

53
2e)



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

FACULTAD DE CIENCIAS

MECANICA DE VALUACION PARA LAS
SOCIEDADES DE INVERSION EN MEXICO

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
A C T U A R I O S
P R E S E N T A N :
BLANCA ESTHELA JIMENEZ CHAVEZ
NORMA REYES PEREZ

DIRECTOR DE TESIS: ACT. MAURICIO AGUILAR GONZALEZ



MEXICO, D. F. FACULTAD DE CIENCIAS
SECCION ESCOLAR

1997.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

M. en C. Virginia Abrín Batule
Jefe de la División de Estudios Profesionales de la
Facultad de Ciencias
P r e s e n t e

Comunicamos a usted que hemos revisado el trabajo de Tesis:

"Mecánica de valuación para las Sociedades de Inversión en México"

realizado por Blanca Esthela Jiménez Chávez y Norma Reyes Pérez

con número de cuenta 9052113-5 , pasante de la carrera de Actuario
8600415-0

Dicho trabajo cuenta con nuestro voto aprobatorio.

Atentamente

Director de Tesis
Propietario

Act. Mauricio Aguilar González

Propietario

Act. María Eugenia Hernández Morfín

Propietario

Mtro. en Economía Arturo Lorenzo Valdés

Suplente

Act. Rodrigo Pedraza Campos

Suplente

Act. Fátima Bautista Ocón

Consejo Departamental de Matemáticas
Mtra. Ma. del Pilar Alonso Reyes

A mis padres:

Rafael y Edelmira,

**quienes merecen todo mi amor y respeto
por hacer de mí quien soy**

Blanca.

**Para Raquel y Tomás, mis padres
y Sara, mi hermana
los quiero**

Norma.

**Y a todas las personas que hicieron posible este trabajo:
por su dedicación, apoyo y consejos.**

*MECÁNICA DE VALUACIÓN
PARA LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN
EN MÉXICO*

SUMARIO

INTRODUCCIÓN

CAPÍTULO I VALORES BURSÁTILES DEL MERCADO FINANCIERO MEXICANO

Página

1.	Bolsa Mexicana de Valores	
1.1.	Desarrollo de la Bolsa Mexicana de Valores	1
1.2.	Actividades de las bolsas de valores	2
2.	Mercado de Valores	
2.1.	Mercado primario y mercado secundario	4
2.2.	Mercado de dinero, de capitales, de metales y de derivados	5
2.3.	Valores bursátiles que cotizan en el Mercado Financiero Mexicano	7
2.3.1.	Clasificación de las operaciones bursátiles	12

CAPÍTULO II SOCIEDADES DE INVERSIÓN

1.	Sociedades de Inversión	
1.1.	Origen de las Sociedades de Inversión	14
1.2.	Objetivo de las Sociedades de Inversión	15
1.3.	Clasificación de las Sociedades de Inversión	15
2.	Marco jurídico para la valuación de las Sociedades de Inversión emitido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. <i>Circular 12-22.</i>	
2.1.	Tipificación y régimen de inversión de las Sociedades de Inversión	17
2.2.	Aspectos generales	19
3.	Sociedades de Inversión de capital abierto y de capital cerrado	22

CAPÍTULO III MECÁNICA DE VALUACIÓN DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

1.	Valuación de una sociedad de inversión	24
2.	Metodología de valuación de un portafolio de inversión	
2.1.	Último hecho	26
2.2.	Precio de adquisición	28
2.3.	Tasa de descuento	31
3.	Operaciones especiales	
3.1.	Reporto	34
3.2.	Préstamo de valores	35
4.	Administración de los ingresos y egresos de la Sociedades de Inversión	
4.1.	Derechos patrimoniales sobre acciones	
4.1.1.	Ajuste técnico al precios de las acciones por pago de dividendos en efectivo, capitalización, suscripción, split y split inverso	38
4.2.	Intereses devengados sobre valores bursátiles	
4.2.1.	Fórmula general	43
4.2.2.	Cálculo de intereses con emisoras indizadas	45
4.3.	Principios de contabilidad generalmente aceptados	
4.3.1.	Gastos generales	46
5.	Acciones de las Sociedades de Inversión	
5.1.	Determinación del precio de valuación de las acciones representativas de la	

Sociedades de inversión	49
5.2. Aspectos generales sobre rendimiento	51

CAPÍTULO IV SIMULACIÓN DEL PROCESO DE VALUACIÓN

1. Simulación de valuación de una Sociedad de Inversión de deuda, diversificada y de capital abierto	
1.1. Prospecto de información	53
1.2. Elementos que integran un portafolio de inversión	57
1.3. Reportes de valuación y gráficas	58
1.4. Contratos de compra de valores bursátiles	61
1.5. Portafolio de valores bursátiles	64
1.6. Cálculo del rendimiento para valores bursátiles emitidos en reporto	65
1.7. Cálculo de precios en curva de los valores bursátiles que cotizan a tasa de descuento	66
1.8. Cálculo de los intereses devengados sobre valores bursátiles	67
1.9. Políticas contables de los ejercicios de 1996 y 1997	68
1.10. Determinación de los precios	70
1.11. Resultados y gráficas	76
1.12. Descripción contable de las operaciones	80
2. Valuación de casos específicos	
2.1. Ejercicio de derechos corporativos sobre acciones	
2.1.1. Pago de dividendos en efectivo	84
2.1.2. Split	86
2.2. Compra de valores bursátiles con liquidación 48 horas	88
2.3. Análisis de operaciones	
2.3.1. Relación entre el precio y tasa de un instrumento que cotiza a tasa de descuento	91
2.3.2. Valuación de un Cete emitido en directo y en reporto	92

CONCLUSIONES

ANEXO

I. Circular 12-16. A las Sociedades de Inversión comunes y Sociedades de inversión de renta fija para personas físicas o para personas morales	I
II. Oficio DGSI-95/2952	V
III. Reformas a la Ley de Sociedades de Inversión. <i>Flexibilidad y alternativas</i>	VII
IV. Catálogo de cuentas contables (Anexo 2-A de la Circular 12-22)	X

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

TABLA DE CUADROS Y GRÁFICAS

CAPÍTULO I VALORES BURSÁTILES DEL MERCADO FINANCIERO MEXICANO

Cuadro 1.1	Mercados de renta fija, renta variable y derivados	3
Figura 1.1	Operatividad en los mercados primario y secundario	5
Cuadro 1.2	Instrumentos que cotizan en el mercado de valores en México	6
Cuadro 1.4	Valores Bursátiles que cotizan en el MFM	7
Cuadro 1.5	Liquidaciones de las operaciones con valores bursátiles	13

CAPÍTULO II SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Ejemplo 2.1	Comisión por venta de acciones	23
-------------	--------------------------------------	----

CAPÍTULO III MECÁNICA DE VALUACIÓN DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Cuadro 3.1	Valores bursátiles que cotizan a último hecho	26
Cuadro 3.2	Valores bursátiles que cotizan a último hecho o precio de adquisición	28
Cuadro 3.3	Valores bursátiles que cotizan a último hecho o precio de adquisición	29
Cuadro 3.4	Valores bursátiles que cotizan a tasa de descuento	31
Ejemplo 3.1	Aplicación y uso de las fórmulas de tasa de descuento y de rendimiento	33
Cuadro 3.5	Clasificación de los valores bursátiles por el tipo de operación permitida	37
Cuadro 3.6	Valores bursátiles que devengan intereses	43

CAPÍTULO IV SIMULACIÓN DEL PROCESO DE VALUACIÓN

Cuadro 4.1	Composición del capital social pagado de la sociedad de inversión	55
Cuadro 4.2	Anexo 2-B, Circular 12-22	57
Cuadro 4.3	Contratos de compra de valores bursátiles	61
Cuadro 4.4	Portafolio de inversión	64
Cuadro 4.5	Régimen de inversión del portafolio	64
Cuadro 4.6	Reporto sobre la emisión de CETES 970430 B	65
Cuadro 4.7	Reporto sobre la emisión de CETES 970925 B	65
Cuadro 4.8	Cálculo de los precios en curva para los valores bursátiles que cotizan a tasa de descuento	66
Cuadro 4.9	Cálculo de los intereses devengados sobre valores bursátiles	67
Cuadro 4.10	Políticas contables del manejo de las provisiones para gastos generales durante el ejercicio anual de 1996	68
Cuadro 4.11	Políticas contables del manejo de las provisiones para gastos generales durante el ejercicio anual de 1997	69
Cuadro 4.12	Primera valuación	70
Cuadro 4.13	Segunda valuación	71
Cuadro 4.14	Tercera valuación	72
Cuadro 4.15	Cuarta valuación	73

Cuadro 4.16	Quinta valuación	74
Cuadro 4.17	Sexta valuación	75
Gráfica 4.1	Régimen de inversión del portafolio	76
Gráfica 4.2	Relación entre los precios de la acción	77
Gráfica 4.3	Relación entre el número de acciones emitidas y los activos netos	78
Gráfica 4.4	Comparación de rendimientos	79
Gráfica 4.5	Relación entre la tasa y el precio de un valor bursátil que cotiza a tasa de descuento	91
Gráfica 4.6	Relación entre la tasa y el precio de un valor bursátil que cotiza a tasa de descuento	91
Gráfica 4.7	Comparación de rendimientos de CETES emitidos en reporto y en directo	92

ABREVIATURAS EMPLEADAS EN LA TESIS

B

BANXICO
BMV

Banco de México
Bolsa Mexicana de Valores

C

CNBV

Comisión Nacional Bancaria y de Valores

I

ISR
IPC
INPC

Impuesto sobre la Renta
Índice de Precios y cotizaciones
Índice Nacional de Precios al Consumidor

M

MFM

Mercado Financiero Mexicano

P

PV

Prestamo de valores

R

RNVI

Registro Nacional de Valores e Intermediarios

S

SFM
SHCP
SNC
SI

Sistema Financiero Mexicano
Secretaría de Hacienda y Crédito Público
Sociedades Nacionales de Crédito
Sociedades de Inversión

T

TV

Tipo de valor bursátil

U

USD

Dólares

INTRODUCCIÓN

El punto de interés que motivó el presente trabajo es la importancia que las sociedades de inversión (SI) han adquirido en la actualidad como administradoras de los fondos de ahorro para el retiro de la población trabajadora mexicana.

Una SI es una institución financiera encargada de llevar la administración de las inversiones provenientes de sus socios accionistas; creando un *portafolio de inversión*, estas se invierten en valores bursátiles para poder ofrecer rendimientos atractivos que el inversionista, como persona individual con los suficientes conocimientos financieros, no podría obtener tan fácilmente en el corto o largo plazo y de acuerdo a sus expectativas.

Un inversionista como persona individual difícilmente logra diversificar su inversión valiéndose de la extensa gama de valores bursátiles que cotizan en el mercado financiero mexicano (MFM), el factor determinante es el monto de su inversión y su acceso a este mercado, ya que las operaciones registradas diariamente con estos valores involucran volúmenes y montos muy elevados.

Es importante no perder de vista la situación del MFM, este mercado está determinado principalmente por la especulación lo que origina un alto riesgo en el mediano y largo plazo.

Por todo lo anterior una SI es una buena opción para el inversionista, en donde se logra la diversificación y además se optimiza la inversión conjunta de numerosos inversionistas.

En los Capítulos I y II, "Valores Bursátiles" y "Sociedades de Inversión" respectivamente, se da el marco introductorio para llegar a la valuación del portafolio o cartera de inversión; primero se presentan los valores bursátiles que cotizan en el MFM y luego se presenta la clasificación en la que se puede encontrar una SI y se explican sus características, sin olvidar mencionar al público inversionista al que se enfocan.

En el Capítulo III, "Mecánica de Valuación", se expone la metodología empleada en la valuación de un portafolio de inversión; en principio se debe entender que este proceso termina con la determinación del precio de las acciones representativas de la SI que se valúa.

Existen varios criterios y políticas que en la práctica los operadores de SI emplean en la valuación a nivel portafolio; diariamente el comité inversionista determina los movimientos de compra y venta de valores bursátiles; el paso siguiente es valuarlos, es decir, asignarles un precio de mercado.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), es el organismo encargado del control y vigilancia de los procesos SI.

La transparencia en los procesos refleja un rendimiento real a sus accionistas, consecuencia directa de la situación del mercado financiero, de la habilidad de su comité inversionista.

El objetivo de este trabajo es mostrar la metodología de valuación para las SI en México.

En el Capítulo IV, "Simulación del proceso de valuación", se hace la valuación de una SI en instrumentos de deuda para personas físicas, abierta y diversificada, a la que se da un seguimiento

durante seis semanas, hechas los días jueves, día en que se registran operaciones de valores gubernamentales (Cetes).

Finalmente, tomamos la *tasa líder* del MFM (tasa de Cetes) como referencia para elaborar una comparación con el precio de la acción representativa de la SI.

