



Trabajo de licenciatura para
Administración de empresas

***“La Socialización de Wall Street a
través del Online Trading”***

Autor: Juan Carlos Borchardt (N° 9018)

Mentor: Roberto Dvoskin

Buenos Aires

Mayo 2001

Resumen

“Online Trading” es un nuevo canal de distribución en la industria financiera. Está creciendo significativamente y está cambiando las reglas de juego de los servicios financieros. Este trabajo describe, analiza y compara los diferentes canales de distribución que existen en la actualidad para realizar transacciones financieras a nivel individual. Analiza el punto de vista del proveedor de este servicio y lo contrasta con la perspectiva del inversor. Dadas las nuevas opciones que tiene el inversor, este trabajo propone un modelo que ayuda al inversor en la elección del canal óptimo de distribución a partir de sus características. En el presente trabajo se llega a las siguientes conclusiones: La socialización del mercado de inversiones es parcial o incompleta, porque alcanza solo aquellas personas conectadas a Internet; la batalla entre los proveedores “offline” vs. “online” desaparecerá, ya que ambos tenderán a una convergencia entre el mundo “online” y el “offline”, para ofrecerle al inversor la combinación óptima de herramientas que él necesita para maximizar su éxito en las inversiones; la información por si sola no es más la clave para tomar decisiones acertadas, debido a que sea ha convertido en un “cuasi-commodity”. El desafío es encontrar la información correcta y la capacidad de lograr procesarla rápida y completamente; el surgimiento de este nuevo canal de distribución también dio lugar a una nueva profesión: la del “Online Trader”. Una actividad fascinante, divertida, cómoda y rentable que seguirá creciendo cuánto más se sigan capacitando las personas y más se siga socializando el mercado financiero; finalmente, este trabajo muestra los distintos tipos de inversores que existen y su canal de distribución ideal. La elección del tipo de inversión es una clave a la hora de maximizar el éxito. Esta elección es la que se intenta formalizar a través del modelo propuesto.

Agradecimientos

Quiero agradecer a algunas personas que me ayudaron en la realización de este trabajo. En primer lugar a mi mentor, Roberto Dvoskin. Gracias por su dedicación, sugerencias, comentarios y amplitud de pensamiento. También quiero dar gracias a todos los entrevistados: Martín Salvato, Amey Stone, Wenceslao Casares, Rodrigo Pitre, Peter Nano, David Buster y Rosario Bosco. Por último quiero mencionar a personas que de alguna u otra manera influenciaron sobre mi trabajo, principalmente: Ignacio Zalduendo, Victor Álvarez, Ronnie Feldman, Juan Carlos y Federico Borchardt, Rosmarie von der Goltz, Alexander Cota, Christian Roland, Maria Volpe Nores, Diego Molero, Patricia Pesqueira, Marion la Greca, Karol Altyow, Luciano Parrado y Ricardo Ruzzi.

Le dedico este trabajo a DJESM y también a toda mi familia y mejores amigos, especialmente a Hansi, Stella, Alex, Diego, Martín y Luz; Tomás, Benja, Juanma, Fer, Andy, Victor, Ronnie, Pablo, Pato, Gustavo, Alex, y Orqui. Finalmente a mis amigos de la UdeSA, Goethe Schule, Chamaco Club, STAME, el Club de la C. y a los Knights.

Este trabajo es para Uds!!!

Índice

<u>Parte I</u> (Introducción)	1
<u>Parte II</u> (Teoría de los canales de distribución)	6
Definición.....	7
Internet: el nuevo canal de distribución.....	8
Canales de distribución financieros.....	9
<u>Parte III</u> (Canales de distribución de Wall Street)	12
<i>Capítulo 1: Contexto</i>	13
Wall Street Hoy.....	13
Comercio de activos financieros en el siglo XXI.....	15
El modo tradicional.....	15
El modo electrónico u online.....	18
<i>Capítulo 2: Canales de distribución tradicionales</i>	20
Proveedores del servicio full-service.....	20
Proveedores del servicio descontado.....	22
<i>Capítulo 3: Canales de distribución online</i>	24
Internet brokers.....	24
Nivel II.....	31
<i>Capítulo 4: Convergencia entre los broker tradicionales y los “Internet brokers”</i>	35

<u>Parte IV</u> (El inversor)	38
<i>Capítulo I: Inversores tradicionales</i>	39
Inversores “full-service”.....	40
Inversores Discount.....	41
Resistencia al mundo online.....	42
Privacidad.....	42
Conocimiento.....	44
<i>Capítulo II: Inversores Online</i>	46
Inversores de mediano plazo.....	49
Inversores Swing	50
Inversores diarios.....	51
Scalpers.....	51
<u>Parte V</u> (El Modelo)	53
Prefase.....	54
Fase I.....	55
Fase II.....	58
Fase III.....	61
<u>Parte VI</u> (Conclusiones Generales)	65
<u>Parte VII</u> (Bibliografía)	71

Parte

I

Introducción

Hoy en día ya no vivimos en un sistema capitalista solamente. Más bien nos situamos en un sistema que George Soros llama “*capitalismo global*”¹. Se refiere a las transformaciones que sufrió el capitalismo a partir de la globalización. La globalización es un fenómeno generado fundamentalmente por la expansión de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación, el impulso renovado a la apertura de los intercambios comerciales entre las naciones, el desarrollo de los medios de transporte y la disminución de los costos de estos medios de transporte². Una de las consecuencias de este fenómeno es la integración de los mercados financieros en un megamercado de alcance planetario y con un gran desarrollo de la información. Sin lugar a dudas esta integración financiera se valió de una herramienta tecnológica crucial para obtener el alcance observado hasta el momento. El surgimiento de esta tecnología, Internet, marcó un punto de inflexión en el desarrollo de la industria financiera.

Este trabajo se focaliza en la posibilidad que ofrece Internet de realizar transacciones electrónicas a escala individual (no institucional), desde cualquier lugar del planeta, a cualquier hora y de cualquier activo financiero; y el acceso a un interminable flujo de información. En definitiva, Internet ofrece un nuevo canal de distribución que originó una revolución en el mercado financiero. Esta revolución obliga a las grandes instituciones financieras a replantearse sus modelos de negocios, ya que ahora el comprador se encuentra con el vendedor en un mundo virtual, lejos de intermediarios que solo

¹ **George Soros**, “La Crisis del Capitalismo Global”, Buenos Aires, Editorial Sudamericana, 1998.

² **Aldo Ferrer**, “Historia de la Globalización”, Buenos Aires, Fondo de la Cultura Económica, 1996.

aumentaban los costos de transacción. El inversor está ahora más capacitado y cuenta con las herramientas adecuadas que le permiten poseer su propio dinero y decidir por sí mismo qué inversiones realizar. A esta realidad se refiere el término “socialización”. Cuando se habla de “socialización” en este contexto no se hace referencia a “socialismo”, sino al hecho que cada vez más personas de la sociedad están participando del mercado financiero gracias a Internet. Internet integra a la sociedad en general al mundo de las finanzas. Este cambio de paradigma del modelo de negocios de las instituciones financieras ha generado mucha controversia y existe mucha incertidumbre sobre cuál será el alcance de esta nueva tecnología y cuál será el nuevo rumbo que tomará la industria de servicios financieros. De crucial importancia es la actitud que tomará el inversor frente a estas nuevas posibilidades, ya que será la que definirá la dirección del mundo financiero en el futuro.

El objetivo de este trabajo es identificar, describir y clasificar todos los canales de distribución existentes para realizar transacciones financieras, para luego diseñar un modelo que pueda ayudar al inversor a tomar la decisión acertada con respecto a qué canal de distribución utilizar para realizar sus inversiones.

La hipótesis principal del trabajo es la siguiente: (H1)

“Dados los cambios dramáticos que se produjeron a partir del surgimiento de las nuevas tecnologías de la información, el inversor cuenta con una mayor cantidad de herramientas para tomar decisiones de inversión. Como las opciones que el inversor

tiene son muchas y muy variadas, la correcta decisión de qué herramientas usar y a través de qué canal de distribución invertir, es una clave para maximizar el éxito de sus inversiones. Esta elección no es aleatoria, sino que posee un grado de formalidad y por lo tanto, se puede modelizar.”

El estudio y la búsqueda de la respuesta a esta hipótesis principal llevan a formular otras hipótesis secundarias:

(H2) : *“El mercado financiero se socializó. En la actualidad cualquier persona puede comprar o vender cualquier activo financiero, con muy poco dinero, a cualquier hora, desde cualquier lugar del mundo y a un costo muy bajo.”*

(H3) : *“Los grandes brokers y bancos tradicionales deberán adaptarse a esta nueva era y reinventar sus modelos de negocios”*

(H4) : *“La información para tomar decisiones acertadas de inversión ha dejado de ser un enigma. El inversor tiene acceso gratuito a toda esa información, por lo que ésta se ha transformado en un cuasi-comodity.”*

(H5) : *“Ha surgido una nueva profesión autónoma llamada “Online Trader”, en la que cada inversor toma individualmente sus decisiones de inversión y no utiliza intermediarios para hacer transacciones. Esta nueva actividad que se desarrolla a nivel mundial crecerá al compás de la socialización del mercado financiero.”*

El presente trabajo comienza definiendo un marco teórico, en el cual explica los conceptos principales que serán utilizados en el mismo. A continuación se realiza la clasificación de canales de distribución financieros y se analiza la perspectiva del

inversor frente a esas nuevas posibilidades. Finalmente se intentará diseñar un modelo que formalice la elección del tipo de inversión óptima para cada individuo según sus características personales. Por último, siguen las conclusiones generales y la bibliografía.

Parte

II

Teoría de los canales de distribución

Definición

El trabajo gira en torno al estudio y la clasificación de los canales de distribución. Estos son el elemento central del mismo. Existen varias definiciones similares de los canales de distribución. Aquí hemos tenido en cuenta la definición de Stern, El-Ansary y Coughlan :

“Un canal de distribución es un conjunto de organizaciones interdependientes involucradas en el proceso de hacer que un producto o servicio esté disponible para su consumo o uso”³

El mundo de los canales de distribución es muy complejo y muchas veces invisible al ojo del consumidor. El consumidor solo ve los servicios y productos que se ofrecen, pero pocas veces sabe cómo llega un producto hasta un determinado lugar. Generalmente, existe una combinación de organizaciones especializadas, como ser, el productor, el mayorista, el minorista y otras áreas que juntas hacen posible que el producto llegue al consumidor. Los canales de distribución no solo satisfacen a la demanda, sino que muchas veces la estimulan. Es por eso que decimos que el canal de distribución genera valor. El canal de distribución debe respetar cuatro factores inseparables e indispensables para que el producto o servicio sea completo: Forma, tiempo, lugar y posesión. Judy Strauss y Raymond Frost definen ocho funciones que debe tener una canal de distribución:⁴ Investigación de mercado, comunicación, contacto con compradores,

³ Stern, El-Ansary, y Coughlan; Marketing Channels, EEUU, Prentice Hall, Inc., 1996.

⁴ Judy Strauss y Raymond Frost; Marketing on Internet, EEUU, Prentice Hall, 1999.

identificar las necesidades de los compradores, distribución física, finanzas, negociación, agregación de productos.

Un canal de distribución no siempre es algo físico, sino que depende de cuál sea el producto o servicio que se esté comerciando.

Internet: el nuevo canal de distribución

La idea de conectar computadoras para obtener una red surgió hace muchos años por la necesidad que tenían ciertos grupos de científicos de actualizar los resultados de sus estudios o experimentos. La red les permitía compartir la información y trabajar en conjunto con sus colegas desde diferentes lugares. Esta idea fue siendo adoptada por muchos científicos y académicos hasta que el ejército de EEUU creó a Internet, una red de alcance global capaz de conectar a millones de computadoras. Estar conectado a Internet ofrece innumerables ventajas, ya que esta red de redes ha revolucionado muchos paradigmas y ha cambiado la forma de hacer las cosas en muchos ámbitos.

También en relación a canales de distribución provocó importantes cambios. Produjo una desintermediación de muchos sectores. La transferencia de muchos productos o servicios es, a través de Internet, más directa. El proveedor se encuentra con el consumidor en este mundo virtual y eliminando así a todas las organizaciones tradicionales que antes participaban de este proceso. Los productos digitales se pueden entregar directamente a través de Internet. La compra de productos físicos también se puede efectuar a través de Internet, pero la entrega debe ser realizada a través de un flete que entregue el producto o

servicio al consumidor. Esta desintermediación de los canales de distribución baja los costos de transacción y, por consiguiente, el precio de los productos y servicios. La longitud de un canal de distribución en Internet es cero, porque el proveedor entra en la casa, trabajo o escuela donde el consumidor esté. La interacción entre ambos se produce en un mundo virtual, en el que ambos están a una distancia cero. Esta distancia cero anula los gastos de transporte que antes hacían alguno de los actores de este proceso (proveedor y consumidor). Internet no solo reduce los costos de transacción, sino que también permite una fácil comparación de precio-calidad de los bienes, logra una más acertada selección de compra por parte de los consumidores, crea un medio muy rico de información, logra una interacción instantánea entre ambos actores las veinticuatro horas del día, los siete días de la semana; logra una privacidad en las compras anulando la presión de compra, ya que no existe una persona que nos esté tratando de vender sus productos o servicios. Este nuevo mundo virtual también tiene obstáculos, que aún no ha podido solucionar. En primer lugar, la velocidad de navegación por esta red en general no es óptima; el proceso de compra es lento; existe incertidumbre y preocupación sobre el servicio y el soporte; la seguridad de las formas de pago está muy cuestionada; finalmente, se rompen las relaciones personales entre el vendedor y el comprador.

