compra: enfocadas a valores aspiraciones y estatus.
-  Casas con propuesta arquitectónica o estética muy definido y diferencial.
-  Dos o tres baños.
-  Ingresos de varias fuentes: salario, renta de propiedades, ahorros e inversiones bancarias, jubilaciones y pensiones.

Fuente: <http://www.amai.org/> Anexos • 3

Anexo 4 – NSE C+ Nivel Medio alto



A-4: NSE C+



Los servicios y recursos con los que cuentan les permiten tener una buena calidad de vida. Tiene ligeros excedentes que le posibilitan acceder a ciertos lujos.

-  14.2% de los hogares.
-  Escolaridad promedio del jefe de familia: licenciatura completa o incompleta.
-  Proporcionalmente más familias con jóvenes, extensas y parejas del mismo sexo. Destacan las familias emprendedoras e idealistas.
-  Decisiones de compra: muy enfocadas a beneficios psicológicos.
-  Mayoría de las viviendas construidas en terrenos de más de 300m², con más de 200m² de construcción.
-  Cuatro de cada cinco hogares tiene uno o dos automóviles.
-  El mayor porcentaje de profesionistas o trabajadores independientes está en el este nivel.

Fuente: <http://www.amai.org/> Anexos • 4

Anexo 5 – Evolución niveles socio económicos



Anexo 6 – Construcción de portafolios



Anexo 7 – Relación riesgo - rendimiento



Anexo 8 – Administración de inversiones por perfil de riesgo



Anexo 9 – Reglas del riesgo

A-9: Reglas del riesgo

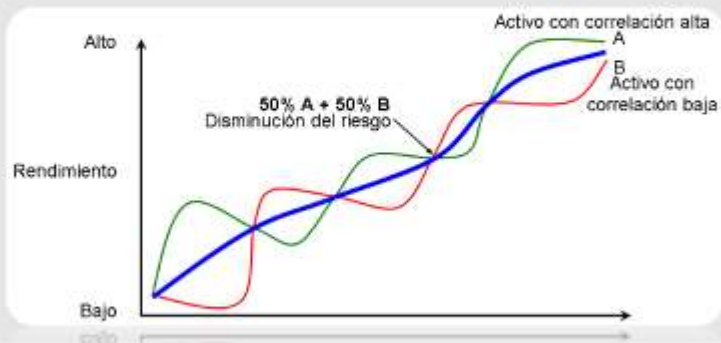


- 1) El riesgo **no se puede eliminar**, únicamente se puede distribuir.
- 2) Por lo tanto: **la diversificación disminuye el riesgo**.
- 3) A **mayor plazo**, mayor es el **riesgo** y, por ende, existe una mayor expectativa de **rendimiento**.

Anexo 10 – Importancia de la diversificación

A-10: Importancia de la diversificación

Combinar Activos con correlaciones bajas.



Un **portafolio diversificado** ayuda a reducir el riesgo ya que **suaviza las pérdidas** en algunos activos, con las ganancias en otros.