CAPÍTULO I. **VALORES BURSÁTILES DEL MERCADO FINANCIERO** **MEXICANO**

I. BOLSA MEXICANA DE VALORES

Actualmente sólo funciona en el país una bolsa de valores: la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. (BMV). El funcionamiento de ésta gira en torno a las operaciones de intercambio de recursos monetarios que, a través de títulos o valores, se lleva a cabo en su piso o salón de remates, sitio que está dispuesto para el intercambio entre oferentes y demandantes.

1.1. DESARROLLO DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

El inicio de la BMV se remota a fines del siglo pasado; debido al auge minero de aquella época se generó un fuerte corretaje de acciones entre agentes particulares, lo cual llevó a constituir la BMV el 31 de octubre de 1894. No obstante, las primeras operaciones con valores que se realizaron en nuestro país se concertaron hacia 1880 en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, con títulos principalmente de compañías mineras, continuando la compra y venta de estas acciones en forma no institucionalizada hasta la fecha de la constitución de la Bolsa. Paulatinamente se incorporaron algunos valores emitidos por instituciones que se encontraban fuera del sector minero, incrementándose el volumen de operaciones, lo que condujo al establecimiento de oficinas propias para la negociación de títulos en el número 9 de la calle de Plateros (actualmente Francisco I. Madero), en el centro de la ciudad de México. Algunas empresas emisoras, cuyos valores se negociaban en esa época eran: el Banco Nacional de México, el Banco de Londres y México, la Compañía Industrial Orizaba y la Fábrica de Papel San Rafael.

En 1907 se creó la Bolsa Privada de México, que en 1910 cambió su denominación a Bolsa de Valores de México, S.C.L., y que operó ininterrumpidamente hasta 1933, año en que se transformó en la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., y se publicó la Ley de Bolsas en la cual se autoriza a éstas a operar como instituciones auxiliares de crédito.

En 1916, el gobierno federal concede autorización para la apertura de un local dedicado específicamente a la negociación de valores, facultando a la SHCP para intervenir en su normatividad y control.

A partir de 1928, las transacciones con títulos o valores y los establecimientos donde se llevan a cabo quedan sujetos a la inspección de la CNBV antes CNV.

A principios de 1957, se inauguró el edificio de la calle de Uruguay No. 68, que fue sede de las operaciones del mercado bursátil de México por 33 años.

En 1975 se promulga la Ley del Mercado de Valores, hecho que establece el principio del crecimiento y consolidación del mercado bursátil y establece el marco legal para el funcionamiento del sistema bursátil.

En 1976 existían tres bolsas de valores en México, una en la ciudad de México, otra en la ciudad de Monterrey y la tercera en la ciudad de Guadalajara. Estas dos últimas fueron liquidadas, dado que no cumplían con el requisito establecido en 1975 por la Ley del Mercado de Valores, la cual señala que el número mínimo de socios de una bolsa de valores deberá ser de 20 miembros. En este mismo año, la Bolsa de Valores de México cambió su razón social por la actual, de Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.

La actual cede de la BMV se encuentra en el centro bursátil, inaugurado en abril de 1990 en Paseo de la Reforma No. 255, colonia Cuauhtémoc en la ciudad de México.

1.2. ACTIVIDADES DE LAS BOLSAS DE VALORES

De acuerdo a lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores¹ el objetivo principal de las bolsas de valores consiste en facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo a través de las actividades siguientes:

1. Establecer locales, instalaciones y mecanismos, que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
2. Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.
3. Hacer publicaciones sobre lo señalado en el punto anterior.
4. Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables.
5. Certificar las cotizaciones en bolsa.
6. Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores que autorice la SHCP siguiendo los lineamientos marcados por la CNBV.

El salón de remates es el lugar dentro de la BMV donde se negocian los valores bursátiles. Estos se clasifican de acuerdo al tipo de rendimiento y a su plazo de vencimiento.

Los valores bursátiles clasificados según el rendimiento que otorgan a los inversionistas, integran los siguientes mercados:

1. Mercado de renta fija.
2. Mercado de renta variable.

Y con respecto al plazo de vencimiento al que fueron colocados pueden tener una vigencia denominada, generalmente, por los términos corto, mediano y largo plazo, entendiendo por cada uno de ellos periodos de emisión menores o iguales a un año, de uno a tres años y, mayores a tres años, respectivamente.

¹ Art. 4. Ley del Mercado de Valores.

Renta fija		Renta variable	Derivados
Corto plazo	Largo plazo	Largo plazo	
<ul style="list-style-type: none"> • Aceptaciones bancarias • Certificados de la tesorería de la federación • Certificados de depósito • Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento • Pagaré a corto plazo • Papel comercial • Metales preciosos amonedados 	<ul style="list-style-type: none"> • Bonos bancarios para la vivienda • Bonos indexados • Bonos del gobierno federal colocados en el exterior • Bonos de desarrollo del gobierno federal • Bonos ajustables del gobierno federal • Bonos bancarios para el desarrollo industrial con rendimiento capitalizable • Certificados de participación inmobiliaria • Certificados de participación ordinaria • Pagaré a mediano plazo • Pagaré financiero • Obligaciones • Acciones de SI en instrumentos de deuda 	<ul style="list-style-type: none"> • Acciones • Acciones de SI común y de riesgo 	<ul style="list-style-type: none"> • Warrants sobre acciones • Warrants sobre canastas • Warrants sobre índices

Cuadro 1.1 Mercados de renta fija, renta variable y derivados.

Los instrumentos del mercado de renta fija representan una deuda desde el punto de vista de la emisora, o bien un crédito colectivo desde el punto de vista de los compradores o inversionistas. Estos valores proporcionan un rendimiento a un plazo determinado, con la característica de ser fijo en el caso de los valores que cotizan a tasa de descuento o variable en el caso de los valores que cotizan a precio como se explica en los cuadros de las principales características de los valores bursátiles al final de este capítulo, su cálculo se predetermina al momento de compra. En caso contrario, el rendimiento de los instrumentos del mercado de renta variable no puede determinarse mediante algún mecanismo predefinido de cálculo, ya que éste está en función del desempeño económico y financiero de su emisor y de las fluctuaciones del mercado, es decir, de la oferta y la demanda de los mismos, o bien de ambos. Además, su vencimiento no está determinado como es el caso específico de las acciones y de los metales amonedados.

2. MERCADO DE VALORES

2.1. MERCADO PRIMARIO Y MERCADO SECUNDARIO

Se da el nombre de *mercado financiero* al lugar en el cual se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios.

El **mercado de valores** es aquel en el que se realiza la emisión, colocación y distribución de valores, entendiendo por éstos los títulos emitidos en serie, perfectamente homogéneos y que por sus características especiales son susceptibles de ser ofrecidos y demandados en el mercado.

Los instrumentos o valores bursátiles del MFM cuentan con dos niveles para su operación: el *mercado primario* y el *mercado secundario*, denominados así por el tipo de colocación que se maneja en cada uno de ellos.

El mercado primario es aquél en el que opera un instrumento cuando se lleva a cabo su colocación inicial, conocida en el medio financiero como *oferta pública* o *colocación primaria*; por lo general se realiza entre los intermediarios financieros y las instituciones emisoras. En el caso específico de los Cetes y de los valores emitidos por el gobierno federal, la colocación primaria se efectúa mediante la subasta semanal que realiza el Banco de México (BANXICO). Para adquirir un título primario, un inversionista o ahorrador tiene que acoplar sus necesidades con el monto y plazo de vencimiento del título en cuestión. Esto hace la colocación primaria de títulos bastante rígida e ineficiente.

El surgimiento del mercado secundario fue una de las grandes revoluciones en los mercados financieros porque permite la operación entre terceros promoviendo la oferta y la demanda y el crecimiento del mercado.

El mercado secundario es lo opuesto al mercado primario, ya que en aquél se negocian los instrumentos cuando menos por segunda vez, es decir, una vez que se desligaron de los primeros compradores y por lo tanto, también de las condiciones originales de colocación en lo que se refiere al precio, no así del plazo, que es el único elemento que se fijó hasta su vencimiento, ya que los otros elementos del instrumento como son: el monto de la inversión, el rendimiento nominal y/o el descuento -bajo las cuales se colocó el instrumento en el mercado primario-, quedan sujetos a fuerzas del mercado que van a determinar sus niveles. En otras palabras, es en el mercado secundario donde los valores adquieren mayor liquidez y menor riesgo en su operación a los inversionistas, ya que pueden venderlos cuando lo deseen.

En el caso específico del Cete, éste está sujeto a subasta, mientras que las aceptaciones bancarias y el papel comercial están sujetos a la oferta pública, la que debe anunciarse con un mínimo de 24 horas de anticipación a la colocación en alguno de los diarios de mayor circulación; el papel o instrumento del que se trate será depositado en el Indeval y su registro por oferta pública se llevará a cabo en la BMV.

Las actividades de financiamiento que llevan a cabo las diferentes unidades económicas se formalizan mediante documentos que emite la entidad que requiere del mismo (denominada emisora) y que reciben el nombre genérico de títulos, valores o instrumentos financieros, el dinero captado por medio de este tipo de financiamiento se destina al financiamiento de procesos productivos del emisor.

Las emisoras de valores son unidades económicas deficitarias. Los inversionistas o compradores de valores son unidades económicas superavitarias.

La operación mediante la cual una emisora otorga títulos a cambio de fondos que recibe, ya sea en calidad de préstamo o de aportaciones de capital, se conoce como colocación o venta de mercado primario. A dichos títulos se les llama *títulos primarios*.

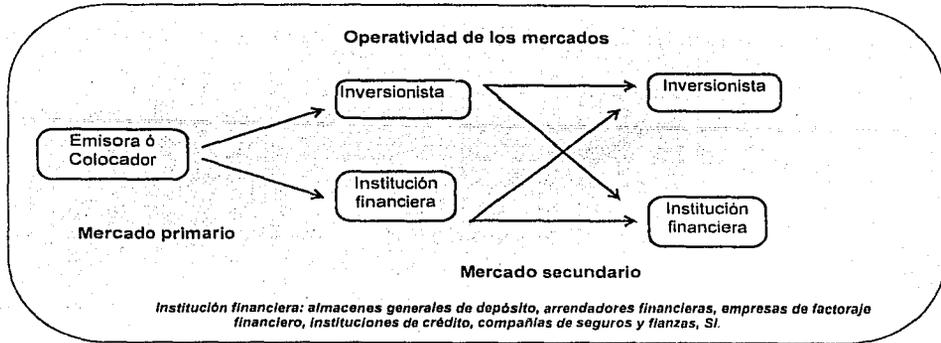


Figura 1.1 Operatividad en los mercados primario y secundario.

2.2. MERCADO DE DINERO, DE CAPITALES, DE METALES Y DE DERIVADOS

Las operaciones bursátiles son las negociaciones de compra y de venta efectuadas con valores bursátiles en el salón de remates de la BMV. Solamente los socios de la bolsa (casas de bolsa) pueden efectuarlas y para ello cada socio designa a sus representantes, llamados *operadores de piso*, para llevar a cabo las operaciones o negociaciones en el salón de remates.

Tomando como criterio *los plazos de vencimiento*, los títulos o valores primarios y secundarios se clasifican en títulos de los mercados de dinero y de capitales.

Mercado de dinero. Se integra por los instrumentos, títulos financieros o valores de corto plazo, que involucran un plazo de vencimiento generalmente menor a un año. La principal característica de estos instrumentos es su alta bursatilidad², tanto en el mercado primario como en el mercado secundario. Los recursos que se obtienen por su colocación se canalizan directamente al capital de trabajo y/o a su producción.

Mercado de capitales. En este mercado se opera con instrumentos, títulos financieros o valores de mediano y largo plazos cuyo vencimiento generalmente es mayor de un año y que tienen bursatilidad variable debido a la especulación sobre estos en ciertos periodos. Los recursos se canalizan a la compra de activos fijos o a la realización de proyectos a largo plazo.

Mercado de metales. Este grupo de instrumentos de inversión está formado por los metales amonedados cuyo vencimiento es a plazo indeterminado y poseen bursatilidad variable.

Mercado de derivados. Este tipo de mercado no existe aún en México, aunque algunas instituciones bancarias operan futuros³ de tipos de cambio. La importancia de los mercados de futuros estriba en la forma en que los administradores de riesgo (instituciones), como resultado final de su operación de compra o de venta, compensan su exposición neta a los riesgos cambiarios y/o aquellos de tasas de interés de sus posiciones subyacentes (bien involucrado).

² Bursatilidad. Característica de los valores que los hace fácilmente negociables en la BMV.

³ Futuro. En un sentido muy amplio, es un contrato adelantado que se comercia en bolsa.