Canales de distribución financieros

Un proveedor de productos o servicios financieros tiene que valerse de ciertos canales de distribución para llegar al consumidor. Es el medio que un proveedor tiene para vender sus productos. Estos canales juegan un papel muy importante en el mundo de las finanzas, ya que si éstos no funcionan, el negocio del proveedor de productos y servicios se derrumba. A primera vista, el negocio de un proveedor de productos y servicios

financieros es la intermediación entre vendedores con compradores que comercializan estos productos y servicios. Esta intermediación le agrega valor al mundo financiero, ya que facilita el encuentro entre compradores y vendedores, y por lo tanto tiene un precio en forma de comisión que ambos deben pagar. He aquí el negocio del intermediario. No solo podemos pensar a este intermediario como un individuo, sino como a una gran organización.

En la revolución industrial con la aparición de los primeros bancos y el desarrollo de muchos productos y servicios financieros, el único canal de distribución que existía era el contacto cara a cara. El comprador y el vendedor iban al banco a comprar o vender sus productos. Existían determinados lugares específicos donde se compraban y vendían activos financieros. El proveedor de este servicio era generalmente un banco y para lograr un mayor alcance debía abrir sucursales cerca de sus clientes. El correo era también un canal de distribución financiero, pero solo para entregar información a los clientes. El invento que provocó cambios dramáticos en la historia de este negocio financiero fue el teléfono. Este canal de distribución logró revolucionar la historia de los servicios financieros. No era necesario establecer sucursales cerca del cliente, ya que el teléfono acortaba esa distancia. Luego la revolución electrónica trajo el fax, el teléfono celular, los call centers y los pagers. Todos estos canales de distribución eran derivados del teléfono, por eso no provocaron grandes cambios, aunque sí contribuyeron al mejoramiento de estos servicios. El canal de distribución satelital provocó un giro muy importante, ya que los brokers (corredores o agente de bolsa) podían observar el mercado en tiempo real. Si bien tuvo una gran expansión en el ámbito institucional, el problema del alto precio fue una

traba para continuar con su expansión al resto de la gente. Por último, la “World Wide Web” (la red global) originó una revolución en los canales de distribución financieros. Internet ofrece la posibilidad de mandar y recibir información a través de e-mails, estar en contacto con el proveedor todo el día, revisar sus cuentas, realizar transferencias desde su propia PC, tener acceso a cualquier tipo de información financiera y por último, realizar transacciones en tiempo real de cualquier activo financiero. Este canal de distribución llegó para quedarse, pero aún esta atravesando la primera etapa de adaptación. Si bien su expansión ha sido asombrosa hasta el momento, se espera un crecimiento mayor.

Una característica particular de los canales de distribución financieros es que nunca un canal fue eliminado. El contacto cara a cara, el correo, el teléfono, etc. nunca fueron completamente reemplazados. Estos canales siguen existiendo. Con el advenimiento de nuevos canales de distribución las organizaciones fueron agregando canales de distribución de tal forma que iban ampliando el espectro de alternativas que poseían para llegar al cliente. En esta misma línea de pensamiento, se cree que Internet no llegó para desplazar a todo los canales de distribución existentes, sino que será una nueva opción. La incertidumbre gira alrededor del alcance que logrará esta nueva opción.

Parte

III

Canales de distribución en Wall Street

Capítulo 1: Contexto

Wall Street Hoy

El título de este trabajo se refiere a la socialización de Wall Street. Wall Street es tan solo una calle en la ciudad de Nueva York, pero es también el apodo referente que se usa para referirse a la capital financiera de E.E.U.U., y también a la capital financiera del planeta. Por eso cuando este trabajo menciona a Wall Street, se esta refiriendo al núcleo de las finanzas a escala global. A continuación hablaremos sobre el origen de este nombre y sus principales mercados.

En 1644 la compañía holandesa West India decidió construir una barricada en la isla de Manhattan en la ciudad de Nueva Amsterdam (luego llamada Nueva York) debido a la cantidad de vacunos que deambulaban sueltos en el lugar. Años más tarde, el Gobernador holandés Peter Stuyvesant temiendo un ataque de los ingleses mandó construir una valla y cavar una fosa sobre la barricada ya existente. Cuando finalmente los ingleses conquistaron la isla, prendieron fuego la pared construida. La calle que corría a lo largo de esta pared sobrevivió y por eso se la llamó “Wall Street”.

Un siglo y medio más tarde el congreso se reúne en el Hall federal para asumir las deudas de las nuevas colonias y del gobierno, creando el New York Stock Exchange. El congreso emitió \$80 millones en notas del gobierno, dando lugar a un nuevo mercado de garantías. Con el tiempo a este mercado se le sumaron acciones, bonos, commodities, etc. que fueron ofrecidos al público. En 1827 se construyó un edificio en las calles Wall y Hannover dándole un lugar físico determinado para realizar todas éstas transacciones. En 1842 se

creó el “American Stock Exchange”. Ambos mercados comenzaron a evolucionar convirtiendo a Nueva York en uno de los centros financieros más importantes del mundo.

En la actualidad, el NYSE cuenta con más de 3700 empresas; es el mercado americano más grande en términos de capital. Este mercado opera a través de un sistema central de subastas a través de especialistas. Cada especialista maneja la subasta en ambos sentidos, entre compradores y vendedores. Éste es el encargado de proveer un mercado para esa acción. Cada acción es representada por un especialista, sin embargo, un especialista puede representar más de un acción.

En febrero de 1971 se abrió el NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotron). Alrededor de 5400 compañías están en este mercado y posee el record americano de cantidad de transacciones por día. No existe un lugar físico, sino que todas sus transacciones se ejecutan electrónicamente. Opera desde una computadora gigante en Trumbull, Connecticut. Este sistema es más transparente y desregularizado, ya que las acciones están manejadas por los compradores y vendedores, debido a la inexistencia de especialistas de por medio.

Comercio de activos financieros en el siglo XXI

En la actualidad existen muchas formas de comerciar activos financieros en los mercados, sin embargo, podemos identificar dos grandes tipos de comercio de activos financieros. Estos son a través del procedimiento tradicional (a través de un banco, financiera, broker, etc.) o electrónicamente. Todas las otras formas de comerciar activos financieros, no son más que derivaciones de estas dos grandes formas de comercio.

El modo tradicional:⁵

La manera de comerciar activos financieros más popular en todos los mercados es la siguiente: Los agentes de bolsa se encuentran en un lugar físico para comerciar los activos financieros a un precio determinado por las fuerzas de oferta y demanda de ese activo. Estos agentes no compran ni venden necesariamente con dinero de su propio bolsillo, en la mayoría de los casos estos individuos representan a instituciones financieras. Estos agentes buscan la contraparte para realizar sus transacciones. En muchos casos estas transacciones pueden ser telefónicas, sin necesidad de estar en el lugar físico. Veamos ahora como un inversor individual que posee una cuenta en un banco puede realizar una transacción de un activo financiero. El proceso es el siguiente:

1. El inversor llama telefónicamente al banco donde posee su cuenta y pide el precio de la acción de una determinada compañía, supongamos IBM. El contacto con el inversor es el oficial cuentas.
2. El oficial de cuentas llama a la mesa de dinero del banco (en algunos casos el cliente puede comunicarse directamente con la mesa de dinero, depende de la

⁵ **Christy Heady.**; The complete Idiot’s Guide to making money on Wall Street, EEUU, Alpha Books, 1994.

institución) y le pide la cotización de las acciones de IBM. La mesa le da un precio indicador al oficial de cuentas.

3. El oficial de cuentas se comunica con el cliente y le dice a cuanto cotizan las acciones de IBM. Supongamos que el cliente decide comprar a ese precio 1000 acciones.
4. El oficial de cuentas llama a la mesa de dinero y pide que le compren 1000 acciones de IBM.
5. La mesa de dinero busca un vendedor de 1000 acciones de IBM. A veces llama a las mesas de dinero de otras instituciones financieras que operen en el mercado donde IBM está y negocia el precio; otra alternativa es llamar directamente al agente de bolsa que esta se encuentra en el lugar predeterminado de ese mercado (donde IBM cotiza) y le pide que compre 1000 acciones de IBM. Supongamos que lo hace a través de su agente de bolsa en el mercado.
6. Este agente de bolsa busca un vendedor de 1000 acciones de IBM y negocia un precio, al cual la transacción efectivamente se realiza.
7. Una vez realizada la transacción, el agente llama a la mesa de dinero y le confirma que le orden de compra de 1000 acciones de IBM fue ejecutada a un precio, generalmente un poco mayor al efectivamente ejecutado. Este pequeño margen de diferencia es la ganancia del agente. La mesa a su vez llama al oficial de cuentas y le comunica que la orden fue ejecutada a un precio un poco mayor al que le comunicó el agente. Este nuevo margen representa la ganancia de la mesa de dinero. Finalmente el oficial de cuentas llama a su cliente para informarle que es poseedor de 1000 acciones de IBM, y que estas fueron compradas a un

determinado precio, generalmente similar al precio indicador que le fue comunicado al inicio. Este precio es nuevamente mayor al precio que le comunicó la mesa, nuevamente vemos el margen que representa la ganancia del oficial de cuentas. La cuenta del cliente disminuye la disponibilidad de caja en el monto comunicado al cliente y también se le cobra una comisión por la transacción que ejecutó.

Esta es una típica cadena de intermediarios para ejecutar una orden si nos referimos al modo tradicional de comerciar activos financieros. Todas estas comunicaciones se pueden hacer por e-mail, fax, pager, etc., pero generalmente son telefónicas. Las comunicaciones internas del banco o institución se hacen generalmente sobre un sistema electrónico de tipo red interna. Al observar detenidamente esta cadena típica de comercio detectamos dos irregularidades: En primer lugar, el precio al cual se ejecuta la orden no es el mismo que se le comunica al cliente. Este es engañado por la institución que le provee el servicio de comerciar activos financieros. Cada parte de la cadena de intermediarios se lleva una pequeña porción del engaño. El precio indicador que se le comunica al cliente ya está sobrevalorado. En segundo lugar, todo este proceso desde la llamada inicial del cliente a su oficial de cuentas hasta la ejecución de la orden demanda tiempo. En todo este transcurso de tiempo el precio de la acción de IBM pudo haber fluctuado. Si la fluctuación fue hacia abajo, es decir que la transacción se realizó a un precio menor al estimado, esa ganancia de fluctuación no es comunicada al cliente, sino que se le confirma que el precio al cual se ejecutó su orden fue el precio indicador que se le comunico al inicio. Todo este margen de fluctuación es absorbido por los

intermediarios. Supongamos ahora que la fluctuación fue hacia arriba, es decir que el precio al cual se ejecutó la orden es superior al precio estimado. En este caso se le comunica al cliente de dicha fluctuación y por consiguiente se le informa que la orden ha sido ejecutada a un precio superior al precio indicador. En ambos casos, los intermediarios ganan y el cliente es engañado. Afortunadamente este canal de distribución para realizar transacciones financieras tiene también sus ventajas. En muchos casos el oficial de cuenta aconseja a su cliente sobre qué tipo de activo le conviene comprar o vender para alcanzar un portafolio de activos que obtengan una rentabilidad mínima.

El modo electrónico u “online”:

El canal de distribución “online” es diferente al tradicional. Este medio para realizar transacciones tiene tan solo seis años de vida y su implementación aún no ha llegado a todos los mercados financieros. Sin embargo, su crecimiento es monstruoso debido a sus claras ventajas con respecto al canal tradicional. Observemos detalladamente como funciona este proceso:

1. El cliente entra a través de su “PC” (Computadora personal) al sitio en el cual posee una cuenta. Ingresar su nombre de usuario y contraseña para poder tener acceso a su cuenta. Observa la planilla de acciones prestando atención a la cotización de IBM y su tendencia anual, mensual, semanal y diaria. Decide comprar 1000 acciones de IBM al precio que figura en pantalla. (los precios de los web-brokers se actualizan cada 5–10 minutos)

2. Hace un clic en su mouse sobre el icono “comprar” activando así una orden de compra de 1000 acciones de IBM.
3. Esta orden viaja electrónicamente por el “ISP” (Proveedor del Servicio de Internet) de la PC del cliente.
4. Del “ISP” viaja a Internet.
5. De Internet la orden va al “ISP(s)” del Broker que le ofrece este servicio.
6. Del ISP del Broker llega al “server” (servidor) del Broker.
7. Finalmente, del servidor del Broker va al “ORS” (Order Routing System = Ruta del sistema de órdenes) donde se llena la orden en este sistema electrónico estandarizado.
8. Esta orden va directamente al mercado y es ejecutada al precio que apareció en la pantalla del cliente segundos atrás.
9. El sistema electrónico del mercado envía nuevamente a través de todos este viaje electrónico la confirmación de la compra, detallando la cantidad de acciones que se compraron, el precio exacto al cual la transacción fue ejecutada, la comisión que se pagada y otros detalles acerca de la acción en particular que fue adquirida.