Sector emisor	Mercado de dinero	Mercado de capitales	Mercado de metales	Mercado de derivados
Gobierno federal	<ul style="list-style-type: none"> • Bonos ajustables del gobierno federal • Bonos del gobierno federal colocados en el exterior • Bonos de desarrollo del gobierno federal denominados en pesos y en udís • Bonos de la tesorería de la federación • Certificados de la tesorería de la federación 		<ul style="list-style-type: none"> • Centenarios • Onzas troy • Certificados de plata 	
Empresas privadas	<ul style="list-style-type: none"> • Papel comercial (avalado y quirografario) • Papel comercial indizado • Pagarés empresariales 	<ul style="list-style-type: none"> • Acciones industriales comerciales y de servicios • Obligaciones industriales comerciales y de servicios 		<ul style="list-style-type: none"> • Futuros • Opciones • Swaps
Empresas paraestatales		<ul style="list-style-type: none"> • Obligaciones subordinadas 		
Instituciones de crédito	<ul style="list-style-type: none"> • Aceptaciones bancarias • Bonos bancarios de desarrollo • Bonos bancarios para el desarrollo industrial con rendimiento capitalizable • Bonos bancarios para la vivienda • Certificados de depósito • Certificados de participación inmobiliaria • Certificados de participación ordinaria • Pagaré (papel comercial) a corto plazo • Pagaré bursátil • Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento • Pagaré a mediano plazo quirografario • Pagaré a mediano plazo con aval bancario • Pagaré a mediano plazo con garantía fiduciaria • Pagaré a mediano plazo indizado • Pagaré financiero 	<ul style="list-style-type: none"> • Acciones de bancos • Acciones de casas de bolsa • Acciones de seguros y fianzas • Acciones de SI común • Acciones de SI en instrumentos de deuda • Acciones de SI de riesgo • Bonos indexados 		<ul style="list-style-type: none"> • Warrants sobre acciones • Warrants sobre canastas • Warrants sobre índices

Cuadro 1.2 Instrumentos que cotizan en el mercado de valores en México.

2.3 VALORES BURSÁTILES QUE COTIZAN EN EL MERCADO FINANCIERO MEXICANO

Las siguientes tablas muestran las principales características de los valores bursátiles que cotizan en la BMV.

	Acciones	Aceptaciones Bancarias
Definición	Son títulos valor que representan una parte alícuota del capital social de una empresa. Esto significa que el propietario de una acción es socio de la empresa en la parte proporcional que representa su acción. Existen dos tipos de acciones: 1. Comunes.- Conferen los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones a sus tenedores, quienes tienen derecho a voz, voto y a percibir dividendos. 2. Preferentes.- Garantizan un dividendo anual mínimo; en caso de liquidación de la empresa tienen preferencia sobre otros tipos de acciones y no tienen derecho a voto.	Son letras de cambio giradas por empresas establecidas en el país a su propia orden y aceptadas por una institución de crédito en base a líneas de crédito que dichas instituciones han otorgado previamente a las empresas emisoras.
1ra emisión	En 1894.	Enero 23, 1981 en forma privada y en marzo de 1984 la SHCP resolvió que pudieran cotizar en la BMV.
Objetivo	Financiamiento mediante aportación de capital: 1. Compra de activos fijos 2. Planes de expansión 3. Integración 4. Proyectos de inversión	Financiamiento a corto plazo y captación bancaria.
Rendimiento	El rendimiento es variable, ya que es el diferencial entre el precio de compra y venta más los dividendos que otorgue la empresa.	El rendimiento es la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta o valor nominal.
Custodia	Indeval.	Indeval o una institución de banca múltiple.
	Bonos Ajustables del Gobierno Federal	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal
Definición	Títulos de crédito nominativos, denominados en moneda nacional en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una tasa de interés en forma trimestral más un capital ajustado por la inflación al vencimiento del título.	Títulos de crédito a largo plazo denominados en moneda nacional que consignan la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una determinada suma de dinero así como intereses cada 28 días.
1ra emisión	A 3 años de julio 20, 1989. A 5 años de noviembre 22, 1990.	Octubre 13, 1987.
Objetivo	Apoyar el financiamiento del Gobierno Federal.	Apoyar el financiamiento del Gobierno Federal.
Rendimiento	Proviene del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención, o su precio de venta. Además pagan el interés que devengan sobre su valor ajustado.	Proviene del diferencial entre el valor nominal al vencimiento y el precio de adquisición y de la tasa de interés que se paga a 28 días.
Custodia	Indeval.	Indeval.

Cuadro 1.3 Valores bursátiles que cotizan en el MFM.

Bonos Bancarios de Desarrollo		Bonos Bancarios de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en UDIS	
Definición	Son títulos de crédito emitidos por la banca de desarrollo para captar recursos.	Títulos de crédito denominados en UDIS en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una tasa de interés semestral más un capital ajustado por el valor de la UDI al vencimiento del título.	
1ra emisión	Septiembre 4, 1985.	Mayo 30, 1996.	
Objetivo	Captación de recursos a largo plazo que faciliten su planeación financiera y el cumplimiento de sus programas crediticios.	Promover el ahorro interno, atender de mejor manera sus requerimientos financieros y enriquecer la gama de instrumentos a disposición de los inversionistas.	
Rendimiento	Las personas morales devengarán intereses sobre la tasa de referencia más el factor fijo determinado por la emisora al realizar la emisión. Las personas físicas devengarán intereses a la tasa bruta del 12% anual fija durante toda la emisión más la sobretasa exenta, revisable trimestralmente.	El rendimiento en moneda nacional de la UDIBONOS dependerá del precio de adquisición de los títulos, la tasa de interés de la emisión correspondiente y el valor de las UDIS.	
Custodia	Indeval.	Indeval.	
Bonos del Gobierno Federal Colocados en el Exterior		Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial con Rendimiento Capitalizable	
Definición	Son títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal para captar recursos	Son títulos de crédito donde se consigna la obligación del Gobierno Federal, a través de Nacional Financiera para liquidar una suma de dinero al vencimiento de los documentos.	
1ra emisión	Primer trimestre de 1997.	Agosto, 1989.	
Objetivo	Apoyar al financiamiento del Gobierno Federal.	Captar recursos líquidos a largo plazo para apoyar la inversión pública y privada, orientadas al desarrollo industrial.	
Rendimiento		El rendimiento esta compuesto por dos fuentes: 1. Pago de intereses, aplicando el 100.5% de la tasa de Cetes a 28 días, la cual será revisable al final de cada período. 2. Pago de un premio determinado conforme a la subasta de bonos de desarrollo del Gobierno Federal a un año, pagado al final de los años de 1 a 9	
Custodia	Indeval	Indeval	

Cuadro 1.3 Valores bursátiles que cotizan en el MFM.

Bonos Bancarios para la Vivienda		Bonos de la Tesorería de la Federación	
Definición	Son títulos a crédito emitidos por la banca con el propósito de atender requerimientos de financiamiento para la vivienda	Títulos de crédito denominados en dólares estadounidenses, en los que se consigna la obligación del gobierno federal de pagar el equivalente en moneda nacional en una fecha determinada.	
1ra emisión	En 1997, se vuelven a emitir.	Enero, 1978	
Objetivo	Financiamiento para la vivienda	Apoyar el financiamiento del Gobierno Federal.	
Rendimiento	Es el diferencial entre el precio de compra bajo par y el precio de venta o redención más intereses pagaderos por mensualidades vencidas	Los títulos a 6 meses o menos no devengarán intereses y serán colocados a descuento. Si son a mayor plazo podrán devengar intereses por periodos vencidos. El rendimiento se obtiene del diferencial entre el precio de compra bajo par y el precio de venta a valor nominal.	
Custodia	Indeval.	Indeval.	
Certificados de Depósito		Certificados de la Tesorería de la Federación	
Definición	Son títulos a crédito a través de los cuales una institución de crédito documenta los depósitos a plazo que recibe del público, con la obligación de restituirlos en efectivo en un plazo determinado, más el pago de un interés periódico.	Títulos de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal al vencimiento.	
1ra emisión	Su negociación en el mercado secundario fue autorizada en abril 22, 1991.	Enero, 1978	
Objetivo	Canalización de los ahorros internos de los particulares.	Apoyar el financiamiento del Gobierno Federal.	
Rendimiento	Tasa de Cetes más una sobretasa que es constante para todos los cupones de una determinada emisión; también producirán el rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención o su precio de venta.	Las tasas dependen del comportamiento del mercado. Amortizable mediante una sola exhibición. El rendimiento proviene de los diferenciales entre el precio de compra bajo par y el precio de venta a valor nominal.	
Custodia	Indeval.	Indeval.	

Cuadro 1.3 Valores bursátiles que cotizan en el MFM.

Certificados de Participación Inmobiliaria		Certificados de Participación Ordinaria	
Definición	<p>Títulos de crédito nominativos emitidos por una institución fiduciaria que dan derecho a una parte alicuota de la titularidad de los bienes inmuebles dados en garantía.</p> <p>Pueden ser amortizables (aquellos que además del derecho a una parte alicuota de los frutos o rendimientos dan a sus tenedores el derecho de reembolso del valor nominal de los títulos) y no amortizables (aquellos en los que la sociedad emisora no esté obligada a hacer el pago del valor nominal de los títulos en cualquier momento y al extinguirse el fideicomiso se distribuye, entre los tenedores de títulos, el producto de la venta).</p>	<p>Son títulos de crédito a largo plazo para financiar proyectos de infraestructura carretera.</p>	
1ra emisión			
Objetivo	Canalizar recursos financieros a toda clase de empresas (fideicomitentes) industriales y mercantiles, sobre inmuebles fideicomitidos a través de una institución bancaria (fiduciario) que emite los certificados en base al inmueble.	Financiamiento de obras para la construcción de carreteras.	
Rendimiento	El importe por el cual podrá llevarse a cabo la emisión de certificados de participación será definido por el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos SNC, en el caso de que los bienes afectados en fideicomisos sean bienes muebles, de acuerdo al importe que resulte de los avalúos practicados sobre dichos activos.	El patrimonio del fideicomiso podrá incrementarse con nuevas aportaciones en especie, ya sea en el mismo tipo de carretera o en otros valores de renta fija que determine el comité técnico, que realice el fideicomitente o Nafinsa para mantener el patrimonio.	
Custodia	Indeval.	Indeval.	
Certificados de Plata		Papel Comercial Indizado	
Definición	<p>Certificados de Participación Ordinaria nominativos no amortizables que confieren al tenedor el derecho a la parte alicuota de la titularidad de la masa de plata fideicomitida (7 millones de onzas calidad <i>Good Delivery</i> que resulte de dividir ésta entre el número de certificados en circulación y el de recibir la propia parte alicuota de la plata que sea adjudicada.</p>	<p>Pagarés emitidos por empresas mexicanas denominados en moneda nacional para ser colocados a descuento.</p> <p>Las sociedades emisoras que soliciten el registro y autorización de este instrumento deberán generar un flujo suficiente de dólares o mantener cuentas por cobrar en dicha moneda similares en plazo y superiores en monto a las emisiones de papel comercial, con el objeto de hacer frente al pago de los compromisos derivados de dichas emisiones.</p>	
1ra emisión	Septiembre 21, 1987	Su operación se autorizó por circular en febrero 12 de 1990.	
Objetivo	Facilita la inversión en este metal precioso cuya cotización es internacional, dando con ello cobertura cambiaria para el inversionista.	Las empresas utilizan los recursos obtenidos para financiar capital de trabajo.	
Rendimiento	Cada certificado ampara 100 onzas. Los titulares de cada once certificados o sus múltiplos tendrán, además, el derecho de solicitar en cualquier momento que la emisora les adjudique plata en igual cantidad y calidad.	Su rendimiento se determina entre el precio de compra bajo par (por debajo del valor nominal) y el precio de venta o valor de redención. Pueden generar adicionalmente la ganancia cambiaria que resulte de la variación del tipo de cambio libre de venta del dólar entre la fecha de emisión y la de vencimiento.	
Custodia	Indeval.	Indeval.	

Cuadro 1.3 Valores bursátiles que cotizan en el MFM.