A primera vista podemos observar que las dos irregularidades del canal anterior desaparecen, debido a que no existen tales intermediarios y que la velocidad de todo este proceso dura aproximadamente 20-30 segundos. Por lo tanto, ya podemos anticipar que estamos frente a un canal más transparente y eficiente que el canal tradicional. Pero estas diferencias las veremos más en detalle en los capítulos siguientes.

Capítulo 2: Canales de distribución tradicionales

Proveedores de un servicio “full” (full-service brokers)

Los agentes de bolsa trabajan generalmente para compañías que proveen un servicio “full-service”. Estas compañías proveen a sus clientes con todo lo que estos necesitan para sus inversiones (reportes de investigaciones, ofertas de bonos, acciones y cualquier otro activo financiero, reuniones, y consejos profesionales) Estas instituciones financieras, tienen en muchos casos un departamento de “Banca Privada”, el cual esta formado por oficiales de cuenta. Estos oficiales tienen generalmente un equipo de analistas financieros que asesoran y ayudan al oficial. Los oficiales de cuenta tienen dinero de clientes que eligieron a la institución para realizar inversiones y manejan a sus clientes con recomendaciones en distintos activos financieros o a través de opiniones de cierto tipo de inversiones que deberían estar alineados con los objetivos financieros del cliente. El referente de los clientes no es la institución financiera, sino el oficial de la cuenta; éste es el contacto con el cliente y ellos se manejan solo a través de él. En definitiva, lo que un broker “full-service” les está ofreciendo a sus clientes, no es tan solo las herramientas para tomar decisiones y la posibilidad de invertir a través de un determinada institución, sino también le ofrecen decisiones de compra y venta.

Para todos estos servicios que un “full-service” broker le ofrece a su cliente, éste debe pagar una alta suma de dinero en concepto de comisiones. Cuánto menos transacciones realice y cuanto menos volumen mueva, más caras serán las transacciones. Esto es a causa de que los oficiales de cuenta ganan entre un 30 y un 40% de las comisiones que

generan, el resto va para la institución. Cuantas más transacciones realice el cliente más dinero ganará el oficial, ya sea en concepto de comisiones o en concepto de engaño (como vimos en el capítulo anterior). Y si el cliente decide no hacer transacciones durante un período largo de tiempo (un mes), la institución financiera le cobra un seguro de custodia. Es decir, que a través de este canal, el consumidor de este servicio debe pagar en todos los casos, ya sea en concepto de comisiones o en concepto de custodia.

Para realizar transacciones a través de este canal de distribución el inversor debe abrir una cuenta en la institución que él elija para realizar sus inversiones. Una vez depositado el dinero y abierta la cuenta, ya está en condiciones de realizar transacciones telefónicamente. Luego de cada transacción el cliente recibe la información sobre la transacción realizada, el nuevo estado de su cuenta y del nuevo portafolio de activos que posee.

Las comisiones varían de compañía en compañía dependiendo de la imagen que éstas posean en el mercado. Goldman Sachs, una de las instituciones financieras más reconocidas del mundo (GSCO, www.gs.com) cobra aproximadamente \$150 a un inversor que realiza una transacción por \$30.000. En cada institución financiera las comisiones también varían con respecto al volumen de la transacción, el tamaño de la cuenta y la frecuencia de transacciones que el inversor realiza.

En el canal de distribución tradicional se sitúan las grandes compañías tradicionales del mundo financiero. Estas compañías manejan grandes sumas de dinero en todo el mundo.

Se les llama “market makers”, es decir, que ellos crean mercados. Al tener una cartera de clientes (individuales y corporativos) tan grande y variada, y al mismo tiempo grandes sumas de dinero, son capaces de modificar los precios de los activos financieros y crear nuevos activos financieros. En definitiva, estos grandes jugadores del mundo financiero durante muchos años no permitieron que el mercado fuera más eficiente, es decir, que todos tuvieran la misma información, el mismo poder de negociación, y el acceso fuera igual para todos. Estas características de eficiencia de mercado se ven, sin duda, opacadas por estas grandes compañías que mueven fortunas de dinero y que por otro lado, muchas de ellas, se han fusionado o adquirido nuevas empresas, por lo que su tamaño es mayor aún. Esta tendencia a concentrar más poder en menos manos es la contracara del efecto que produce Internet con sus nuevos canales de distribución ““online”” que veremos en el próximo capítulo.

Proveedores del servicio descontado (Discount brokers)

Las compañías que ofrecen este servicio, le dan al cliente las mismas herramientas que un firma “full-service”, menos el consejo profesional de compra o venta. Las decisiones de inversión son tomadas únicamente por el cliente. La compañía solo cumple el rol de intermediario entre el mercado y sus clientes. Por eso mismo es que las comisiones que este tipo de compañías cobra es extremadamente inferior al cobrado por las compañías “full-service”. Ésta es la razón por la cual no existen oficiales de cuenta en estas compañías y el cliente no tiene como referente a un individuo en la compañía, sino que su referente es la compañía misma. Con el surgimiento de Internet, estos “Discount brokers” desaparecieron. Muchos se fundieron y otros se transformaron en “web-brokers” (un

“discount brokers” que ofrece el servicio “online”) Esto se debió a la gran migración de capitales desde los “discount brokers” hacia los “online-brokers”. Charles Schwab (www.schwab.com) era uno de los “discount brokers” más grandes y con el surgimiento de Internet pasó a operar completamente “online”. Como vemos, el surgimiento de Internet ya causó un gran cambio en la industria de los servicios financieros: barrió a los “discount brokers” del mercado e impuso a los “online brokers” sobre lo que trataremos a continuación.

Capítulo 3: Canales de distribución “online”

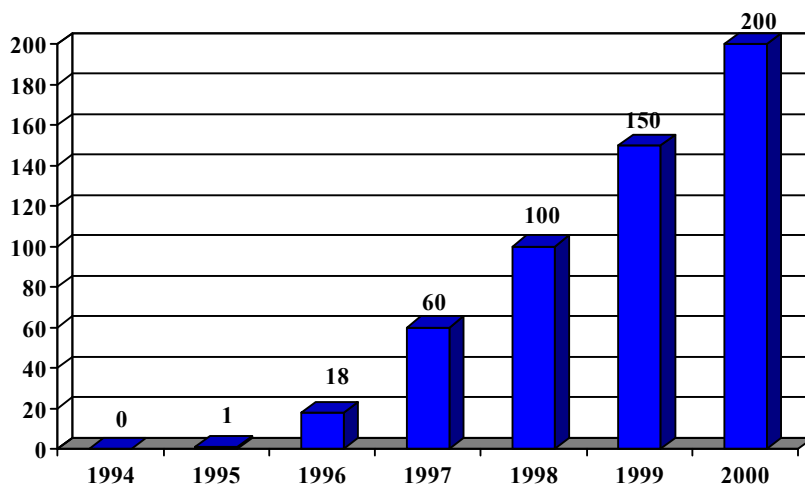
En las últimas dos décadas del siglo XX se han sucedido importantes avances en las tecnologías de la información. En particular, la industria de servicios financieros que ofrecen la posibilidad de realizar transacciones en mercados financieros ha experimentado cambios significativos a través de estas tecnologías. A mediados de los años 80 algunos brokers ofrecían a sus clientes un “software” con acceso telefónico (dial-up) que les permitía enviar órdenes a través de sus computadoras personales. A principios de los '90 muchos fueron los brokers que le daban la posibilidad a sus clientes de emitir órdenes a través de un sistema privado de redes. Recién en 1995, los brokers crearon el primer sistema que permitía a sus clientes emitir órdenes de compra y venta a través de Internet. Estos brokers son llamados “web-brokers” u “online-brokers”. En la actualidad existen más de 200 brokers que ofrecen la posibilidad de realizar transacciones “online”. Con Internet también nació otro canal de distribución adicional. Este es el nivel II que se diferencia del “online-broker” como veremos más adelante.

“Internet brokers”

Éstas compañías nacieron en su mayoría con la era Internet, como es el caso de Etrade; pero también muchas de ellas eran “Discount brokers” que se establecieron en el mundo virtual aplicando el mismo modelo de negocio. El crecimiento que lograron estas compañías en tan solo cinco años es fenomenal. Sin duda este crecimiento se disparó exponencialmente por el auge de la economía americana y la fiebre virtual que experimentó el mundo en la década de los noventa; no obstante, el sector financiero se mantuvo al frente de esta revolución, ya que trajo soluciones significativas para el

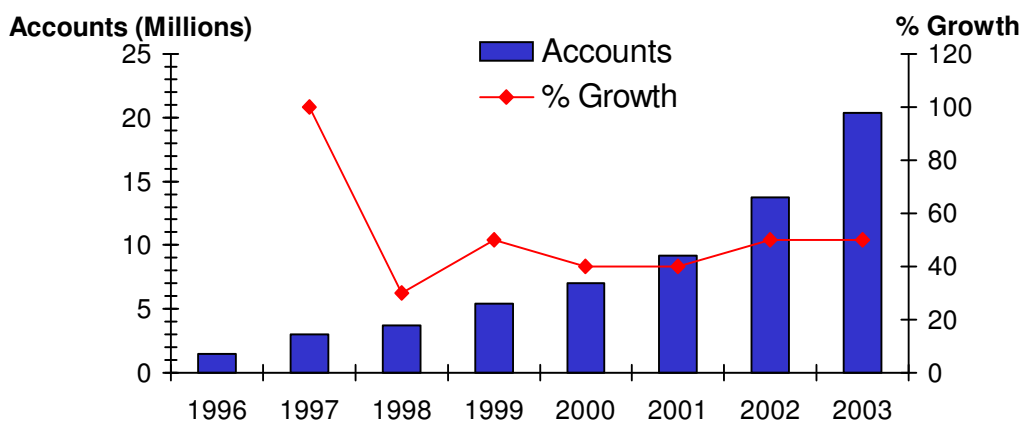
inversor y su expansión no fue en vano, como muchos pensaban. En 1995 apareció la primera compañía que ofrecía este servicio a través de Internet; ya en el año 2000 eran 200 las compañías que ofrecían el mismo servicio⁶. En menos de cinco años, la industria de los servicios financieros “online” se convirtió en un canal muy importante para conducir las transacciones de clientes individuales.

Online Brokers - 1 to 200 in Just 5 Years



U.S. Bancorp Piper Jaffray⁷ estima en el gráfico que observamos a continuación que en el

Online Investing Accounts



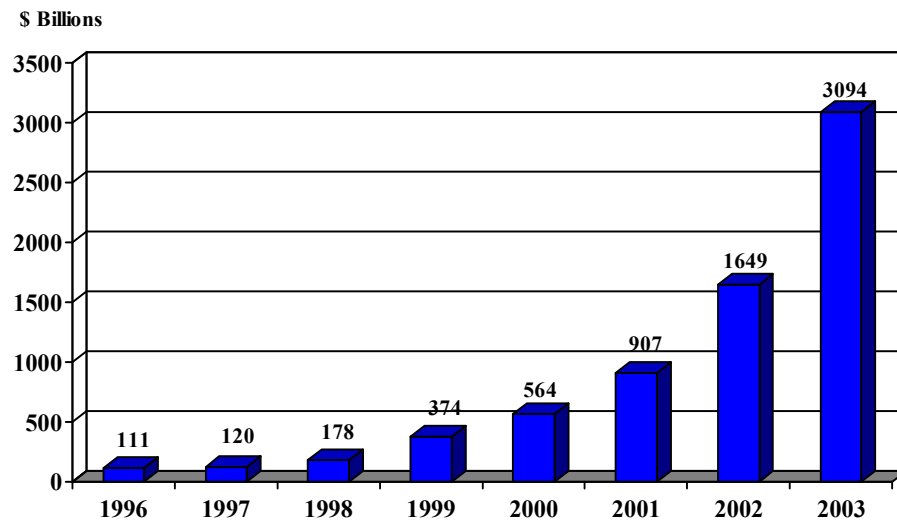
⁶ Gomez Advisors Inc., www.gomez.com, Securities Industry Trends.

⁷ Gomez Advisors Inc., www.gomez.com, Securities Industry Trends.

año 2003 existirán 22 millones de cuentas, partiendo de 1,5 millones de cuentas en 1996.