Pagaré a Mediano Plazo		Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento	
Definición	Es un título de crédito emitido por una sociedad mercantil mexicana con facultades para contraer pasivos y suscribir títulos de crédito.	Títulos de crédito suscrito por instituciones de crédito que representa un pasivo a cargo de dichas instituciones de crédito y su rendimiento se liquida al vencimiento del título.	
1ra emisión		Octubre 25, 1985	
Objetivo	Permitir a las sociedades mercantiles obtener recursos financieros del mercado de valores a mediano plazo a fin de: <ol style="list-style-type: none"> 1. Financiar el capital de trabajo permanente 2. Financiar proyectos con periodo de recuperación de 1 a 3 años 3. Reestructurar pasivos. 	Financiamiento a corto plazo y captación bancaria.	
Rendimiento	La sociedad emisora podrá determinar libremente la tasa de rendimiento, así como los periodos de interés.	Es la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta o valor nominal	
Custodia	Indeval.	Indeval o una institución de banca múltiple.	
Obligaciones		Warrants (Títulos Opcionales)	
Definición	Títulos de crédito a largo plazo emitidos por una sociedad anónima o un banco que representan la participación individual de sus tenedores, en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora.	Es el instrumento bursátil por medio del cual el vendedor o emisor otorga al comprador o tenedor del mismo, contra el pago de una prima, el derecho (pero no la obligación) de comprarle o venderle al propio emisor determinado número de títulos de los denominados valores de referencia, dentro de un plazo de vigencia a un determinado precio que se denomina <i>precio de ejercicio</i>	
1ra emisión		Octubre 21, 1992.	
Objetivo	Financiamiento a mediano y largo plazo con el fin de adquirir activos fijos o financiar proyectos de inversión.	La emisión de un warrant puede también ser útil para aumentar y diversificar el portafolio de un inversionista, por las características específicas del instrumento como puede ser el apalancamiento.	
Rendimiento	Ganancia de capital en función del diferencial entre el precio de compra y venta en el mercado secundario. Se establece generalmente una sobretasa (en puntos o porcentaje) sobre el mayor de los rendimientos netos ofrecidos por los cedes, cetes, aceptaciones bancarias o bondes capitalizadas o equivalente al plazo de los pagos de interés.	El precio del título opcional se verá influenciado por la volatilidad aclarar en pie de página el significado del término de volatilidad esperada del valor al que se encuentra referido (acción, canasta de acciones, índice). Mientras más volátil sea el valor de referencia, mayor será la probabilidad de que éste alcance el precio del ejercicio, lo que implica necesariamente el pago de una prima mayor.	
Custodia	Indeval.	Indeval.	

Cuadro 1.3 Valores bursátiles que cotizan en el MFM.

2.3.1. CLASIFICACIÓN DE LAS OPERACIONES BURSÁTILES

Las transacciones realizadas por los operadores de piso en el salón de remates se pueden clasificar en función al tipo de operación, concertación y liquidación.

Por su *tipo de operación* existen:

1. **Operaciones al contado.** Es aquel tipo en el cual el vendedor entrega sus títulos y en cambio recibe del comprador una cantidad de dinero determinada.
2. **Reporto.** Es una operación en la cual el vendedor (*reportado*) entrega sus títulos en calidad de préstamo comprometiéndose a recomprarlos en un plazo determinado al mismo precio, pagando además un premio al comprador (*reportador*), quien recibe los títulos y paga una cantidad de dinero, comprometiéndose a entregarlos (venderlos) al reportado al final del plazo al mismo precio, recibiendo su dinero más un premio.
3. **Préstamo de valores.** Es la transferencia de la propiedad de valores del prestamista (propietario de los valores), al prestatario, quien a su vez se obliga al vencimiento del plazo establecido, a restituir al primero otros tantos valores de la misma emisora, en su caso: valor nominal, especie, clase, serie o fecha de vencimiento. El prestatario también quedará obligado al pago de la contraprestación o premio convenido y a reembolsar el producto de los derechos patrimoniales que hubieren generado los valores durante la vigencia del propio contrato.

Por su *forma de concertación* existen:

1. **Operación en firme.** Este tipo de operación la inicia un operador de piso al elaborar una ficha y entregarla en el corro⁴ respectivo, indicando en la misma si compra o vende, el tipo de valor, la clave de emisora, la serie, el volumen, el precio y la vigencia de la oferta. Si coinciden las condiciones especificadas en un orden en firme de compra y otra de venta, la negociación queda automáticamente concertada o cerrada. Estas posturas se registrarán en secuencia cronológica y se mostrarán en el monitor correspondiente los totales de compra y venta.

El agente que desee cerrar una operación en firme lo hará de viva voz en el corro respectivo de la emisora y expresará: *cierto comprando* o *cierto vendiendo*. En seguida señalará la emisora, serie, volumen y precio a negociar y firmará la orden respectiva.

2. **Operación de viva voz.** Esta se inicia con una propuesta en voz alta, mediante la cual un operador de piso indica si compra o vende, el tipo de valor, clave, serie, cantidad y precio. Quien acepta la negociación expresa "*cerrado*" registrándose por escrito en una ficha preimpresa que se deposita en el corro respectivo, con una copia para el vendedor y otra para el comprador, y registrándose el hecho en la pizarra electrónica (monitor) donde se encuentra listada la emisora.
3. **Operación de cruce.** Cuando una casa de bolsa reúne órdenes de compra y venta de distintos clientes que coinciden en emisora, serie, cantidad y precio el operador de piso, podrá realizar una operación de cruce para lo cual anunciará en el corro respectivo ante un juez de cruce, quien validará los datos de la operación.

El procedimiento de registro consiste en que el operador en la sección respectiva toca un timbre, que está conectado a una luz verde instalada en la parte superior del piso, y menciona por micrófono *orden cruzada*, emisora, serie, precio, *doy, tomo* y la cantidad que desea cruzar. Una vez efectuado el cruce, el operador llena una ficha de compra y venta con los datos de la operación

⁴ Corro. Es el lugar dentro del piso de remates en el que los corredores de bolsa entregan las posturas de compra y de venta.

anunciada y la entrega al juez de cruce del módulo. Este mecanismo permite dar a conocer a las demás casas de bolsa la operación que se efectúa, brindándoles la oportunidad de intervenir en el cruce si deciden adoptar posturas más atractivas, ya sea comprando o vendiendo, que las establecidas en el cruce, mejorando el precio de la postura de cruce.

4. **Operaciones de registro.** Es el procedimiento destinado a dar cuenta de las colocaciones primarias por oferta pública. Se realiza en forma similar a una operación de cruce, con la diferencia de que en este caso no puede intervenir un operador de piso distinto al que se lleva a cabo.
5. **Operaciones de subasta.** Son operaciones que se realizan en el mercado de dinero con valores emitidos por el gobierno federal. En ellas se negocian volúmenes importantes y se establece un tiempo de 10 minutos para que participen vendedores y compradores. Una vez finalizado el tiempo, se efectúa la asignación para las mejores posturas.

Por su *forma de liquidación* existen:

1. **Mismo día** Las operaciones se liquidan el mismo día de su concertación.
2. **24 Horas, 48 y 72 Horas** Estas operaciones se liquidan dentro de las siguientes 24, 48 y 72 horas a la fecha de la concertación respectivamente. La liquidación 72 horas es para los instrumentos que cotizan en el extranjero, como es el caso de algunas acciones y los bonos del gobierno federal colocados en el exterior.

Valores bursátiles	Mismo día	24 horas	48 horas	72 horas
Acciones			♦	♦
Aceptaciones bancarias	♦	♦		
Bonos ajustables del gobierno federal	♦	♦		
Bonos bancarios de desarrollo		♦		
Bonos bancarios de la vivienda		♦		
Bonos bancarios para el desarrollo industrial con rendimiento capitalizable	♦	♦		
Bonos de desarrollo del gobierno federal	♦	♦		
Bonos de desarrollo del gobierno federal denominados en udis	♦	♦		
Bonos del gobierno federal colocados en el exterior				♦
Bonos de prenda				♦
Bonos de renovación urbana del DF		♦		
Certificados de depósito		♦		
Certificados de participación ordinaria e inmobiliaria		♦		
Certificados de plata		♦		
Pagaré a mediano plazo		♦		
Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento	♦	♦		
Papel comercial	♦	♦		
Bonos de la tesorería de la federación	♦	♦	♦	
Certificados de la tesorería de la federación	♦	♦	♦	
Obligaciones			♦	♦
Warrants			♦	♦

Cuadro 1.4 Liquidaciones de las operaciones con valores bursátiles.

CAPÍTULO II. **SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

1. SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las SI son sociedades anónimas especializadas en la administración de inversiones, que reúnen los capitales de numerosos ahorradores y los invierten por cuenta y a beneficio de éstos, en un conjunto amplio y selecto de valores, sin intentar lograr el control de la empresas en las que invierten. Su principal objetivo es diversificar las inversiones y con ello disminuir los riesgos y promediar las utilidades.

1.1. ORIGEN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las SI son una manera poco costosa de atraer recursos, ya que sus acciones no están sujetas a tasas de interés, ni a encaje legal¹. Los administradores reciben un porcentaje como comisión por sus servicios.

Las SI del mercado de dinero existen desde hace menos de veinte años, y se han desarrollado a la par con los mercados de dinero internacionales. El gran impulso que han tenido en Estados Unidos y en los mercados internacionales comenzó a fines de la década de los sesenta y principios de los setenta, cuando las tasas de interés nominales en dólares aumentaron al tiempo que se extendían los techos² sobre las tasas de interés para los depósitos en los bancos domésticos. Los inversionistas norteamericanos -personas físicas y empresas- se sentían frustrados por la incapacidad de los bancos al ofrecer sólo una tasa de interés simbólica, en esos momentos eran incapaces de ofrecer algo más atractivo, y de hecho esta tasa resultaba negativa en términos reales, sobre los depósitos. Los instrumentos del mercado de dinero -los cuales pagaban intereses mucho más atractivos- estaban

¹ **Encaje legal.** Es el requerimiento de reserva sobre los depósitos para proteger a los depositarios de problemas en el sistema bancario, y a la vez proporcionar al gobierno la forma de ajustar la capacidad de los bancos a crear dinero. En México, el encaje legal no se conceptualiza como un requerimiento de reserva, sino como un coeficiente de liquidez, y su importe está en función de la capitación integral de los bancos.

² **Techos.** Hace referencia límite máximo que puede alcanzar un indicador (tasas de interés).

fuera del alcance de la mayoría, pues su valor nominal mínimo es de 100,000 dólares, y por lo general se comercian en lotes de millones de dólares; los inversionistas comenzaron a desplazarse hacia mercados *offshore*³ y extranjeros más atractivos, e incluso, muchos se alejaron por completo de los mercados financieros para invertir en bienes raíces y metales preciosos.

En 1972, ante la presión de cuentahabientes y de la industria financiera, el gobierno de Estados Unidos autorizó a las instituciones financieras del país a comerciar acciones de SI del mercado de dinero. Estas sociedades invierten los recursos en un portafolio diversificado de instrumentos del mercado de dinero denominados en dólares. Los fondos del mercado de dinero resultan muy atractivos para los pequeños inversionistas y empresas, quienes, al tener acceso al mercado al mayoreo, pueden obtener en conjunto, tasas de interés más altas en un portafolio diversificado de lo que lograrían a nivel individual. Además la mayoría de los fondos de dinero en Estados Unidos admite montos mínimos de inversión de incluso 1,000 dólares y proporciona servicios de emisión de cheques.

A principios de la década de los ochenta, los fondos del mercado de dinero de Estados Unidos habían aumentado a 200 millones de dólares y actualmente son los principales del mercado norteamericano en los mercados *offshore*.

En 1984, las autoridades mexicanas permitieron la creación de fondos del mercado de dinero o SI de renta fija. Son muy parecidos a los fondos del mercado de dinero de Estados Unidos, diseñados sobre todo para personas físicas y empresas, con tasas de interés atractivas. Si bien los extranjeros no están autorizados a participar en SI en instrumentos de deuda, si pueden participar en otras SI -como las comunes- las cuales incluyen tanto acciones como instrumentos del mercado de dinero.

1.2. OBJETIVOS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

La finalidad de las SI resalta los siguientes puntos a lograr⁴.

1. Fortalecer y descentralizar el mercado de valores.
2. Dar acceso a este mercado a los pequeños y medianos inversionistas.
3. Contribuir al financiamiento de la planta productiva del país.

Las SI, al operar fondos cuantiosos, aprovechan ventajas que los pequeños inversionistas no pueden obtener aisladamente, como son las siguientes:

- Administración profesional de la cartera.
- Gran liquidez, ya que los inversionistas pueden vender sus acciones en cualquier momento.

1.3. CLASIFICACIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Para la organización y funcionamiento de las SI, es requisito la autorización previa de la CNBV, organismo que lo otorgará o denegará discrecionalmente.

Las autorizaciones son intransmisibles y se referirán a alguno de los siguientes tipos de sociedades, cada una sujeta a una concesión diferente⁵:

1. *SI Comunes*, primeras que aparecieron en el país, cuyas operaciones se realizan con valores y documentos de renta variable y/o de renta fija;

³ Mercados *offshore*. Mercados extranjeros.

⁴ Art. 1, Ley de sociedades de Inversión.

⁵ Art. 4, Ley de sociedades de Inversión.

2. **SI en Instrumentos de Deuda**, que operan exclusivamente con valores y documentos de renta fija y cuya utilidad o pérdida neta se asigna diariamente entre los accionistas.
3. **SI de Capitales (SINCAS)**, que habrán de operar con valores y documentos emitidos por empresas que requieran recursos a largo plazo y cuyas actividades se relacionan preferentemente con los objetivos de l Plan Nacional de Desarrollo (PLANADE)⁶.

En lo que respecta a las SI en instrumentos de deuda, cuya característica distintiva es la asignación diaria de la utilidades o pérdidas entre los accionistas, la excepción al régimen de la Ley General de Sociedades Mercantiles y la certidumbre acerca de la utilidad o pérdida neta que se asigna, determinan la necesidad de identificar a los funcionarios de la sociedad que serán responsables del registro de las utilidades o pérdidas en los estados de contabilidad⁷.

En este orden de ideas, los inversionistas deben concurrir el financiamiento de nuevos proyectos, así como el de las empresas incipientes con gran capacidad. La constitución de las SI de capital de riesgo representa el paso decisivo para alcanzar estas finalidades.

Con un régimen de inversión funcional y flexible, que complementa el funcionamiento vía suscripción de acciones con la toma en firme de obligaciones y que combina la participación en el capital de empresas promovidas con aquellas que han madurado, se sientan las bases de su operación.

La *inversión en valores bursátiles* de estas sociedades deberá sujetarse a los siguientes criterios:

- **Diversificación de riesgos.** Como invierten en diversos documentos, en términos generales, la probabilidad de una calda brusca en un solo documento es mayor que para varios de ellos. A esto se le conoce como el efecto de disminución de riesgos de las SI.
- **Seguridad y liquidez.** Al disminuir el riesgo aumenta la seguridad. Además, la liquidez de las sociedades aumenta al tener la posibilidad de obtener créditos con garantía de los valores y documentos de su activo.
- **Rentabilidad atractiva.** Se logra a través de una administración profesional.

De lo anterior se resume que la función esencial de las SI es operar valores bursátiles, lo que aunado al volumen de los recursos manejados y a las proyecciones futuras, hace necesario definir un régimen de inversión para las SI con respecto a su activo total⁸; el cual debe sujetarse a las siguientes reglas autorizadas por la CNBV, sin perjuicio a las disposiciones aplicables a cada tipo de sociedad⁹:

1. El 94%, por lo menos, debe ser en activo y valores.
2. Los gastos de organización y similares no deben pasar del 3%.
3. No debe destinarse más del 3% para útiles de oficina, muebles e inmuebles.

Con el objeto de no crear un molde necesariamente rígido, se indica que en casos excepcionales la SHCP podrá autorizar variaciones a los límites transcritos, considerando el tipo de SI, el monto del capital constitutivo y las condiciones de la plaza en que se ubique el domicilio social.

⁶ Art. 22. Ley de sociedades de Inversión.

⁷ Art. 21. Ley de sociedades de Inversión.

⁸ Activo. Son los recursos que la empresa administra en el desarrollo de sus actividades, independientemente si se deben o son propiedad de la misma empresa.

⁹ Art. 16. Ley de Sociedades de inversión.

2. MARCO JURÍDICO EMITIDO POR LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES PARA LA VALUACIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN. CIRCULAR 12-22.

Las SI se rigen por la Ley de SI la cual se publicó en el diario oficial del 14 de enero de 1985 y que abrogó la Ley del mismo nombre publicada el 31 de diciembre de 1955, después le sigue en importancia la ley de 1980 en donde se permitió a dichas sociedades la recompra de sus propias acciones y además hizo posible la total independencia entre la SI y su operadora o administradora.

La circular 12-22 emitida por la CNBV, actualmente en vigencia, reglamenta las SI comunes en Instrumentos de deuda en lo que se refiere a régimen de inversión, así como las formalidades necesarias que deberán observarse en los prospectos de colocación, dado que es justamente con esta circular cuando nace la figura *prospecto*, también señala la forma y términos en que los inversionistas tienen derecho a la información que deberán generar estas entidades.

La circular 12-22 nace de la consideración de convertir a las SI en instituciones más eficientes y competitivas, dotándolas con elementos para afrontar los retos que plantean la apertura económica y la globalización financiera; así, a manera de actualización en el marco normativo secundario de la SI, se autoriza que adicionalmente al esquema tradicional para la confrontación de sus carteras, de acuerdo a un régimen señalado por la autoridad, sea posible contar con fórmulas más flexibles para el establecimiento de sus políticas de adquisición, selección, liquidez y diversificación de activos de acuerdo a su perfil y requerimientos individuales.

El hecho fue que gracias a la modernización del ámbito operativo, los sistemas de valuación de activos y el reforzamiento de los controles de la autoridad se implementa la circular 12-22, otorgando un nuevo impulso a las SI como instrumento para la movilización eficiente de recursos financieros.

2.1. TIPIFICACIÓN Y RÉGIMEN DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las SI se tipifican como diversificadas y especializadas, en función de su política de adquisición y selección de valores que se adquieran.

Las *diversificadas* son aquellas que determinan su política de inversión con las disposiciones de la circular 12-22, con rangos determinados que aseguren la diversificación de riesgos en la composición de sus carteras.

Las *especializadas* son las sociedades de inversión que autorregulan su régimen y políticas de inversión de acuerdo con sus *prospectos de información* al público inversionista.

Los dos tipos de SI deberán operar con valores y documentos inscritos en el RNVI; todos los valores, a través de su prospecto de colocación y en los avisos de oferta pública, señalan expresamente si se encuentran autorizados o no para ser motivo de inversión de las SI.

Las SI con respecto a su capital contable¹⁰, no pueden invertir más de:

- 10% en valores de una misma empresa.
- 30% en valores con vencimiento superior a un año a partir de la fecha de adquisición (excepto los valores emitidos por el Gobierno Federal).
- 40% en valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito.

¹⁰ Capital contable. Es el valor monetario de la suma de las partes de una empresa descontando lo que se debe a una fecha determinada.

Régimen de inversión para las SI diversificadas

- **SI comunes**

1. El 96% de su activo total deberá estar representado por efectivo y valores. La inversión en valores de renta variable no podrá ser inferior al 30% de su activo total (incluidos los certificados de participación ordinaria (CPO's) sobre acciones y obligaciones convertibles).
2. La inversión en acciones de una misma empresa no podrá exceder del 15% del activo total de la SI, ni del 30% del capital de la emisora; asimismo, los títulos opcionales (warrants) no podrán exceder en su conjunto de un 15% igual.
3. La inversión en instrumentos de deuda emitidos por una misma empresa no deberá exceder del 30% del total de las emisiones de dicha empresa.
4. La inversión en valores emitidos por el gobierno federal podrá ser hasta el 70% del activo total.
5. La inversión en instrumentos de deuda a cargo de instituciones de crédito no deberá exceder el 70%, en su conjunto, del activo total.

- **SI de Instrumentos de deuda**

1. Por lo menos el 96% de su activo total deberá estar representado por efectivo y valores.
2. La inversión en valores de una misma empresa no podrá exceder del 15% del activo total, ni del 30% de los valores emitidos por una misma empresa (aplicable también a valores de una misma institución de crédito).
3. La inversión en valores de *un mismo grupo empresarial* no podrá exceder en su conjunto el 20% del activo total de la SI.
4. La inversión en valores emitidos por el gobierno federal podrá ser hasta el 100% del activo total de la SI, al igual que cuando se trate de inversión en instrumentos a cargo de instituciones de crédito.
5. Aquellas SI que ofrezcan liquidez a un plazo menor de ocho días naturales deberán mantener cuando menos el 40% de su activo total en valores de fácil realización.

Resumiendo, las SI en instrumentos de deuda diversificadas, son aquellas que, a través de su prospecto de información al público, se obligan al cumplimiento de un *objetivo predominante*, deberán mantener cuando menos el 60% de su activo total en la clase de valores o instrumentos cuyas características sean acordes con dicho objetivo. En el caso de las SI comunes, el porcentaje se aplicará al total de inversiones que mantengan en renta variable.

Régimen de inversión para las SI especializadas

- **SI comunes o en instrumentos de deuda**

Deberán definir su régimen de inversión, en el prospecto de información al público interesado, observando lo siguiente:

1. La inversión en efectivo y valores no podrá ser inferior al 96% de su activo total; la inversión en instrumentos con vencimiento menor a tres meses será determinada por cada sociedad de inversión, de acuerdo con el objetivo definido en el prospecto de información al público.

2. Las SI en instrumentos de deuda especializadas *tipificadas*, serán aquellas que a través de su prospecto de información se obliguen al cumplimiento de un *objetivo predominante* y deberán mantener cuando menos 60% de su activo total en los valores especificados en su objetivo de inversión.

Los porcentajes señalados se computarán de acuerdo con promedios mensuales de saldos diarios en relación con el activo total de cada SI.

Es importante decir al respecto que cuando por circunstancias de mercado los porcentajes en los rangos máximo y mínimo no se cubran o se excedan, las SI podrán solicitar autorización a la CNBV para mantener temporalmente, de igual manera, cuando se presenten condiciones extraordinarias de mercado, podrán solicitar a la autoridad no cubrir temporalmente el porcentaje mínimo e inversiones en valores de fácil realización.

Por contra, si alguna SI excede de manera reiterada y continua, la CNBV podrá entonces negarles cualquier solicitud para aumentar su capital social, sin perjuicio de las sanciones administrativas que procedan.

Regresando al régimen de inversión, éste podrá ser cambiado a petición de la SI en caso de que hayan transcurrido, como mínimo, seis meses posteriores a su establecimiento y a la modificación inmediata anterior, y previa autorización de la CNBV. En este caso, y si algún inversionista no estuviese de acuerdo con el nuevo régimen de inversión, podrá solicitar la recompra del 100% de su tenencia accionaria.

2.2. ASPECTOS GENERALES

Propietarios de las acciones

Para asegurar la efectiva automatización del capital de las SI, en la Ley de SI¹¹, se prevé que ninguna persona física o moral podrá ser propietaria, directa o indirectamente, del 10% o más del capital pagado de una SI, excepto en la etapa de su fundación, o bien tratándose de casas de bolsa que operen sus activos; sociedades operadoras de SI, en ambos casos por razones de mercado, y de accionistas de SI de capital de riesgo, en cuyo supuesto la SHCP, por motivo justificado y con carácter temporal, podrá autorizar que se rebase dicho límite.

No podrán participar personas o entidades extranjeras en las sociedades de renta fija ni en las sociedades operadoras de SI, pero sí podrán hacerlo en las comunes y en las de capitales, con la condición de que no posean más del 10% del capital pagado.

Las SI deben ser operadas por otra sociedad (sociedad operadora de SI) que normalmente es una casa de bolsa, aunque también existan otras administradas por SNC¹².

Las SI tienen permitido operar exclusivamente con valores y documentos inscritos en el RNVl a excepción de aquéllos que la CNBV desapruere o que impliquen conflictos de intereses, también dicho organismo podrá autorizar instrumentos no inscritos en dicho Registro. En su caso las SI de capitales podrán efectuar sus operaciones con valores y documentos que no estén registrados¹³.

¹¹ Art. 10. Ley de Sociedades de Inversión.

¹² Art. 28. Ley de Sociedades de Inversión.

¹³ Art. 11. Ley de Sociedades de Inversión.

Recompra de acciones

Considerando la función que habrán de cumplir las SI de capital de riesgo, se les prohíbe recomprar sus acciones, excepto cuando se trate de SI de capitales, las cuales pueden adquirir temporalmente sus acciones en circulación con el importe de la venta de los valores que formen parte de su activo. Las acciones así adquiridas deberán ponerse de nuevo en circulación en un plazo no mayor de seis meses y en este lapso se les considerará *acciones propias*. Si transcurren seis meses y las acciones no se ponen en circulación, las sociedades deben proceder a reducir su capital pagado, con lo que las acciones liberadas correspondientes se convierten en acciones de tesorería¹⁴.

Tratándose de SI de capitales, la CNBV podrá autorizar la recompra de sus acciones cuando se coticen en bolsa¹⁵.

Valuación de las acciones de una sociedades de inversión

El objetivo final de la valuación de un SI es determinar el precio de la acción representativa de las SI a una fecha determinada.

El precio de valuación resulta de dividir, entre la cantidad de las acciones en circulación representativas del capital pagado de la SI, la cantidad que resulta de sumar al importe de los valores de que sea propietaria, todos los demás activos y restar sus pasivos.

Las valuaciones que se darán a conocer al público en forma diaria, podrán ser llevadas a cabo por cualesquiera de los siguientes organismos¹⁶:

- Instituciones para el depósito de valores.
- Un comité de valuación que designa la misma sociedad.
- Instituciones de crédito que designa la misma sociedad.

Las valuaciones diarias que se realizan de las acciones de estas sociedades aparecen todos los días hábiles siguientes al día respectivos en los principales periódicos y el boletín de la BMV y son la base que permite a los inversionistas evaluar los rendimientos que se obtienen.

Información al público

Las SI tiene la obligación de dar a conocer al público inversionista la siguiente información:

El portafolio de valores, deberá estar disponible por escrito, el último día hábil de cada semana, para los inversionistas que lo soliciten y publicar el cierre mensual, dentro de los cinco primeros días hábiles del mes siguiente, en un periódico de circulación nacional.