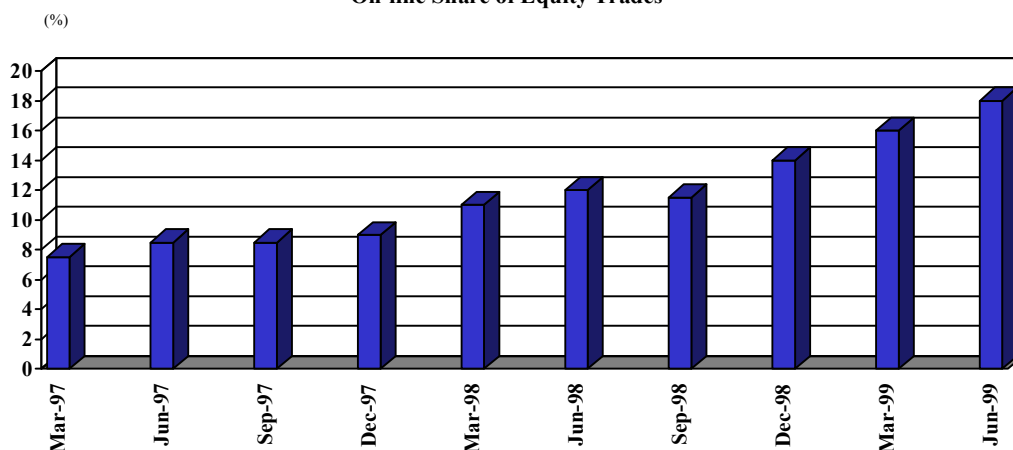
En cuanto activos financieros Forrester Research, Inc.⁸ estima que existieron unos 564 billones de dolares (o 564 mil millones) en cuentas “online”.

Assets in Online Brokerage Accounts

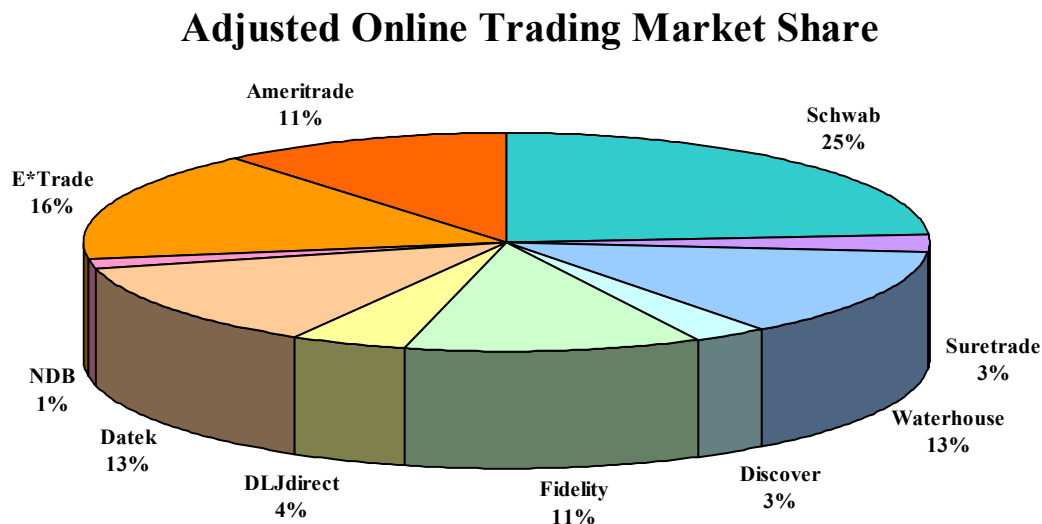


El volumen de transacciones “online” también creció significativamente; Piper Jaffray⁷ reporta que en el segundo trimestre del año 2000 el volumen diario promedio era de unas 725,500 transacciones “online” por día. Pero no solo aumentó el volumen de

On-line Share of Equity Trades



transacciones sino también el porcentaje total de estas sobre acciones. Un informe de CS First Boston⁷ reportó que en el primer trimestre de 1999 una de cada seis transacciones sobre acciones se efectuaban “online” (15,91%). El gráfico de arriba muestra que el volumen de transacciones “online” aumentó casi tres veces su tamaño entre 1997 y 1999. El “online” market share⁹ (o participación de Mercado) es muy particular; por un lado existen más de 200 “online” brokers, pero por el otro lado solo algunos dominan el Mercado.



Algunos de los que entraron recientemente como Merrill Lynch, Paine Webber y American Express van a impactar sin duda en la división del market share obtenido en el tercer trimestre de 1999. Estas grandes compañías tradicionales ofrecen distintas

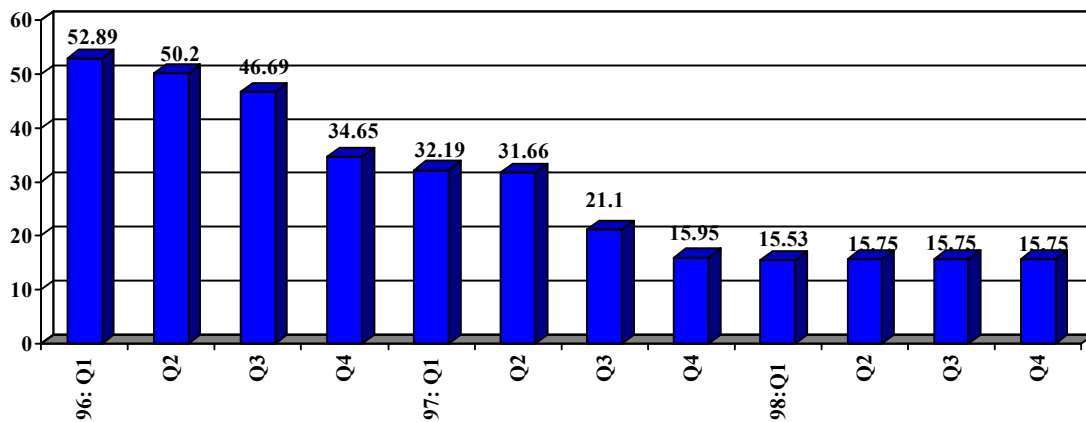
⁸ Forrester Research Inc., www.forrester.com, The Dynamics of Change in the Securities Industry.

⁹ Securities Industry Association, www.sia.com, We navigate Change.

opciones a sus clientes; pero no tuvieron más remedio que diversificarse al mundo “online” para frenar la fuga de estos clientes a las compañías “online”.

Uno de los grandes detonantes del auge de los “online-brokers” fue el precio de sus comisiones. En sus primeros años la competencia entre los “online-brokers” fue principalmente una guerra de precio. Les resultaba muy difícil diferenciarse y por eso ofrecían precios muy bajos para atraer a inversores. Como muestra el siguiente gráfico la comisión promedio cobrada por los 10 grandes “online-brokers” (en términos de cantidad de cuentas) se estabilizó en el año 1999 en \$15.75 por transacción⁷.

**Average Commission by Top 10
Online Trading Firms**



Algunos “online-brokers” bajaron aun más sus comisiones, sobre todo aquellas que poseían clientes muy activos. Pero aún en el mundo virtual uno recibe por lo que paga, las variaciones en precio de una compañía a otra no son solo caprichosas, sino que existe cierta diferencia en servicios, prestigio, confiabilidad, etc. Por ejemplo, los

\$29.95 por transacción que un inversor paga en Charles Schwab ([SCH](http://www.schwab.com)) (www.schwab.com) (la firma líder del Mercado de los “online-brokers”) ofrece un servicio superior que los \$8.95 por transacción que cobra Ameritrade (www.ameritrade.com).

Los clientes de este servicio “online” entran a estos sitios y sin ningún tipo de pago o problema (solo entrando su nombre de usuario y clave) pueden acceder a datos de mercado, gráficos históricos, análisis de activos financieros (por ejemplo, reportes de análisis, reportes de industrias, estimaciones de ganancias, gráficos comparativos, nuevos productos), pantallas con ofertas de acciones, bonos y fondos de inversión actualizadas cada 5-10 minutos, calculaciones interactivas, chat de opiniones y páginas personalizadas. Los “online-brokers” comenzaron ofreciendo la posibilidad de comerciar acciones, fondos de inversión, opciones, bonos o cualquier otro activo de renta fija. En la actualidad ofrecen cualquier activo financiero que posea volatilidad o esté valorado en el mercado (por ejemplo, índices, IPO’s, cuotas riesgo de una fusión o adquisición); también ofrecen la posibilidad de realizar transacciones luego del cierre del mercado y antes de su apertura. En definitiva, los inversores pueden acceder a información que antes era muy difícil de obtener. Tal vez podían obtener parte de ella, pero jamás podían obtenerla toda junta y con solo un clic en el mouse. Por otro lado, estos “online-brokers” descubrieron que eran capaces de ofrecer todas estas herramientas e información a un costo inferior al que la obtenían anteriormente. Ellos compran investigaciones y análisis al por mayor; si bien muchas de estas compañías analizan el mercado, la mayoría se especializa únicamente en ofrecer el servicio para comerciar activos financieros y

compran la información a otros sitios que se ocupan solamente de procesar información y brindar análisis, reportes, investigaciones, etc. En definitiva se ocupan de desagregar la información y la venden en forma de paquete a los sitios donde operan los inversores. En cuanto a la confiabilidad de estos sitios es notablemente menor a los grandes brokers tradicionales. En primer lugar porque son nuevos y la incertidumbre de su confiabilidad hace que ésta disminuya a su vez. Pero esta menor confiabilidad no es solo una idea en la mente de los inversores, sino que es una realidad, ya que estos sistemas tienen un margen de fallas mayor al canal tradicional. Las tardanzas y las trabas de velocidad o navegación en la web hacen que muchos inversores sigan eligiendo el canal tradicional. La SEC (Securities and Exchange Commission) asegura que las quejas sobre fallas en “online” brokers han aumentado en un 814% desde 1997 al 2000. La tendencia que ocurre en muchos de estos sitios es a una personalización (customization) de los mismos con relación a las preferencias del inversor, para lograr hacer un “Marketing Directo”. Estos sitios contienen muchísima información y opciones para invertir; sin embargo, cada inversor está interesado solo en una pequeña parte de la información y en un grupo reducido de activos para invertir, por lo tanto, a través de esta estrategia se le ofrece al cliente solo lo que él necesita y así crean la lealtad de estos inversores, que es en definitiva el objetivo de estas compañías. El desarrollo de novedosos sistemas de observación del comportamiento del cliente han sido una herramienta muy eficaz a la hora de definir el perfil de cada inversor.

Nivel II

El Canal de distribución “nivel II” es un derivado de los canales de distribución electrónicos, pero decidí distinguirlo del anterior, ya que contiene grandes diferencias, las cuales serán relevantes en el diseño del modelo que propone este trabajo. Existen tres niveles para operar a través de Internet en un mercado financiero, I, II y III. El nivel I es el que ofrecen los online brokers, en el que, como ya vimos, los inversores operan a través de ellos en el mercado. Pero estos online brokers operan en el mercado sobre un sistema que les ofrecen unas compañías llamadas ECN (Electronic Communication Network). Estas compañías están directamente conectadas con el mercado. Cuando hablamos de nivel II, nos referimos a que dejamos un intermediario de la ruta electrónica en el camino, ya que se opera directamente a través de estas redes de comunicación electrónica. Las órdenes no son llenadas en el sistema de ruta de órdenes del “online-brokers”, sino que se llena en la PC del inversor. En la actualidad es posible para cualquier inversor tener acceso a este nivel, que se diferencia en muchos aspectos al nivel I. Por último el nivel III, es el sistema que usan los grandes brokers (market makers: los que hacen los mercados) para operar en el mercado. Estos no están sobre ninguna plataforma electrónica de por medio, sino que están directamente conectados con el mercado; no obstante, también están conectados a través de un nivel II, ya que estas redes de comunicación electrónica presentan muchas ventajas.

En primer lugar las compañías que ofrecen nivel II no son los ECN, sino que son otras (generalmente online-broker) que poseen sus sitios en Internet. Este canal de distribución posee una diferencia fundamental en cuanto a precio; el modelo de negocios no está basado en las comisiones, sino que se paga una suma fija por un período determinado independientemente de la cantidad de transacciones que se realicen. Otra característica es la mayor velocidad de navegación que posee y la actualización por segundo que tiene. Las cotizaciones que su pantalla muestra son en tiempo real, no existen tardanzas de 5-10 minutos como el canal de distribución de los online-brokers. La actualización de la pantalla del nivel II es constante. No es necesario hacer un clic, en “actualizar” (o refresh) para que nos muestre la nueva pantalla actualizada (como en un Internet broker), sino que la pantalla nivel II es una pantalla dinámica, en movimiento. Este canal de distribución es usado únicamente por comerciantes profesionales, que consideran a los segundos como fracciones de tiempo muy importantes para el desarrollo de sus inversiones; la perspectiva del inversor con respecto a este canal de distribución será desarrollada en la próxima parte del presente trabajo. Cyber Corp. (www.cybercorp.com), Townsend Analytics (www.realtick.com) y Spear, leeds, Kellogg (www.redi.com) son algunos de los sitios que ofrecen este servicio.

A continuación presentamos una comparación entre en nivel I y el II. Así podemos observar las ventajas del nivel II en cuanto a información relevante para tomar decisiones de inversión.

Nivel I versus Nivel II

Anteriormente, solo el Nivel I estaba disponible para realizar transacciones financieras.