Los estados de cuenta de cada inversionista se enviarán mensualmente, en ellos se resume la información detallada de todas las operaciones efectuadas entre el inversionista y la sociedad, así como los cobros que la operadora deba recabar; a cargo del inversionista, deberá contener también la posición de acciones al último día del corte y la relación de activos que integran el portafolio de valores de la SI.

¹⁴ Art. 9, Fracc. X, Circular 12-22 de la CNBV.

¹⁵ Art. 13, Fracc. I, Ley del Mercado de Valores.

¹⁶ Art. 10, Ley de Sociedades de Inversión

Contabilidad

Todas las SI constituidas bajo las leyes mexicanas deberán llevar su contabilidad conforme al catálogo de cuentas diseñado por la CNBV, citado como *Reglas de agrupación y representación de cuentas para la formulación de los estados financieros de las SI*.

De acuerdo a la disposición vigésima cuarta, las SI deberán sujetarse a las siguientes normas para el registro contable de sus operaciones:

1. Las operaciones de compra y venta de valores deberán ser registradas en la fecha de su concertación independientemente de la fecha en que sean liquidadas.
2. Las operaciones de reporte que celebren como reportadas las SI en instrumentos de deuda, deberán ser registradas en la misma fecha de inicio del reporte independientemente de la fecha de vencimiento del éste.
3. Las operaciones que celebren las SI comunes con títulos opcionales (warrants), deberán registrarse en la fecha de su concentración, independientemente de la fecha en que sean liquidadas.
4. En el caso de las SI comunes, los dividendos en acciones que perciban deberán registrarse afectando simultáneamente el número de acciones de la emisora correspondiente y el costo promedio unitario de adquisición de los valores, lo que equivale registrar el dividendo en acciones a valor cero. Consecuentemente las cuentas de resultados de la sociedad de inversión, sólo se afectarán cuando las acciones sean enajenadas.

La información contable deberá presentarse mensualmente, así como la información complementaria, dentro de los cinco días hábiles siguientes a su fecha de cierre ante la CNBV. También deberán remitir anualmente copia a la CNBV de los estados financieros anuales publicados.

Del capital mínimo pagado de las Sociedades de Inversión

Disposición Vigésima Sexta. El capital mínimo fijo pagado, sin derecho a retiro de las SI será de \$1'000'000.00 (Un millón de pesos).

Préstamos y créditos

Disposición Vigésima Octava. Las SI únicamente podrán obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito e intermediarios financieros no bancarios y de entidades financieras del exterior, para facilitar el cumplimiento de su objetivo, de acuerdo a las tasa de interés, montos, plazos y demás características que determine BANXICO.

Sanciones

Disposición Vigésima Novena. Las infracciones a las disposiciones contenidas en esta circular, previa audiencia, serán sancionadas de acuerdo con lo previsto en la Ley de SI.

3. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL ABIERTO Y DE CAPITAL CERRADO

Con respecto a su capital circulante las SI quedan clasificadas en: SI de capital abierto y SI de capital cerrado. Son tres los principales indicadores que nos sirven para identificarlas, los cuales se analizan y se definen enseguida:

1. Capitalización.
2. Determinación del precio corriente de mercado para sus acciones.
3. La redención de acciones previamente emitidas.

Capitalización

Una SI de capital cerrado obtiene su capital a través de una oferta pública única de sus acciones. No se descarta la posibilidad de futuras ofertas ocasionales, pero éstas no son una práctica general que se manifieste en todas las SI de capital cerrado.

Por su parte, las SI de capital abierto captan recursos también de una oferta pública, con la diferencia que pueden ofrecer acciones adicionales de manera continua y perpetua. Es decir, pueden emitir tantas acciones como éstas sean demandadas.

Las SI de capital abierto tienen la posibilidad de restringir su tamaño, estableciendo su oferta para un período específico o indefinido. Si existiera restricción en el lapso de oferta, entonces podría subclasificarse como SI de capital cerrado.

Determinación del precio corriente del mercado

Cuando ya está el precio determinado y la oferta inicial completada, las acciones de la SI de capital cerrado pueden registrar cambios en su valor, impulsadas por la oferta y la demanda.

Las SI de capital abierto, no se rigen por la oferta y la demanda como las SI de capital cerrado, por su cualidad de emitir las acciones que se requieran; es por eso que se determina el precio de acuerdo al valor del activo neto por acción.

El valor del activo neto por acción, se determina de la siguiente forma:

Se suma el valor de los títulos que conforman el portafolio y los demás activos, al resultado se le resta el total de pasivos y la diferencia se divide entre el número de acciones distribuidas hasta ese momento.

Si lo expresamos en forma aritmética, la fórmula es la siguiente:

$$VANA = (MMV + OA - TP) / AS$$

Donde:

VANA	Valor activo neto por acción
MMV	Monto mercado de valores
OA	Otros activos
TP	Total pasivos
AS	Acciones suscritas

Las leyes federales requieren que cada SI de capital abierto calcule su valor neto por acción al menos una vez al día. Este valor se utiliza como el precio de valuación o de cotización. El precio de oferta, es usualmente el valor neto por acción más una comisión por venta, que se determina y se registra en la SI. Esta comisión es la diferencia entre el precio de valuación y el precio de venta.

El precio de valuación de las acciones del fondo X es de \$20.00 pesos
El precio de oferta es de \$21.25 pesos
La comisión de venta se determina : $21.25 - 20.00 = 1.25$
Esta comisión es generalmente expresado en un porcentaje del precio de oferta:
 $1.25 / 21.25 = 5.88\%$
La forma menos usual, un porcentaje extraído del precio de valuación:
 $1.25 / 20.00 = 6.25\%$

Ejemplo 2.1 Comisión por venta de acciones.

Del ejemplo anterior, se observa que la aceptación del cliente depende del menor porcentaje que la SI le cobre por la venta de acciones; siendo en dinero el mismo monto, el mayor porcentaje parece ser más gravoso y atraería a menos clientes.

Redención de acciones

Cuando la oferta inicial ha sido completada, las SI de capital cerrado no pueden redimir las acciones de sus tenedores. Las personas interesadas en vender o liquidar sus tenencias deben de ir al mercado y buscar un comprador negociando un precio aceptable para ambas partes.

Si la SI decidiera recomprar sus acciones para tesorería o propósitos de retiro, debe regirse bajo los siguientes lineamientos:

1. Proporcionar a cada inversionista un informe de su intento de recompra de acciones en el mercado.
2. Proporcionar a todos los inversionistas la oportunidad de ofrecer sus acciones bajo el ofrecimiento público de compra.

Estas limitaciones hacen que en las sociedades cerradas no sean frecuentes.

Por otro lado, las SI de capital abierto se mantienen siempre listas y habilitadas para redimir sus acciones dentro de los términos y condiciones que describe en su prospecto. Su única limitación es que si tienen la capacidad de emitir acciones de acuerdo a la demanda, deben estar preparadas para la recompra de las mismas que los inversionistas deseen vender. Estas sociedades redimen las acciones al valor del activo neto por acción o precio de valuación.

La mayoría de la SI no cobran cargo de comisión por la recompra de sus acciones al inversionista. Con cubrir la comisión inicial se cubren estos gastos; solamente algunas adicionan un porcentaje del 0.5% sobre el valor de redención, pero estas cobran una comisión menor al momento de la entrada, por lo que podemos decir que casi todas operan sobre un porcentaje similar.

El pago de las acciones en las SI de capital abierto no debe sobrepasar los siete días hábiles siguientes de la recompra.

La experiencia en el mercado de los Estados Unidos indica que las SI de capital cerrado han encontrado limitaciones en la ampliación de los capitales sociales, mientras que las abiertas o fondos mutuos han incrementado sus capitales en circulación, obteniendo una magnífica popularidad a diferencia de la SI de capital cerrado que han estado un poco frenadas.

La gran ventaja de las SI de capital cerrado es la posibilidad de escoger un número relativo de valores de alta rentabilidad, sin depender tanto del mercado o de las formas de liquidez extrema que se dan en el caso de los fondos mutuos, los cuales tienen que diversificar su cartera al máximo posible.

CAPÍTULO III

MECÁNICA DE VALUACIÓN DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

1. VALUACIÓN DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

El término *valuación de una sociedad de inversión* hace referencia a todo un proceso que determina el valor a las acciones representativas de la SI.

Este proceso se vincula a tres factores determinantes:

1. Las políticas y regímenes de inversión autorizados por la CNBV a la SI.
2. Las estrategias de inversión empleadas por el comité inversionista.
3. Las condiciones que prevalecen en el mercado financiero al momento de la valuación.

La mecánica de valuación, haciendo referencia al flujo de la información, debe apegarse a las disposiciones vigentes autorizadas a las SI y por esta vía determinar el precio asociado de sus acciones representativas- lo que es el objetivo final de la valuación-, que deberá registrarse diariamente en la BMV.

Lo anterior da apertura a un sin fin de criterios y políticas que rigen a cada SI, mismos que se conocen por la información resumida en los *prospectos de información* dirigidos al público inversionista y accionista.

El apego a las disposiciones y regímenes legales que regulan a las SI, así como la transparencia en los procesos, son los factores determinantes de una valuación real, debido a que la alteración de cualquiera de estos factores a la fecha o en el periodo de valuación reflejaría resultados diferentes y en consecuencia un precio alterado.

El inversionista, móvil principal de las SI, necesita certidumbre para realizar su inversión pero esta certidumbre no es relativa, razón por la que se faculta a la CNBV como institución de control y vigilancia de cada uno de los procesos que las SI administradoras realizan.

Todos los movimientos que una SI realiza en un periodo determinado se encaminan en primera instancia a la determinación del precio asociado a sus acciones representativas en el mercado y, en segundo término a la obtención de rendimientos atractivos a sus inversionistas; este último será el

resultado del trabajo conjunto del comité inversionista, del comité de valuación y de las condiciones que prevalezcan en el mercado financiero en ese momento.

El comité inversionista es el encargado de realizar inversiones con los valores bursátiles del mercado (registrados en el RNV, y depositados en BANXICO y el Indeval); éstos determinan una nueva posición en el portafolio de inversión; cualquier movimiento de compra y de venta de valores debe basarse en los regímenes de inversión autorizados a la SI, de acuerdo al objetivo de la misma; finalmente, estos son valuados por su comité de valuación.

Se debe tener el conocimiento de que si bien el comité de valuación tiene como función realizar una valuación con procesos claros y transparentes y apegada a las disposiciones vigentes, este puede a su vez, en base a los resultados obtenidos, apoyar al comité de inversión en el movimiento de valores subsecuentes.

La importancia de la BMV se deriva del número de operaciones que en ella se realizan; con la gama de valores bursátiles del mercado, y de acuerdo al cierre diario de sus operaciones, se determinan los precios con los que se deberán valor los portafolios de las SI, mismos que deben ser considerados por el comité de valuación en el proceso correspondiente para la determinación del precio por acción de la SI.

En lo que se refiere al movimiento accionario, la tesorería es responsable de custodiar las acciones representativas de la SI vinculadas con su capital variable; ésta asimila los movimientos de entradas y salidas, derivados de las asignaciones o retiros de inversión por parte de los inversionistas, reflejando una posición de cero acciones a nivel portafolio de inversión.

El inversionista es sin duda el móvil principal de la SI; la oferta y la demanda de sus acciones en manos del inversionista es el claro reflejo de las condiciones que ésta presenta en el mercado.

La gama de SI que operan en el MFM esta abierta a los diferentes inversionistas en función de las expectativas que esperan (tipo de inversionista, montos de inversión, plazos de inversión).

2. METODOLOGÍA DE VALUACIÓN DE UN PORTAFOLIO DE INVERSIÓN

Existen dos formas de valuar los valores bursátiles que integran los portafolios de las SI, autorizadas por la CNBV y BANXICO, conocidas como:

1. Último hecho (valores bursátiles que cotizan a precio y a tasa de descuento)
2. Costo de adquisición (excepto obligaciones y acciones).

2.1. ÚLTIMO HECHO

El *último hecho* es el último precio del instrumento operado en la BMV el día de la valuación; de no registrarse operaciones con el instrumento en esa fecha, se remitirá al último hecho anterior conocido.