Allí solo se puede observar el precio de oferta y el de demanda.. Por ejemplo:

Oferta/Demanda

Precio de Compra (precio al cual se demanda el activo) **63 7/8**

Precio de Venta (precio al cual se ofrece el activo) **63 15/16**

Si bien esta información es útil, nos deja con una sensación incómoda, por no saber la respuesta a las siguientes preguntas:

- ¿Cuántas acciones están disponibles a “X” precio?
- ¿Hay más compradores que vendedores? ¿quiénes son?
- ¿Tiene liquidez el activo financiero?
- ¿Cuál es la dirección en precio en este preciso instante?

Si operamos a través de un nivel II, las preguntas pueden ser contestadas con mirar la pantalla. Las siguientes ilustraciones representan pantallas de nivel II. En las mismas se pueden observar a los compradores y vendedores, la liquidez del activo, la cantidad de acciones que se encuentran disponibles para cada escalón de precio y la dirección instantánea en precio del activo.

Máximo y mínimo del día

MarketMaker #4 - APPLIED MATERIALS INC.

C: Precio de cierre de ayer
O: Precio de inicio de hoy

Status

Volumen

Lista de Compradores

Quién es el Comprador

Precio

Cantidad de acciones

Lista de Vendedores

Reporte de transacciones en tiempo real (liquidez)

MMID	BID	MMID	ASK	Price	Size
HRZG	35 9/16	10	BTRD	35 5/8	10
SWST	35 9/16	10	INCA	35 5/8	4
GGCO	35 9/16	10	MUDC	35 11/16	10
NFSC	35 9/16	10	MADF	35 3/4	1
MASH	35 9/16	8	BEST	35 3/4	10
INCA	35 9/16	7	FBCO	35 3/4	10
SHWD	35 9/16	10	WONT	35 3/4	10
ISLD	35 9/16	3	ATTN	35 3/4	10
MPAC	35 1/2	10	SLD	35 3/4	10
GMCC	35 1/2	10	DOWN	35 13/16	10
STAB	35 1/2	10	COST	35 13/16	2
SNDV	35 1/2	10	SBSH	35 13/16	10
MSCO	35 1/2	10	NITE	35 13/16	40
NAVE	35 1/2	10	NEED	35 7/8	10
PRUS	35 1/2	10	OLIP	35 7/8	10
MADF	35 1/2	15	PMS	35 7/8	10

DELL COMPUTER CORP

DELL 55 1/8 ↑ +1 13/16 1000 —12:54—

High 56 Low 53 1/2 55 1/8 1000

Bid ↑ 55 1/16 Ask 55 1/8 55 3/32 200

55 1/8 400

55 1/16 100

55 1/8 100

55 1/8 500

55 2000

55 1/16 1000

55 1/16 200

55 1/8 100

—12:55—

55 1/8 500

55 1/8 100

55 1/8 100

55 1/8 500

55 1/8 100

Name	Bid	Size	Name	Ask	Size
O SNDV	55 1/16	10	O MSCO	55 1/8	10
O BTRD	55 1/16	14	O ARCHIP	55 1/8	10
O ISLD	55 1/16	11	O TNTO	55 1/8	10
O TSCO	55	10	O MADF	55 1/8	4
O SHWD	55	10	O BRUT	55 1/8	4
O INCA	55	3	O INCA	55 1/8	5
O ARCHIP	54 15/16	5	O BTRD	55 1/8	35
O TNTO	54 15/16	5	O ISLD	55 1/8	82
O PRUS	54 7/8	8	O FBCO	55 3/16	10
O PWJC	54 7/8	10	O MASH	55 3/16	5
O NFSC	54 7/8	18	O BEST	55 3/16	10
O USCT	54 7/8	5	O NITE	55 3/16	10

Price 55 1/16 Volume LMT 1000 Route PART Expiration Day

Buy DELL Sell DELL Cancel All DELL Bid/Offer Short Pref.

Capítulo 4: Convergencia entre los broker tradicionales y los “Internet brokers”
(Comienzo de la conclusión de H3)

Mucha gente se pregunta cuál será el futuro de los “online-brokers”. ¿Representa un paso revolucionario o tan solo un evento revolucionario? ¿Su existencia es la evolución natural de los “discount brokers” desde una tecnología telefónica, a una basada en una red electrónica? ¿O representa una revolución que conducirá el futuro del comercio de activos financieros? ¿Habrá necesariamente un canal de distribución para cada broker? ¿Existirá una convergencia de las tecnologías entre ambos modelos de negocios?

Los pioneros del comercio de activos financieros en una plataforma “online” fueron los “discount brokers”. Inicialmente, estas compañías no necesitaban reinventar sus modelos de negocios, tan solo aplicaban el mismo método en otra plataforma tecnológica. La industria online experimentó una guerra virtual de precios con respecto a las comisiones. Algunas firmas ignoraron esta guerra diferenciándose al ofrecer más servicios. Las distinciones entre los “Internet brokers” existen a partir de la facilidad de acceso, precio de los servicios y fuentes de información. El desafío de los “Internet brokers” será capacitar a sus inversores a como utilizar eficazmente las herramientas que ayudan al procesamiento de la información; sino estarán ahogados de información. Los “Internet brokers” seguirán diferenciándose copiando el proceso de asistencia en las inversiones que los clientes esperarían de un broker tradicional, y le darán a sus clientes cada vez más acceso a información, herramientas de manejo de sus portafolios y planeamiento financiero.

Mientras la tendencia más evidente parece ser que los “full-service brokers” traten de establecerse en Internet, también existen muchos “Internet brokers” que están tratando de lograr una presencia “offline”. La posibilidad de comerciar activos financieros a comisiones de bajo precio ha forzado a las compañías tradicionales a reconsiderar la viabilidad de sus modelos de negocios basados en comisiones. Estos modelos juntaban tradicionalmente los servicios de ejecución de las órdenes con el consejo sobre las inversiones cobrando una suma determinada. Muchas de estas compañías están cambiando un modelo de negocios basado en comisiones por un modelo basado en el manejo de las inversiones de sus clientes (ya sea que sus clientes operen “online” o “offline”).

Las compañías tradicionales están considerando la posibilidad de establecerse online, sin embargo, el desafío más significativo que enfrentan es el conflicto potencial entre canales de distribución; entre su método tradicional de distribuir servicios financieros a través de un oficial de cuentas y el posible nuevo método de distribución a través de Internet. Muchos “full-service brokers” están observando como sus clientes abandonan a sus oficiales de cuenta para realizar ellos mismos sus inversiones en forma independiente y online. En el modelo de distribución tradicional, el cliente desarrolla una relación más fuerte con el oficial de cuentas que con la empresa misma. Cuando un oficial de cuentas deja la empresa se lleva generalmente su “book” (cartera) de clientes consigo. En el modelo online, el cliente desarrolla una relación más fuerte con la empresa que con el oficial de su cuenta. Si bien muchas compañías están comenzando a lograr una presencia online en forma lenta y pausada (debido a los conflictos potenciales entre los canales);

muchas otras creen que deben trasladarse ahora mismo a Internet para evitar que sus clientes transfieran sus activos a cualquier otra parte.

Se cree que los oficiales de cuentas no desaparecerán en el caso que las compañías se establezcan en Internet; no obstante su rol involucionará bastante. Los clientes preferirán compañías que les ofrezcan la posibilidad de realizar transacciones online y offline.

La transparencia de la información creará clientes más inteligentes, cambiando el rol de los oficiales de cuenta y consecuentemente la cultura de los brokers tradicionales. Los oficiales de cuenta han utilizado tradicionalmente mucho tiempo en tareas administrativas como proveyendo cotizaciones, faxeando estados contables, telefoneando a sus clientes para informarles sobre los reportes de ganancias de las empresas; pero, dado que ahora el cliente es capaz de obtener todo esto con un clic en su PC, los oficiales de cuenta podrán aprovechar mas su tiempo en las tareas que le agregan valor a su rol, es decir, estar en condiciones de brindar información más acertada sobre las inversiones de sus clientes.

Si bien muchos inversores utilizarán a Internet para acceder a información, no todos van a comerciar sus activos online. Las compañías full-service, van a poseer menos oficiales de cuentas para servir a sus clientes y van a utilizar más recursos para ofrecer a sus clientes más y mejores servicios.

(Véase las consideraciones finales en “Conclusiones Generales, H3” de la parte VI)

Parte

IV

El inversor

Capítulo 1: Inversores tradicionales

La manera antigua de invertir es hacerlo a través del canal tradicional. Esta sigue siendo utilizada por el 75% de los inversores individuales; no obstante, la tendencia dice que esta proporción está cambiando notablemente. Los inversores han usado el canal tradicional durante muchos años (desde el descubrimiento del teléfono) Cuando el teléfono fue inventado no fue adoptado inmediatamente, sino que a los inversores les tomó un tiempo adaptarse a la nueva tecnología. El contacto personal era mucho más seguro y confiable que una máquina que intercambiaba mensajes. Con el correr del tiempo el teléfono se convirtió en la herramienta más importante para los brokers a la hora de comunicarse con sus clientes. Esta tecnología era un gran avance, ya que de esta manera mantenían a los clientes sin ningún tipo de información, salvo la que ellos mismo les proveían. Los brokers eran mucho más independientes y no tenían controles estrictos por parte de sus clientes. El inversor era extremadamente más ignorante (en términos de conocimiento financiero) que el broker. Los clientes creían que los brokers poseían la “bola de cristal”. Los inversores tenían dos opciones, o bien pagaban un servicio full-service o bien un discount service.

Inversores Full-Service

La gente no puede invertir todo su tiempo observando las noticias y buscando los últimos datos financieros para tomar decisiones de inversión. Muchas personas quieren invertir su dinero, pero no todas quieren invertir su tiempo dedicándose a esa actividad. Para tomar decisiones acertadas de inversión es necesario estar al día con el mundo financiero, o pagarle a alguien para que lo esté. Esto es lo que hacen los inversores “full-service”.

Estas personas pagan un servicio completo porque no tienen el tiempo, conocimiento o las ganas de hacer lo que las compañías “full-service” hacen.

Hace diez años era común ser un inversor “full-service”, porque la información era escasa, de difícil acceso y los grandes brokers dominaban el mercado. Existía un mito que calificaba a los grandes brokers como videntes del futuro y que un individuo solo era incapaz de competir contra ellos. Hoy en día, esto ha cambiado mucho. Si bien muchos inversores siguen pagando un servicio full, el porcentaje sobre los inversores totales ha decrecido mucho y se espera que siga descendiendo hasta un cierto límite. Como ya se ha dicho, no todas las personas quieren trabajar como analistas financieros todos los días. Muchos inversores tienen otras actividades o simplemente no encajan en el mundo de las finanzas (conocimiento, stress, etc) Los inversores full-service hacen una llamada telefónica cada semana a su oficial de cuenta, o se reúnen con él, para monitorear sus inversiones o tomar alguna decisión. Por otro lado, los oficiales de cuenta mantienen informados a sus clientes sobre el comportamiento de sus portafolios y los cambios del mercado.

Inversores “Discount”

Hace ya mucho tiempo la gente descubrió que el misterio de invertir dinero no es tan enigmático e imposible de entender. Así fue que muchos decidieron invertir por su propia cuenta sin pedir ningún tipo de consejo. Esta pequeña proporción de personas fue creciendo lentamente, aunque con muchas restricciones y obstáculos. Con el surgimiento de Charles Schwab esta proporción creció mucho más, ya que esta firma les proveía información, la oportunidad de invertir en otros mercados, invertir otros activos financieros, etc, pero no les proveían el consejo sobre inversiones. Este servicio se llama “discount”. Estos inversores aprendieron a ser rentables manejando ellos mismos sus portafolios, por eso también comenzaron a aparecer muchas firmas que ofrecían “discount service”.

Con la expansión de Internet y la tecnología del online trading, aparecieron los “Internet brokers”. Estos superaban a los “discount brokers” en precio y calidad y ofrecían prácticamente el mismo servicio. Esta fue la razón por la cual los “discount brokers” tradicionales quedaron obsoletos. Hoy en día no existe ni un solo “discount broker” tradicional puro. Los inversores que utilizaban los “discount brokers” eran analistas financieros y personas capacitadas, es por eso que no tuvieron problema en adaptarse rápida y fácilmente a la tecnología online. Muy rápidamente comprendieron que el canal de distribución online era más barato, más rápido y más fácil.

Resistencia al mundo “Online”

La era digital¹⁰ llegó a este mundo y se ha infiltrado en cada sector de la sociedad. La gente está viviendo una transición en la cual se están adaptando a una era completamente diferente. Algunos ya se adaptaron completamente, otros solo parcialmente, otros están a la expectativa de este gran cambio y otros están en contra del mismo y no se rendirán todavía. Estos últimos son parte de la “resistencia” a esta nueva era. Esta resistencia la podemos encontrar en cualquier sector de la sociedad, pero en el mundo financiero su presencia es muy notoria.

Existen varias razones que conservan latente a esta resistencia. Podemos distinguir dos razones principales: Privacidad y conocimiento. Existe también una tercera razón que es la resistencia a cualquier tipo de cambio, ya que el ser humano se acostumbra a realizar las cosas de una determinada manera y es reacio al cambio; pero como ésta es una razón que vale para cualquier cambio no la vamos a analizar.