Mercado : Capitales, Intermedio, derivados (Renta variable)

Disposiciones vigentes aplicables en la valuación:

- | | | |
|---|--------------------|--|
| 1) Valuación | Circular 12-16. | Disposición octava, inciso B). ¹ |
| 2) Subvaluaciones del mercado | Circular 12-22. | Disposición décima quinta.
Oficio DGSI-95/2952. |
| 3) Ajuste de precios por pago de dividendos | Reglamento de BMV. | Art. 130. y art. 269. |
| 4) Pago de dividendos en acciones | Circular 12-22. | Disposición vigésima cuarta, inciso 4). |
| 5) Mercado intermedio | Circular 12-25. | Disposición única. |

TV	Instrumento	Colocación	Valor nominal
0	Acciones de seguros y fianzas	A través de oferta pública	De acuerdo a lo que se establece en los estatutos de la aseguradora o afianzadora
1	Acciones comerciales, industriales y de servicios	A través de oferta pública	De acuerdo a lo que se establece en los estatutos de la empresa
3	Acciones de casas de bolsa	A través de oferta pública	De acuerdo a lo que se establece en los estatutos de casa de bolsa
41	Acciones de bancos	A través de oferta pública	De acuerdo a lo que se establece en los estatutos del banco
WA	Warrants sobre acciones	A través de oferta pública	
WC	Warrants sobre canastas	A través de oferta pública	
WI	Warrants sobre índices	A través de oferta pública	
	Instrumentos de mercado intermedio. (El TV puede ser cualquiera de los antes mencionados)		

Cuadro 3.1 Valores bursátiles que cotizan a último hecho.

Circular 12-22, Disposición décima quinta

"Cuando en una misma sesión de remate en la BMV, se produzca una baja generalizada del 3.0% o más en el IPC y no se operen acciones de alguna de las series que componen el Capital Social de una emisora de que sean propietarias SI comunes, se deberá aplicar a dicha serie de acciones, respecto del último hecho registrado en bolsa, el porcentaje de variación general del índice, para con ello

¹ Ver Anexo.

obtener el precio que servirá de base para la valuación. La valuación se mantendrá hasta que se produzca el primer hecho posterior en bolsa."

Oficio DGSI-95/2952.

"En referencia al escrito de fecha mayo 31 de 1995.... *La disposición décima quinta de la Circular 12-22 establece...* Esto se traduce en que si el último hecho de una de estas series fuera de \$100.00 y el índice bajara 3.0% , el precio que servirá de base para la valuación será de \$97.00 (100 menos el 3.0% de 100 = 97), sin embargo, el último hecho continua siendo \$100.00, hasta que no se registre otro diferente.

En el caso que se presentara otra baja del 3.0% en el índice, tendrá que aplicarse este porcentaje sobre el último hecho de \$100.00, disminuyendo ahora el resultado de los \$97.00, precio que sirvió de base para la valuación en la primera baja, quedando un nuevo precio base para la valuación de \$94.00... En el entendido de que el precio que se determine mediante este mecanismo, no podrá ser inferior a cero."

Reglamento de la BMV

Art. 130. "Se entenderá que una acción se cotiza ex-cupón, cuando se opere sin considerar el cupón destinado para ejercer el derecho decretado. Para la operación de acciones ex-cupón, se deberán observar las siguientes reglas:

- a) En caso de pago del dividendo o interés en efectivo, se considerara que el precio no incluye el cupón correspondiente, desde dos días hábiles antes de que se inicie el plazo de pago, de acuerdo al anuncio de la emisora publicado en el diario oficial, o en uno de los diarios de mayor circulación, o bien, al comunicado por escrito de la bolsa.
- b) En caso de suscripción en efectivo por aumento de capital, se considerará ex-cupón dos días hábiles antes del inicio del plazo para el ejercicio del derecho de la suscripción.
- c) En caso de capitalización, split, etc. se considerara ex-cupón dos días hábiles antes de la fecha señalada por la emisora para tal objeto, en uno de los diarios de mayor circulación y en el comunicado escrito por la bolsa.
- d) En el caso de que la bolsa no tenga conocimiento de las fechas en que se habrá de realizar la cotización de ex-cupón y derechos, ésta se hará el día hábil siguiente al conocimiento de tales circunstancias."

Art. 269. "En casos de ejercicio de derechos, la bolsa efectuara los ajustes correspondientes en el precio actual anterior al ex-cupón, considerando el rendimiento neto, es decir, deduciendo el impuesto que corresponda al momento que se ejerza."

Circular 12-25, Disposición única.

"Se autoriza a las SI comunes a invertir en acciones inscritas en la Sección de Valores B del RNVI.

Tratándose de SI especializadas, la inversión en dichas acciones no podrá exceder en conjunto del 15% del activo total de la SI de que se trate.

En el caso de SI especializadas, la inversión en acciones de una misma emisora no podrá exceder del 15% del activo total de la SI respectiva."

2.2. PRECIO DE ADQUISICIÓN

El *precio de adquisición*, como su nombre lo indica, es el precio al que se realiza la operación de compra de instrumento en la BMV, o cuando es el caso, de oferta pública.

El precio de adquisición es utilizado en el proceso de valuación ya que el operador de fondos tiene la alternativa de asignar este precio a los instrumentos que componen su portafolio de inversión. De acuerdo a disposiciones emitidas por la CNVB, las SI están obligadas a utilizar un solo precio de adquisición para la valuación del mismo instrumento, en todos los fondos que pertenecen a una misma familia, siempre que éstos sean operados por la misma administradora.

Las SI podrán seleccionar para la valuación de sus instrumentos, el precio de último hecho o el precio de adquisición de acuerdo a los siguientes criterios:

1. Utilizar siempre el precio de último hecho.
2. Utilizar siempre el precio de adquisición de la emisión, siempre y cuando hagan el registro de la operación en bolsa a más tardar el día hábil siguiente.
3. Utilizar ambos precios en base a los siguientes criterios.

Si a la fecha de valuación:

- Existe un precio de adquisición, este será utilizado.
- Existe un precio de último hecho y no existe una compra, se tomará el precio de último hecho.

Mercado	: Capitales (Renta fija)
----------------	---------------------------------

Disposiciones vigentes aplicables en la valuación:

- | | | |
|---|-----------------|---|
| 1) Valuación | Circular 12-16. | Disposición octava, inciso A), numeral 4. ² |
| 2) Registro en Bolsa | Circular 12-22. | Disposición décima primera, numeral 1.
Oficio DGSI-95/012. ³ |
| 3) Consistencia en los precios | Oficio CNBV. | Oficio DGSI-95/012. |
| 4) Provisiones de intereses | Oficio CNBV. | Oficio DGSI-95/012. |
| 5) Suspensiones o incumplimiento de pagos | Circular 12-22. | Disposición décima primera, numeral 2.
Oficio-circular (Marzo 29, 1995). |

TV	Instrumento	Colocación	Valor nominal	Garantía
2	Obligaciones industriales comerciales y de servicios	A través de oferta pública	\$100 ^{oo} o sus múltiplos	Se encuentran garantizadas de diversas formas dependiendo del tipo de obligación de que se trate
B1	Bonos indexados	A través de oferta pública	\$100 ^{oo} o sus múltiplos	
Q	Obligaciones subordinadas	A través de oferta pública	\$100 ^{oo} o sus múltiplos	

Cuadro 3.2 Valores bursátiles que cotizan a último hecho o precio de adquisición.

² Ver Anexo.

³ Ver Anexo.

Mercado : Dinero

Disposiciones vigentes aplicables en la valuación:

- | | | |
|---|-----------------|---|
| 1) Valuación | Circular 12-16. | Disposición octava, inciso A), numeral 4. ⁴ |
| 2) Consistencia en los precios | Oficio CNBV. | Oficio DGSI-95/012. |
| 3) Provisiones de intereses | Oficio CNBV. | Oficio DGSI-95/012. |
| 4) Suspensiones o incumplimiento de pagos | Circular 12-22. | Disposición décima primera, numeral 2. Oficio-circular. (Marzo 29, 1995). |

TV	Instrumento	Colocación	Valor nominal	Garantía
71	Pagaré a mediano plazo quirografario	A través de oferta pública	\$100**	Quirografaría
72	Pagaré a mediano plazo con aval bancario	A través de oferta pública	\$100**	Aval bancario
73	Pagaré a mediano plazo con garantía fiduciaria	A través de oferta pública	\$100**	Fideicomiso
74	Pagaré a mediano plazo indizado	A través de oferta pública	\$100**	
75	Pagaré financiero	A través de oferta pública	\$100**	
76	Pagaré de corto plazo	A través de oferta pública	\$100**	
81	Bonos indizados	A través de oferta pública	\$100**	
D1	Bonos del gobierno federal colocados en el exterior	A través de subasta pública		El gobierno federal
F	Certificados de depósito	Mediante oferta pública o privada	\$100**	El patrimonio de las instituciones de crédito emisoras.
J	Bonos bancarios de desarrollo	A través de oferta pública	\$100**	Activos de las sociedades nacionales de crédito
L	Bonos de desarrollo del gobierno federal	A través de subasta pública	\$100**	El gobierno federal
R	Certificados de participación inmobiliaria	A través de oferta pública	\$10** o sus múltiplos	Fideicomiso
R1	Certificados de participación ordinaria	A través de oferta pública	\$100**	Valor del patrimonio respalda la emisión
T3	Bonos ajustables del gobierno federal (3 años)	Mediante subasta pública	\$100**	El gobierno federal
T5	Bonos ajustables del gobierno federal (5 años)	Mediante subasta pública	\$100**	El gobierno federal
S3	Bonos de desarrollo del gobierno federal denominados en udís (3 años)	Mediante subasta pública	100 Udís	El gobierno federal
S5	Bonos de desarrollo del gobierno federal denominados en udís (5 años)	Mediante subasta pública	100 Udís	El gobierno federal
V	Bonos bancarios para el desarrollo industrial con rendimiento capitalizable	A través de subastas públicas o privadas	\$100**	No existe garantía específica. NAFINSA se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos

Cuadro 3.3 Valores bursátiles que cotizan a último hecho o precio de adquisición.

⁴ Ver Anexo.

Circular 12-22, Disposición décima primera.

"El importe de los valores o documentos de que sean propietarias las SI, se determinará conforme a las disposiciones y lineamientos que se expidan para tal efecto, debiendo observar en todo caso lo siguiente:

1. Las operaciones sobre los valores que integran la SI, deberán efectuarse o en su defecto registrarse en bolsa. En el segundo caso, el registro deberá llevarse a cabo a más tardar el día hábil inmediato siguiente al de su celebración.
2. Tratándose de documentos que integren las carteras de SI y cuyos emisores no los amorticen en la fecha de vencimiento o no cubran total o parcialmente las obligaciones consignadas en ellos, la valuación será igual a cero, excepto tratándose de obligaciones con garantía hipotecaria, en cuyo caso deberá aplicarse el 50% de su precio de valuación. Esto se observará hasta que se celebre la asamblea general de obligaciones que resuelva lo conducente y mientras esté vigente una resolución de prórroga o espera para el pago; en caso contrario o al vencimiento de la prórroga, la valuación será equivalente a cero. Conforme se recupere la inversión deberá reconocerse directamente en el estado de resultados. La SI y el comité de valuación estarán obligados a comunicar con toda oportunidad mediante publicación en cuando menos en un periódico de circulación nacional, dentro de los tres días hábiles siguientes a que se presenten."

Oficio-circular (Marzo 29,1995).

"Con motivo de los problemas de falta de liquidez en algunas sociedades emisoras con títulos de deuda inscritos en el RNVI, estas han dejado de cumplir total o parcialmente con sus obligaciones de pago ..

La disposición décima primera de la circular 12-22.... El ajuste del 50% al precio de valuación también podrá aplicarse a títulos de deuda distintos de las obligaciones hipotecarias, cuando estén respaldados por hipoteca, así como bienes y derechos que se hayan afectado en garantía fiduciaria y cuyas características justifiquen darles un tratamiento similar, previa consulta con la institución calificadora de la emisión. Asimismo la referencia a los acuerdos de la asamblea general de obligaciones se extenderán a la prórroga o espera, que en su caso, resuelva otorgar la asamblea general de tenedores de los instrumentos de deuda de que se trate.

Por lo anterior, se reitera a las SI y a las sociedades operadoras que las administran, así como a las sociedades valuadoras de los activos de SI, que si a la fecha para realizar el pago, el emisor no cumple su obligación, en forma inmediata la valuación del instrumento deberá sujetarse al procedimiento señalado. en caso contrario se infringirá la normatividad precisa y los responsables serán sujetos de las sanciones establecidas en la Ley."

2.3. TASA DE DESCUENTO

Los instrumentos colocados a tasa de descuento son aquellos cuyo rendimiento se obtiene sólo en base a una tasa de este tipo y cuyo diseño no contempla el pago de intereses, es decir, su rendimiento vendrá dado exclusivamente por el diferencial entre el precio de compra y el monto que se recibirá al finalizar el plazo de vencimiento. Estos instrumentos se venden o colocan bajo par⁶ y son a corto plazo.