Privacidad:

El desarrollo de las técnicas de recolección de datos para conocer al cliente cada vez más sofisticadas y el crecimiento de los conglomerados financieros ha llevado al tema de la privacidad de la información personal a una de las causas principales de la resistencia al mundo online. La información personal está dividida en 2 categorías: (1) Información que se usa para identificar a los consumidores, como el nombre, e-mail, dirección, etc; y (2) Información sobre sus preferencias e información demográfica, como edad, sexo,

¹⁰ **Nicholas Negroponte**; *Ser Digital*, Editorial Atlántida, Buenos Aires, 1995.

nivel de ingreso, hobbies, intereses personales, etc que puede ser usada para realizar análisis de mercados, o para crear perfiles de consumidores.

Los Internet brokers desarrollan tecnologías que observan el comportamiento del cliente y lo combinan con su historia de transacciones para crear un detallado perfil de cada cliente. Esto les permite personalizarles el servicio y manejar mejor sus relaciones con el cliente.

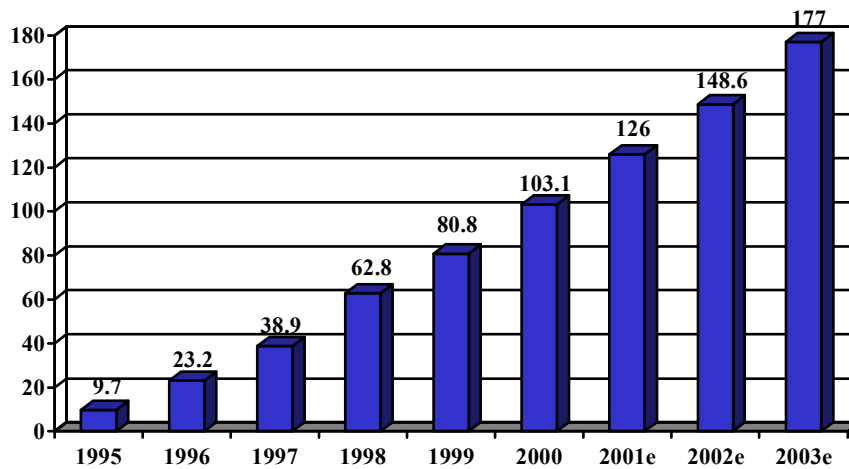
La gente está preocupada por todo el mito de los “hackers”. Si se trata de dinero, la invasión de la privacidad, y por lo tanto de las cuentas no es un tema menor. Si bien las compañías de Internet invierten mucha plata en asegurar una confiabilidad y una privacidad absoluta, el hecho de estar tratando con una máquina y no con un ser humano hace que la gente no lo perciba igual de confiable y privado.

Para abrir una cuenta en un sitio de Internet, es necesario llenar muchos formularios y leer muchas cláusulas, condiciones y formas de uso. Estos procedimientos son largos y estresantes. Como los brokers no pueden tener un contacto visual con sus clientes, la información que les piden es mucha, muy detallada y precisa. Algunos Internet brokers tienen políticas de privacidad (es decir, que comunican al cliente que es lo que hacen con los datos obtenidos en todos estos formularios y para qué los requieren)

Conocimiento:

Con conocimiento nos referimos a conocimiento en computación, inglés y finanzas. El mundo virtual de las finanzas no es muy amigable. Si bien muchas cosas son fáciles de usar (datos de mercado, cuadros y gráficos históricos, análisis de activos, etc.), es bastante difícil entender bien cómo funciona todo este sistema. Aparte, también existe una falta de confianza en los sitios y una información masiva que es imposible de procesar. La gente no sabe dónde encontrar la información correcta y cómo procesarla. Las personas que no saben utilizar una computadora no están capacitadas para realizar transacciones online. Es por eso que el mundo virtual de las finanzas es para personas educadas y alcanza solo a áreas/ ciudades/ países educados. Si bien existe mucha gente que no tiene acceso a educación o a una computadora como para estar en condiciones de realizar transacciones financieras, las facilidades de hoy en día se han disparado notablemente. El siguiente gráfico muestra como ha ido aumentando la cantidad de personas que poseen Internet en sus casas:

U.S. WorldWideWeb Users (in millions)



El idioma inglés es también un gran obstáculo a la hora de comerciar activos financieros.

El idioma inglés es el común denominador del mundo financiero. Casi todos los sitios (Bancos, brokers, investigación, información, autoridades internacionales, etc.) están desarrollados en idioma inglés. Sin embargo los “sitios regionales” proveen idiomas nativos, pero son aún muy limitados y reducidos

Capítulo 2: Inversores Online

El reemplazo de la computadora por el teléfono ha disminuido notablemente el rol del broker, ya que se trata de una herramienta mucho más útil y completa. Esta herramienta hace que el dinero de la gente no esté más en manos del broker, sino en manos de los propios inversores.

La encuesta anual de la “SIA” (Securities Industry Association) para 1999 determinó que el 18% de los inversores habían usado Internet para comerciar sus activos. No existen características oficiales de estos nuevos inversores, tampoco hay estadísticas que describan qué proporción o cantidad de inversores tradicionales se han trasladado al mundo virtual y qué cantidad de inversores comenzaron a invertir con el surgimiento de Internet. Las cinco fuentes que se consideran como posibles factores del crecimiento del mercado online de inversión son:

- (1) Inversores que tradicionalmente invertían en fondos comunes de inversión están invirtiendo cada vez más en acciones a través de Internet.
- (2) Personas que se dedicaban a invertir el dinero de los demás están invirtiendo ahora su propio capital.
- (3) Nuevos inversores que surgieron con la era Internet
- (4) Inversores tradicionales que trasladan sus cuentas de un “full-service” a un Internet broker.

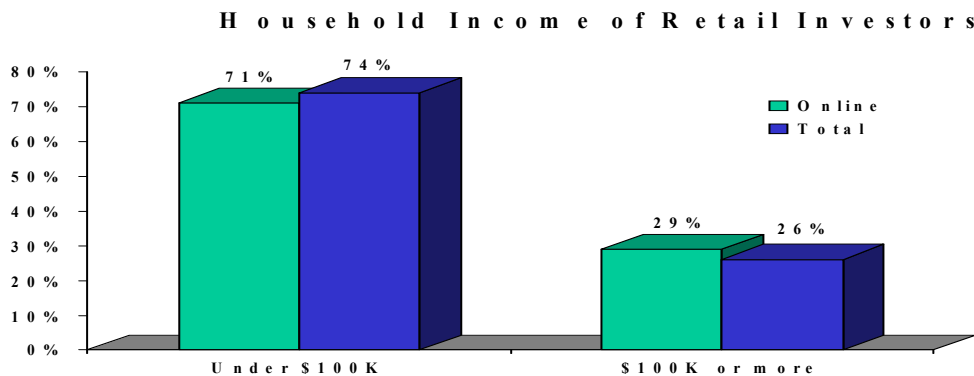
(5) Inversores que abrieron cuentas en Internet pero mantienen sus cuentas en los full-service brokers.

Lo que incentivó a estas personas a invertir online fue que encontraron una forma fácil, barata, rentable y entretenida de invertir. Ellos también fueron empujados por mercados crecientes, alta liquidez y volatilidad y la expansión de la economía Americana. Nadie sabe aún que ocurrirá cuando el Mercado sea bajista. Estos inversores deben tener conocimientos sólidos para poder seguir siendo rentables cuando el mercado decaiga.

El negocio de invertir online ha creado una nueva profesión. Muchas personas se dedican a esta actividad todos los días. Es un negocio que no implica mucha inversión, tan solo un buen equipo de computación (computadora, MODEM veloz y un software). Ofrece grandes ventajas tales como la inexistencia de un lugar fijo, ya que se puede operar desde cualquier lugar del mundo, todas las ventajas de trabajar independientemente y la inexistencia de una rutina horaria, ya que este tipo de inversor invierte cuando quiere (el mercado está abierto en un horario acotado, pero como ya veremos los que se dedican a esta profesión no mantienen posiciones nocturnas, por lo tanto no deben estar todos los días pendientes de la dirección de los mercados)

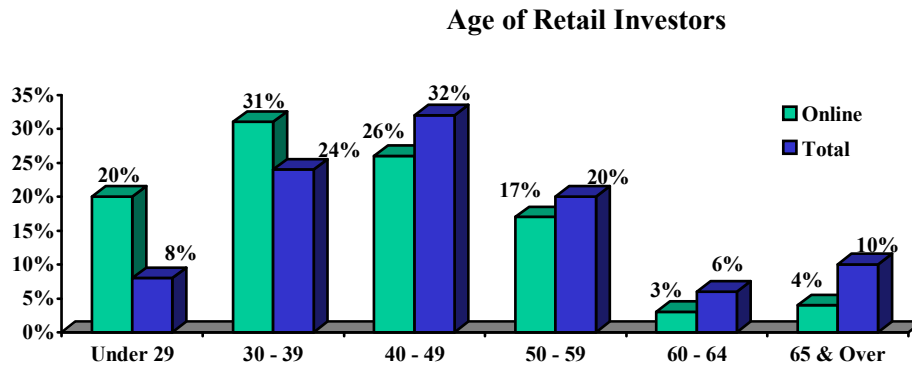
Para tomar decisiones de inversión los inversores usan dos técnicas: análisis fundamental y análisis técnico. El análisis fundamental se guía por los anuncios de los gobiernos, las proyecciones de las compañías, los índices oficiales, etc. Esta información esta disponibles en el diario, televisión, sitios de Internet, etc. Hoy en día estos inversores tienen casi el mismo acceso a la información que los brokers. El análisis técnico es a través de gráficos (charts), este análisis se aprende muy fácilmente y todos los Internet broker proveen a sus clientes con un software de este tipo.

Una encuesta de Forrester Research¹¹ sobre 50 compañías de brokers y fondos de inversión reveló que el 72% de sus clientes individuales estaban realizando transacciones “online”. Sin embargo, muchos no han dejado sus cuentas “offline”, sino que están a la expectativa de lo que sucederá con el conflicto “online” vs. “offline”.

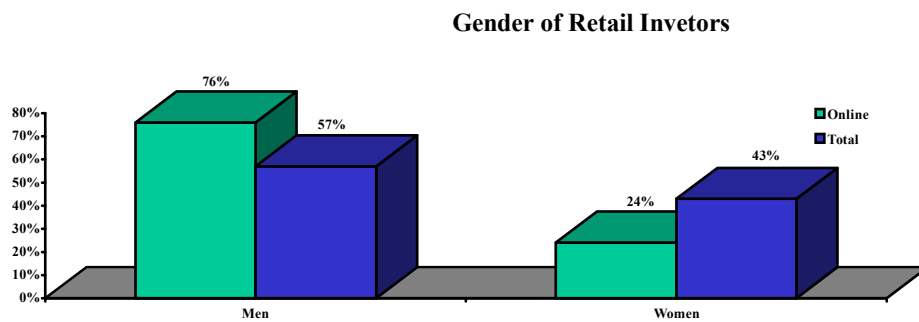


¹¹ G. Monahan, Online Trading, www.sia.com, 2000.

En cuanto a las características demográficas no se observan grandes diferencias entre los inversores “online” y los “offline”. En cuanto a nivel de ingreso, como se observa en el grafico de arriba no se perciben grandes diferencias porcentuales.



Tampoco hay mucha diferencia en cuanto a las edades de estos inversores. Pero sí se observa que los inversores jóvenes son los más activos en el mundo online. El grupo de los menores de 29 años supera por un 10% a todos los inversores individuales de ese grupo de edad. Esto se debe a que existen mucho más jóvenes que saben de computación. Los jóvenes son los que lideran la revolución de Internet. Los inversores online tienen una edad media de 41 años y un nivel de ingreso medio de \$73,800. Son generalmente profesionales. En cuanto al sexo hay una leve disparidad. El hombre domina en esta actividad con una relación de 4 a 1. No solo domina en el mundo de las finanzas sino



también en el mundo de Internet. Es por eso que no variaron mucho las proporciones de sexo en relación a los inversores online.

Los inversores online entran y salen de posiciones en activos a través de ciertos parámetros correspondientes a cuatro categorías de inversión: Mediano plazo, swing, diario y scalpers.

Inversores de mediano plazo

Las posiciones en activos pueden tenerse desde una a dos semanas en adelante. Este tipo de inversores tienen definitivamente otra actividad o trabajo. En general, son inversores amateurs o personas que no pueden invertir todo el día en frente de una computadora

siguiendo los pasos del mercado. Tienen un perfil de riesgo bajo en industrias seguras como salud, construcciones, comidas, acciones bluechips (de alta calidad) Comercian en promedio \$5000 por transacción y pagan alrededor de \$25 en concepto de comisión. Los inversores activos no acostumbran a invertir de esta manera, pero sí existen algunos que mantienen posiciones de mediano plazo y de corto plazo. Estos son los inversores mix. Estas posiciones largas son generalmente la razón por lo cual ese activo tenga una tendencia alcista y estable. Este activo es generalmente una acción del NYSE como General Electric (GE) o AT&T (T) Mantienen esta posición hasta que la tendencia se quiebre y entonces salen. Utilizan la estrategia “comprar y mantener”.

Inversores Swing

Estos inversores mantienen posiciones por dos a cinco días. Las personas pertenecientes a este grupo no son necesariamente inversores “full-time”. Generalmente tienen al igual que los inversores de mediano plazo alguna otra actividad o trabajo, pero son sin duda inversores activos. Ellos invierten en cualquier tipo de industria con estrategia “comprar y mantener” de corto plazo y una estrategia “dentro fuera” de dos a cinco días. Hacen mucho análisis técnico esperando comprar el activo cuando toca el piso de soporte y venderlo a los días cuando llega a la zona de resistencia donde se estabiliza. Es por esto, que para ellos es fundamental descubrir los puntos de inflexión de los activos para entrar en el lugar correcto. Deben entrar y salir en momentos clave.

Inversores diarios

Los inversores diarios compran y venden el mismo activo en el mismo día. Mantienen sus posiciones por algunas horas nomás. Son personas que se dedican por completo a esta actividad. Comercian en el mercado como profesión, es decir, que lo realizan para vivir de ello. Son inversores experimentados, tienen un perfil de riesgo alto e invierten fuerte en sectores tales como el tecnológico y en acciones de Internet. Su transacción promedio es de \$15,000 y pagan alrededor de \$10 por transacción. Ellos poseen una filosofía que les prohíbe mantener activos en su cartera durante la noche, por eso antes de que el mercado cierre, ellos cierran todas sus posiciones. La razón de esta filosofía es la siguiente: este tipo de inversores trabajan con diferencias de precios en los activos muy chicas y por lo general el precio de apertura de un activo difiere del precio de cierre del día anterior; Como esta disparidad es muy difícil de estimar, ellos prefieren no correr ese riesgo.

Scalpers

Los Scalpers compran y venden (o viceversa) activos en cuestión de minutos o segundos. Esta es su profesión de cabecera y es lo que realizan para vivir. Son definitivamente inversores de altísimo riesgo. Ellos también invierten casi todo en los sectores más volátiles como la tecnología, particularmente los IPO's. Ellos juegan con la volatilidad. Se caracterizan por la velocidad con la que realizan estas transacciones. Entran o salen de posiciones con la intención de lograr $\frac{1}{4}$ (0,25) o $\frac{1}{2}$ (0,5) puntos. Este tipo de inversión solo es recomendable para inversores muy experimentados, con coraje y capaces de mantenerse concentrados sin perder la serenidad en momentos muy críticos. Los scalpers

tiene definitivamente una pantalla nivel II. Este canal de distribución es fundamental para invertir de esta manera. También deben estar enterados minuto a minutos de todas las noticias relevantes con respecto a sus activos. Dado que invierten grandes volúmenes de dinero, deben estar muy concentrados con el comportamiento de sus activos, ya que las diferencias mínimas de sus precios hacen grandes diferencias en sus rentabilidades.

Parte

V

El modelo

Una vez realizada la descripción de los principales canales de distribución de inversión y las diferentes categorías de inversores, es posible pasar a diseñar un modelo que proponga el canal de distribución ideal para cada tipo de inversor.

El modelo es básicamente lineal, es decir, que tiene una fase de inicio y una de cierre. Sus tres fases consisten en una primera, en la que el inversor se identifica con cinco variables primordiales, luego reconoce la categoría de inversor que es, y finalmente determina el canal de distribución apropiado para realizar sus inversiones.

Las variables que el modelo propone fueron elegidas considerando la relevancia que cada una de ellas conlleva para clasificar a los tipos de inversores. Estas variables están restringidas en el modelo, por lo tanto, antes de comenzar a usar el modelo, existe una pre-fase de chequeo que verifica si el modelo es aplicable a una persona determinada o no. Si no puede usar el modelo, esta pre-fase le dirá que canal de distribución debe utilizar.

Pre-fase

Las variables tienen las siguientes restricciones:

Si el inversor...

- Dedicar menos de una o dos horas por semana a esta actividad,

- Nunca antes ha invertido,
- No sabe manejarse con una computadora, o
- No habla inglés.

En ese caso el canal apropiado de distribución para esta persona es el full-service broker tradicional.

Si el inversor no se identifica con estas características....

El modelo puede ser usado.

1^{ra} Fase

Existen numerosas variables que determinan las características de un inversor, pero este modelo las simplifica a cinco variables principales: Tiempo, conocimiento, perfil de riesgo, objetivos, y cantidad de dinero. Cada una de ellas posee diferentes ponderaciones y 4 diferentes valores (1,2,3,4). Las diferentes ponderaciones fueron asignadas arbitrariamente, en función de relevancia, por lo tanto el modelo no es exacto y preciso, pero sí aproximado. El tiempo que una persona le pueda dedicar a sus inversiones es la variable de mayor importancia, luego el conocimiento que posea, y por último el perfil de riesgo, el objetivo y el monto de dinero a invertir.

TIEMPO: Esta variable es la principal; es la que mide cuánto tiempo le dedicará una persona a sus inversiones. El tiempo dedicado está estrictamente relacionado con el tipo de canal de distribución a utilizar, por eso esta variable tiene una ponderación del 30%. Va de 1-2 horas semanales a una dedicación full-time.

CONOCIMIENTO: Esta variable es también muy importante por eso posee un peso del 30%. Pero para justificar mejor esta ponderación veamos cómo la podemos descomponer:

- Finanzas: Esta variable mide la experiencia en inversiones. Desde un inversor novato hasta un inversor muy experimentado. Esta subvariable es la más importante de todas por lo que posee una ponderación del 50%.
- Computación: Esta es una variable relevante ya que el comercio online es a través de una computadora, por lo que es necesario saber como utilizarla. Cuánto más una persona sepa cómo manejarse con el mundo digital, más rápido podrá efectuar sus transacciones y mejor aprovechará el acceso a la información y los servicios que el broker le ofrezca, y por lo tanto será capaz de manejar inversiones más complejas. Esta subvariable tiene ponderación del 25%.
- Inglés: Saber bien inglés le ayudará a una persona a entender más rápidamente cómo funcionan los servicios del broker y a procesar mas rápidamente la información. La incidencia de esta subvariable es del 25%.

PERFIL DE RIESGO: El riesgo es también una variable importante, ya que determina qué tipo de activos comprará o venderá el inversor, cuánto tiempo mantendrá la posición

y a qué velocidad efectuara las transacciones y por lo tanto cuántas precauciones va a tomar. Esta variable tiene una ponderación del 15%.

OBJETIVOS: Los objetivos del inversor son una variable interesante, ya que determinan cuan seria y significativa será esta actividad en la vida del inversor. Puede ser tan solo un pasatiempo o hobby, o bien puede ser una profesión que el inversor realice para vivir. Esta variable también tiene un peso del 15%.

CANTIDAD DE \$\$\$: La suma de dinero que una persona destinará a sus inversiones es una variable relativamente importante a la hora de decidir qué canal de distribución utilizar, ya que las distintas categorías de inversores poseen distintos márgenes de ganancia, diferentes velocidades de transacciones y mínimos requeridos. Esta variable tendrá al igual que el perfil de riesgo y los objetivos una ponderación del 15%.

Valor / Ponderación		1	2	3	4
Tiempo 30% 50%		Sin Tiempo (1-2 hrs semanales)	Part-Time (1-2 hrs diarias)	Part-Time (4-5 hrs diarias)	Full-Time (8 hrs o + diarias)
Conocimiento 25%	Finanzas 50%	Principiante	Normal	Experimentado	Muy Experimentado
	Computación 25%	Conocimiento Básico	Intermedio	Avanzado	Persona Digital
	Inglés 25%	Conocimiento Básico	Intermedio	Avanzado	Perfecto
Perfil de Riesgo 15%		Bajo	Medio	Alto	Adrenalina
Objetivos 15%		Diversión o Hobbie	2da Fuente de Ingreso (-)	2da Fuente de Ingreso (+)	Para Vivir
Cantidad de \$\$\$ 15%		Menos de \$10,000	\$10,000 - \$30,000	\$30,000 - \$100,000	Más de \$100,000

Dos supuestos importantes:

Sup(1): En general, las variables no son independientes entre sí, por lo tanto es altamente probable que un inversor identifique sus características en una misma columna.

Sup(2): Cada inversor realiza transacciones a través de un mismo canal de distribución; no puede ser un inversor mix, es decir, invertir en activos de dos formas de inversión distintas y por lo tanto en dos canal de distribución diferentes.

2^{da} Fase

Una vez que el inversor haya identificado sus propias características, debe determinar qué tipo de inversor es a través de esta fase que se subdivide en tres etapas:

1. Utilización de la Fórmula:

Primero se debe usar la siguiente fórmula para obtener un resultado:

Tiempo = Finanzas = Computación = Inglés = Riesgo = Objetivos = Suma de \$\$\$
=(1,2,3,4)

$$= (30\%)*(Tiempo) + (25%)*[(50%)*(Finanzas)+(25%)*(Computación)+(25%)*(Inglés)]$$

$$+ (15%)*(Riesgo) + (15%)*(Objetivos) + (15%)*(Cantidad de $$$)$$

2. Ubicación del intervalo y chequeo de los mínimos

El número resultante estará entre 1 y 4. El inversor debe localizar ese número en el intervalo correspondiente que la siguiente tabla muestra. Cada intervalo representa un

	Full-service	Intermedite-term	Swing	Day	Scalper
Intervals	1.45 - 1.575	1.575 - 2.55	2.55 - 3.6	3.6 - 3.9375	3.9375 - 4

tipo de inversor. Las cotas de cada intervalo fueron calculadas a través de la fórmula en función a los mínimos requeridos por cada tipo de inversor. El tipo de inversor “full-service” comienza en “1,45” y no en “1”, porque hay determinadas características mínimas que debe cumplir (Véase tabla de mínimos).

Finance	1	1	3	3	4
Computer	1	2	3	3	4
English	1	2	3	3	3
Risk	1	2	3	4	4
Objective	2	1	2	4	4
Amount of \$\$\$	3	1	1	3	4
§ Values for every type of investor					
<i>Total minimum results</i>	1.45	1.575	2.55	3.6	3.9375
	Full-service	Intermediate-term	Swing	Day	Scalper
Time	1	2	3	4	4

Ahora que ya sabe qué tipo de inversor es, la persona debe realizar el chequeo de los mínimos para confirmar que efectivamente ese tipo de inversión es el ideal para él. La razón de este chequeo es debida a que existen algunas características que rechazan a la persona para determinadas categorías de inversión (por ejemplo, si el número resultante de la fórmula está comprendido en los intervalos “2,55 y 3,6”, el modelo diría que estamos frente a un inversor swing; sin embargo, si esta persona solo le puede dedicar 1-2 diarias semanales a esta actividad, no podría ser jamás un inversor swing, por lo tanto en este caso se movería una categoría a la izquierda siendo así una inversor de mediano plazo. Igualmente debe realizar nuevamente el chequeo de los mínimos del “inverso de mediano plazo”.

3. Determinación del tipo óptimo de inversión

a) Determinación con intervalos

Si el chequeo de los mínimos no tuvo ningún inconveniente, las características del inversor encajan perfectamente con el intervalo determinado por la fórmula. Por lo tanto el intervalo en el cual se encuentre es la determinación final del tipo de inversor que esta persona es.

b) Determinación con mínimos

Si el chequeo de los mínimos muestra diferencias entre el tipo de inversor que el intervalo determinó a través de la fórmula y los mínimos de este tipo de inversor, entonces el inversor debe determinar su categoría de inversión a través de la tabla de los

mínimos. Debe identificar cuál fue la variable que no encajó con la tabla de mínimos y trasladarse hacia la izquierda hasta que la/s variable/s encajen. Una vez que todas las variables encajen en alguna categoría de la tabla, el inversor ya sabrá que clase de inversor es.

3^{ra} Fase

La tercera fase determina el canal de distribución óptimo para cada categoría de inversor.

Inversor Full-service: El canal de distribución óptimo para este tipo de inversor es el **“broker full-service tradicional”**. Este es el único canal que encaja con las características de este tipo de inversor.

Inversor de mediano plazo: Este tipo de inversor usará un **“Internet broker”** como canal de distribución para realizar inversiones. Este inversor efectuará sus transacciones online, pero como solo realizará transacciones cada 2 o más semanas, no será necesario un nivel II, por lo tanto este canal de distribución es también el único que encaja con las cualidades del inversor de mediano plazo.

Inversor Swing: El inversor Swing comercia activos cada 2 o 3 días, por consiguiente, al igual que el inversor de mediano plazo, sus transacciones serán óptimas solo a través de un **“Internet broker”**.

Inversor Diario: El inversor diario es el único individuo que no encaja solo en un único canal de distribución. O bien utilizará un “**Internet broker**” o bien un “**nivel II**”. El canal de distribución óptimo dependerá de los siguientes factores:

- *Número de transacciones por día:* Si la suma de todas las comisiones por mes que el inversor deberá abonar por usar un Internet broker, excede al monto fijo que cobra un nivel II, entonces el canal óptimo en términos de costo será el nivel II. Si esto no sucede, el canal óptimo será el del Internet broker.
- *Performance del inversor:* Si las ventajas que posee el nivel II con respecto al Internet broker son esenciales para lograr mejores resultados en las inversiones, entonces el nivel II es el canal de distribución óptimo en términos de servicios. Si estas ventajas no representan ningún aumento en la rentabilidad del inversor, este se deberá guiar por el costo únicamente.

Scalper: Si el inversor resulta ser un scalper, el canal de distribución apropiado será sin lugar a dudas el “**nivel II**”. Esto se debe al tipo de transacciones que este inversor realiza. (Véase “Scalper”, parte IV; y “nivel II”, parte III)

Limitaciones del modelo:

- **¿Que ocurre si el número resultante se halla entre 1 y 1,45?**

En teoría pueden existir muchos casos en los cuales el número se puede hallar entre 1 y 1,45; Por ejemplo: “*Tiempo (1), Conocimiento (1), Riesgo (1), Objetivos (1), y Suma de \$\$\$ (2)*”

Pero en la realidad estos casos son poco probables.

- **¿Que pasaría en el caso de que las variables identificadas por el inversor no encajen en ninguna categoría de inversión? (eliminación del supuesto "1")**

Pueden existir muchos casos en los cuales se vea eliminado el supuesto “1”; Por ejemplo: “*Tiempo (4), Conocimiento (2,25), Riesgo (1), Objetivo (1), Suma de \$\$\$ (4)*. El resultado aplicando la formula es: “2,6625”, y a través de la ubicación en los intervalos estamos frente a una inversor Swing, pero si vamos al chequeo de los mínimos pasa a ser un inversor de mediano plazo, ya que como no encaja en el inversor swing pasa una columna a la izquierda. Al hacer nuevamente el chequeo de los mínimos nos damos cuenta que tampoco encaja con un inversor de mediano plazo, por lo tanto pasa nuevamente una columna a la izquierda convirtiéndose en una inversor full-service. Al realizar por tercera vez el chequeo de los mínimo, observamos que tampoco encaja en la categoría full-service, por lo tanto este modelo no puede ayudar a este individuo a encontrar su canal optimo de distribución para invertir. En la realidad, este tipo de individuos son poco usuales: por ejemplo, el inversor se dedica full-time a una actividad que considera un hobby. Este tipo de personas son eliminadas debido al supuesto “1”.

- **Inversores Mix (eliminación del supuesto “2”)**

El modelo supone que cada individuo encaja en una sola categoría de inversión y por lo tanto en un solo canal de distribución. En definitiva, cada inversor debería realizar inversiones a través de un solo canal. Sin embargo, en la vida real los inversores no son tan disciplinados. Algunos invierten como si fueron inversores diarios y al mismo tiempo hacen inversiones de mediano plazo, otros realizan inversiones swing a través de un Internet broker y al mismo tiempo poseen una cuenta en una full-service broker. Estos inversores mix eliminan el supuesto “2” del modelo propuesto en este trabajo. Si el inversor quiere saber cual es la combinación optima de canales de distribución para invertir este modelo no le será útil.

- **Limitación temporal**

No solo se suceden cada vez más cambios sino que estos se desarrollan a una velocidad mayor. Por lo tanto se espera que ocurran nuevos cambios en los canales de distribución para realizar transacciones en el Mercado financiero mundial. Por lo tanto este modelo ya no servirá; sin embargo, será muy útil para entender cuales son las necesidades del inversor en términos de las cinco variables que determinan el perfil del inversor. El modelo se puede transformar y adaptar a otra situación futura que cambie el contexto actual.

Parte

VI

Conclusiones Generales

El objetivo de este trabajo era analizar los canales de distribución financieros para inversores individuales, específicamente en Wall Street; analizar los puntos de vista del inversor con respecto a las distintas opciones a través de las cuales puede invertir; y por último proponer un modelo que ayude a este inversor a seleccionar un canal de distribución óptimo para invertir su dinero. Para alcanzar este objetivo se realizó una breve descripción de los canales de distribución, una descripción compacta de las formas más habituales de comerciar activos financieros y un análisis de la novedosa herramienta para invertir en la actualidad: Internet. Con estas tres premisas fue posible analizar los principales canales de distribución – online y offline – y sus relaciones con los distintos tipos de inversores. Finalmente, el modelo propuesto por este trabajo fue desarrollado y explicado. Todas estas descripciones, identificaciones y análisis fueron necesarias para confirmar las hipótesis propuestas, y los resultados son los siguientes:

Conf. H2: El Mercado financiero se socializó. “Invertir cada persona por su propia cuenta” se ha convertido en una actividad muy popular en la sociedad de EEUU, por lo tanto vemos que las grandes barreras y obstáculos fueron eliminados. Esta socialización tiene un razón de ser principal: Internet. “Socialización” interpretada como que es para todas las personas y que todos tienen acceso. En este caso las comisiones podrían llegar a cero si siguen con esa tendencia; sin embargo, el costo de adquirir un equipo electrónico va a ser siempre una barrera en cuanto a costo que dejará fuera a las personas que no

puedan acceder a ese costo. Por lo tanto, si existe una frontera que distingue a los que están conectados de los que no lo están. Si el mundo online sigue adquiriendo cada vez mas ventajas y privilegios con respecto al mundo offline, la frontera que los separa será cada vez más grande y rígida. También existirá una barrera educativa, ya que si bien se ha desmitificado el concepto que la gente tiene con respecto a la imposibilidad de realizar inversiones financieras uno mismo, es necesario manejar ciertos conceptos mínimos. Por lo tanto vemos que la educación despopulariza en cierto sentido la actividad de “invertir”. Sin duda que Wall Street ha sufrido un cambio dramático en el que ha incorporado a muchas personas que previamente no participaban en el mercado de las inversiones. Por eso decimos que la sociedad es mas activa y participativa en el mercado financiero, por lo tanto estamos frente a una socialización parcial, pero no podemos hablar de una socialización total por las distintas razones que se acaban de explicar.

Conf. H3: (La Convergencia entre los canales de Internet y los “full-service” brokers tradicionales, Parte III) En la parte II podemos ver las distintas tendencias que el mercado está experimentando. Lo que es claro, es que el mundo está cada vez más digitalizado. Por lo tanto, la correcta digitalización de los brokers tradicionales será necesaria para conservar el liderazgo que estas compañías mantuvieron durante tantos años. No obstante, se cree (cada vez que una nueva tecnología es inventada) que la clave del éxito no es un traspaso completo de toda la compañía en función de esa nueva tecnología, a fin de lograr una transición óptima de forma tal que satisfaga todas las necesidades de los clientes. Internet será otro canal de distribución para realizar transacciones financieros, pero nunca será el único. El contacto personal y el teléfono no serán completamente

reemplazados por Internet. Por lo tanto, si bien observamos que Internet será el medio más usado para esta actividad sin duda no será el único, y el desafío de las compañías que ofrecen este servicio consistirá en ofrecer la combinación óptima de canales (“online” and “offline”) que maximicen las ganancias del cliente. En la medida en que los inversores sigan teniendo éxito con sus inversiones, los brokers no perderán a sus clientes. Pero la nueva tendencia independiza la toma de decisiones, por lo que el broker debe preocuparse por capacitar a sus clientes.

Conf. H4: La información es un “cuasi-commodity”. Cada persona puede tener acceso a todo tipo de información. Antes de esta nueva era de las comunicaciones, el desafío consistía en obtener información. Hoy en día que la información está disponible la clave es dónde encontrar la información correcta y como procesarla en forma eficaz y rápida. Existen innumerables fuentes (diario, TV, radio, reportes online, gráficos, cuadros, análisis, recomendaciones, etc.) que ahogan al inversor con todo tipo de información. El problema ahora es que la información abunda y por lo tanto se hace difícil la búsqueda de la información correcta y el rápido procesamiento de la misma. Desde este punto de vista, no es correcto decir que la información es un “cuasi-commodity”, si llamamos información a la información correcta.

Conf. H5: Cada vez más gente incurre en la actividad del online trading como única profesión. Esta afirmación es un hecho. Lleva mucho tiempo y dedicación convertirse en un inversor rentable y exitoso. Cuando el mercado sube es fácil tener beneficios, pero

cuando el mercado baja solo quedan los profesionales con ganancias, por lo tanto dependerá de su capacitación para hacer de esta profesión una actividad durable tanto en periodo de expansión de los mercados como de recesión. En la medida en que los costos sigan bajando y el acceso siga aumentando, la proporción de inversores online seguirá aumentando también.

Conf. H1: Cada inversor posee hoy en día muchas opciones diversas para invertir. Si elige el Mercado financiero para invertir su dinero tendrá nuevas opciones. El éxito de sus inversiones dependerá de las decisiones que él tome, no obstante, esta toma de decisiones es muy difícil de formalizar, ya que las expectativas de los individuos sobre los movimientos futuros del mercados son diferentes. Sin embargo, lo que sí es posible de establecer es la correcta selección del tipo de inversiones que cada inversor deba realizar y por consiguiente el canal de distribución óptimo para invertir (esto es, el canal de distribución más acorde a las características personales de cada inversor); si suponemos que cada inversor encaja solo en una categoría de inversión y por lo tanto invierte a través de un solo canal de distribución. Esta elección correcta le daría a cada inversor un buen punto de comienzo para invertir. El modelo que este trabajo propone ayuda al inversor a tomar esta decisión importante de elegir el canal para invertir. Sin embargo, la correcta elección del canal de distribución no es una condición suficiente para ser un inversor exitoso, pero si es una condición necesaria para maximizar el éxito.

Futuro:

- **Compañías full-service online.** Estas compañías brindarían el consejo a través de Internet. Cuando este momento llegue, el modelo deberá modificarse ya que fue introducida una nueva opción para invertir. No se sabe cuándo ni cómo ocurrirá, pero seguramente traerá más complejidad al mercado y a este modelo.
- **Socialización mundial.** Todavía existen muchos obstáculos para comerciar activos financieros online fuera de EEUU y Canadá (Muchos Internet brokers piden domicilio físico dentro del territorio de EEUU y Canadá) Si miramos la tendencia observamos que vamos hacia una socialización mundial y completa en donde cualquier persona de cualquier lugar del mundo podrá comerciar cualquier tipo de activo financiero.

Parte

VII

Bibliografía

- **Toni Turner**,; A beginner’s guide to day trading online, EEUU, Adams Media Corporation, 2000.
- **Christy Heady**,; The complete Idiot’s Guide to making money on Wall Street, EEUU, Alpha Books, 1994.
- **Jeannet Hennessey**,; Global Marketing Strategies, EEUU, Houghton Mifflin Company, 1995.
- **Marc Friedfertig and George West**,; The electronic Day Trader, EEUU, Mc Graw-Hill, 2000.
- **Judy Strauss and Raymond Frost**,; Marketing on the Internet, EEUU, Prentice Hall, 1999.
- **Stern – El-Ansary – Coughlan**,; Marketing channels, EEUU, Simon & Schuster Company, 1996.
- **Don Tapscott**,; The digital economy, EEUU, McGraw-Hill, 1996.

- **Manuel Castells;** The rise of the Network society, EEUU, Blackwell, Publishers, 1996.
- **Garth Hallberg.;** Todos los consumidores no son iguales, EEUU, John Wiley & Sons, 1995.
- **Mary Modahl.;** Now or never, EEUU, HarperCollins Publishers Inc., 2000.
- **George Soros,** “La Crisis del Capitalismo Global”, Buenos Aires, Editorial Sudamericana, 1998.
- **Aldo Ferrer,** “Historia de la Globalización”, Buenos Aires, Fondo de la Cultura Economica, 1996.

Sitios Web de información publicada:

- Wall Street Journal, www.wsj.com, February 2001.
- Financial Times, www.ft.com, February 2001.
- Business Week, www.businessweek.com, February 2001.
- Fortune, www.fortune.com, February 2001.
- The Economist, www.economist.com, February 2001.
- CNN financial, www.cnnfn.com, February 2001.

Sitios Web de investigación:

- Gomez Advisors, www.gomez.com, March 2001.
- Forrester Research. www.forrester.com, February 2001.
- Securities and Exchange Commission, www.sec.gov, February 2001.
- Securities, www.sia.org, March 2001.
- Investment Company Institute, www.ici.org, February 2001.

Sitios de Brokers:

- Charles Schwab & Co., www.schwab.com, March 2001.
- Goldman Sachs & Co., www.gs.com, March 2001.
- E*trade Inc., www.etrade.com, March 2001.
- Ameritrade, www.ameritrade.com, March 2001.
- Wall Street City, www.wallstreetcity.com, March 2001.
- Credit Suisse First Boston, www.csfb.com, March 2001.
- Merrill Lynch, www.ml.com, February 2001.
- U.S. Bancorp Piper Jaffray, www.piperjaffray.com, March 2001.
- Deutsche Bank, www.db.com, March 2001.
- Suretrade, www.suretrade.com, March 2001.
- NASD, www.nasd.com, February 2001.
- Nasdaq, www.nasdaq.com, February 2001.
- Cyber Corp., www.cybercorp.com, March 2001.
- Townsend Analytics, www.realtick.com, March 2001.
- Spear, Leeds, Kellogg, www.redi.com, March 2001.