Mercado : Dinero

Disposiciones vigentes aplicables en la valuación:

- | | | |
|--------------------------------|-----------------|--|
| 1. Valuación | Circular 12-16. | Disposición octava, inciso A), numerales 1 a 3. ⁶ |
| 2. Consistencia en los precios | Oficio CNBV. | Oficio DGSI-95/012. ⁷ |

TV	Instrumento	Colocación	Valor nominal
B	Certificados de la tesorería de la federación	A través de subasta pública	\$10 ⁰⁰
D	Papel comercial (avalado y quirografario)	A través de oferta pública	\$100 ⁰⁰
E	Bonos de la tesorería de la federación	A través de subasta pública	100 Dólares US
G	Aceptaciones bancarias	A través de oferta pública	\$1 ⁰⁰ o múltiplos
I	Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento	A través de oferta pública o privada	\$1 ⁰⁰ o múltiplos
Y	Papel comercial indizado		

Cuadro 3.4 Valores bursátiles que cotizan a tasa de descuento.

La característica más importante de los instrumentos que cotizan a descuento es el interés o rendimiento que ofrecen, el cual está implícito en el diferencial que existe entre el precio de compra y su valor nominal o de vencimiento. El valor a futuro se conoce, mientras que el precio de adquisición depende directamente de la tasa de descuento que se negocie. Por lo tanto, en la medida en que el precio del título disminuya la tasa de interés se incrementa, es decir, hay una relación inversa entre precio y tasa.

Otra particularidad de estos instrumentos es que generan dos tipos de tasas: tasa de descuento y tasa de rendimiento. Las tasas de descuento y de rendimiento varían dependiendo del denominador; en el caso de la tasa de descuento se utiliza el valor nominal y en el caso de la del rendimiento, el precio:

$$td = \frac{(VN - P)}{VN}$$

$$tr = \frac{(VN - P)}{P}$$

⁶ En relación a la oferta y la demanda sobre el precio de los valores, éste puede quedar:

- Bajo par: Valor Nominal < Precio de Mercado
- A la par: Valor Nominal = Precio de Mercado
- Sobre par: Valor Nominal > Precio de Mercado

⁶ Ver Anexo.

⁷ Ver Anexo.

En la determinación del precio a partir de la tasa de descuento, se utiliza la siguiente fórmula:

$$P = \left[1 - \left(\frac{(td * n)}{3,600} \right) \right] * VNA$$

Y para determinar el precio a partir de la tasa de rendimiento, se utiliza la siguiente fórmula:

$$P = VNA * \left[\frac{(1 - (tr * n))}{(3,600 + (tr * n))} \right]$$

Donde:

P	Precio
VNA	Valor nominal actualizado
tr	Tasa de rendimiento
td	Tasa de descuento
n	Plazo original

Conversión de tasa de descuento a rendimiento

La tasa de descuento se utiliza para determinar el precio de una operación financiera cuyo valor nominal ya está determinado. Sin embargo, para determinar la conveniencia de participar en las operaciones se debe calcular la tasa de rendimiento.

La fórmula para convertir la tasa de descuento a tasa de rendimiento y viceversa es la siguiente:

$$td = tr / \left(1 + \left(\frac{(tr * n)}{36,000} \right) \right)$$

$$tr = td / \left(1 - \left(\frac{(td * n)}{36,000} \right) \right)$$

Relación entre rendimiento y tiempo, y su efecto en los precios de las posiciones

Existe una relación inversa entre precio y rendimiento, es decir, a mayor rendimiento menor es el precio del título. Un incremento en tasas de mercado, provoca una disminución en los precios de los títulos con la consecuente minusvalía para el tenedor.

La relación entre precio y tiempo se comporta de la misma manera que la anterior: a mayor plazo del título, menor precio.

Cálculo del valor real y del valor nominal

El valor real está directamente relacionado con el precio de cada uno de los títulos; es el importe total a liquidar en una operación sin importar el valor nominal o de vencimiento.

El valor nominal se refiere al importe de la operación en su vencimiento, en donde está relacionado con el número de títulos. No se pueden negociar cantidades inferiores al valor nominal.

A continuación, se presenta un ejemplo en el que se aplican las fórmulas anteriores:

Un inversionista requiere comprar cetes a 28 días con una tasa de descuento del 15%

La tasa de descuento es anualizada, para los cálculos será necesario convertirla en efectiva cada 28 días:

$$i^{(1)} = 15\% \Rightarrow \frac{(i^{(1)} * 28)}{360} = \frac{(15\% * 28)}{360} = 11.666\%$$

El resultado es el descuento al plazo, el cual al aplicarse al valor nominal obtenemos el descuento en pesos:

$$VN * td \Rightarrow 10 * 11.666\% = 0.116666$$

Al restar el descuento en pesos del valor nominal obtendremos el precio por título:

$$VN - dto \Rightarrow 10 - 0.116666 = 9.883333$$

Todo lo anterior lo podemos resumir con la siguiente fórmula:

$$P = \left[1 - \left(\frac{td * n}{3,600} \right) \right] * VNA$$

Esta fórmula nos permite determinar la cantidad a valor nominal a comprar cuando deseamos invertir una cierta cantidad de dinero a valor real en Cetes; supongamos que se desean invertir \$500,000.00 en los mismos cetes.

$$VR \Rightarrow 500,000 / \left[1 - \left(\frac{15\% * 28}{360} \right) \right] = 505,902.19 \Rightarrow VN$$

Se debe hacer un ajuste por redondeo ya que no podemos negociar cantidades inferiores al valor nominal de 10.00, por lo que redondeamos el valor nominal a múltiplos de 10, es decir que compraremos \$505,909.00 a valor nominal, por lo que de los 500,000 originales sobrará una mínima cantidad desinvertida, de tal forma que el importe de la operación será de:

$$VN \Rightarrow 505,900 * \left[1 - \left(\frac{15\% * 28}{360} \right) \right] = 499,907 \Rightarrow VR$$

Ejemplo 3.1 Aplicación y uso de las fórmulas de tasa de descuento y de rendimiento.

3. OPERACIONES ESPECIALES

3.1. REPORTO

"La CNBV autorizó a las SI de renta fija llevar a cabo operaciones de reporto con instituciones de crédito, sobre valores gubernamentales, títulos bancarios y valores gubernamentales, con el carácter de reportadoras y de acuerdo a las disposiciones de carácter general establecidas por el BANXICO, resolvieron expedir las siguientes reglas⁸ :

PRIMERA.- Las SI de renta fija podrán celebrar operaciones de reporto con casas de bolsa e instituciones de crédito, sobre valores gubernamentales y títulos bancarios, cuyo plazo por vencer no sea superior a noventa y dos días.

SEGUNDA.- En las operaciones de reporto sobre los títulos y valores referidos en la regla anterior, las SI mencionadas deberán actuar únicamente por cuenta propia y como reportadoras.

TERCERA.- El plazo, precio, premio, forma y demás características de las operaciones de reporto que celebren las SI, deberán invariablemente ajustarse a las disposiciones de carácter general que al efecto ha expedido el BANXICO para las instituciones de crédito y casas de bolsa, según corresponda.

CUARTA.- El monto conjunto de las operaciones de reporto que celebre cada sociedad de inversión, no deberá exceder del veinte por ciento del activo total de la propia sociedad de inversión.

Asimismo, el porcentaje máximo del activo total de cada sociedad de inversión que podrá invertirse en reportos celebrados con un mismo intermediario, no podrá exceder del cinco por ciento.

Los límites serán computados diariamente y se determinarán conforme al valor de mercado de las propias operaciones.

QUINTA.- Las SI deberán abstenerse de celebrar operaciones de reporto con casa de bolsa e instituciones de crédito que, directa o indirectamente detenten el control de la mayoría de los títulos representativos del capital social fijo de las propias SI.

SEXTA.- Las SI deberán abstenerse de efectuar operaciones de reporto en los que el precio o premio pactado se aparten de manera significativa de los prevalecientes en el mercado en el momento de su contratación; así como en general, realizar operaciones en condiciones y términos contrarios a las políticas generales de las SI y de las sanas prácticas y usos del mercado.

En los contratos se señalarán el lugar y tiempo en que habrán de pagarse tales remuneraciones, al igual que el procedimiento para su cálculo.

En todo caso, la CNBV se reserva el ejercicio de la facultad que le atribuye la Ley⁹ de examinar si los gastos de administración están acordes con la capacidad de las SI.

SÉPTIMA.- Las SI deberán proporcionar al BANXICO información sobre las operaciones de reporto que realicen, en la forma y términos que este último les requiera.

OCTAVA.- Las SI que incumplan las disposiciones contenidas en las presentes reglas, serán sancionadas por la CNBV conforme a la ley de SI."

⁸ Circular12-18, CNBV.

⁹ Art. 39, Fracc. VI, Ley de sociedades de inversión.

3.2. PRÉSTAMO DE VALORES

El principal objetivo del préstamo de valores es aumentar la liquidez de estos en el mercado, coadyuvar a la liquidación de operaciones reduciendo la posibilidad que existan incumplimientos en la entrega de valores y que las SI, por la naturaleza de sus operaciones, cuenten con un acervo importante de valores que fortalecerían la oferta de éstos para ser dados en préstamo.

Las SI comunes y de instrumentos de deuda podrán realizar operaciones de préstamo de valores¹⁰

De acuerdo a la circular emitida por la CNBV se expiden las siguientes reglas¹¹:

"Salvo que en las presentes reglas se establezca alguna fecha específica en que deban efectuarse los pagos que correspondan a la contraprestación o premio convenido, y a reembolsar el productos de los derechos patrimoniales, los mismos podrán efectuarse en la fecha en que libremente acuerden las partes.

Regla Cuarta. Las casas de bolsa no podrán celebrar operaciones de préstamo de valores con las SI que sean operadas por la propia casa de bolsa o por cualquier otra entidad que pertenezca al grupo financiero del cual sea integrante dicha casa de bolsa.

Regla Décima. Podrán ser objeto del préstamo de valores los Valores Gubernamentales, Títulos Bancarios y Acciones, siempre y cuando este inscritos en RNVI y depositados en BANXICO o en una institución para el depósito de valores.

Regla Decimasegunda. La transferencia de los valores objeto del préstamo deberán efectuarse en la misma fecha de la concertación de la operación.

Regla Decimatercera. En las operaciones de préstamo de valores todos los cálculos se harán con la fórmula del año comercial¹² y el número de días efectivamente transcurridos.

Regla Decimosexta. El premio derivado del préstamo de valores deberá denominarse en moneda nacional y liquidarse en efectivo en los términos que las partes pacten para cada operación.

Regla Vigésimaprimer. Los préstamo de valores deberán ser garantizados por el prestatario, salvo cuando este sea una institución de crédito, con efectivo, con valores o mediante una carta de crédito irrevocable expedida por alguna institución de crédito. Los valores objeto de la garantía sólo podrán ser acciones representativas del capital variable de SI Comunes y de Instrumentos de Deuda y los mencionados en la regla décima, excepto en lo que se refiere a acciones y a certificados de participación ordinaria, sobre estas últimas de baja bursatilidad. Cuando las casas de bolsa actúen en operaciones de préstamo de valores por cuenta propia, no podrán recibir en garantía acciones de entidades financieras o de sociedades controladores de grupos financieros, salvo que cuente con autorización de la SHCP.

Las partes podrán pactar libremente la sustitución de las garantías siempre y cuando, en todo momento se ajusten a lo establecido en la regla vigésimatercera.

Regla Vigésimasegunda. La garantía deberá constituirse en la misma fecha valor que la transferencia de los valores objeto del préstamo.

¹⁰ Circular 2017/95; BANXICO.

¹¹ Circulares 10-195 y 12-26, CNBV.

¹² El año comercial consta de 360 días.

Regla Vigésimatercera. La Valuación de los valores dados en préstamo o en garantía, se realizará de conformidad con los precios actualizados para la valuación que publique diariamente la BMV.

Regla Vigésimanoventa. Durante la vigencia de la operación, el prestatario estará obligado a reembolsar al prestamista el producto de los derechos patrimoniales de los valores otorgados préstamo de conformidad con los criterios siguientes:

1. Tratándose de préstamo de valores que documenten deuda:

- En el caso de pago de intereses de los valores, el prestatario pagará al prestamista una cantidad equivalente al importe que por ese concepto hubiere pagado el emisor, dicha cantidad deberá ser liquidada el mismo día hábil en que los intereses hubieran sido pagados por el emisor.
- En el caso de valores que se amorticen anticipadamente, de manera parcial o total, dentro del plazo del préstamo, el prestatario reintegrará el importe de dicho pago, así como cualquier otra contraprestación derivada de la operación que las partes hayan acordado el mismo día de su liquidación. En esa virtud, se deberá ajustar el número de valores objeto del préstamo o bien dar por vencido el mismo, según corresponda.

2. Tratándose de préstamo de acciones:

- En el caso de dividendos en efectivo, el prestatario pagará al prestamista el equivalente al importe del dividendo decretado por la emisora, el día en que el mismo se hubiere pagado.
- En el caso de dividendos en acciones, el préstamo deberá ser incrementado por el número de títulos correspondientes al dividendo entregado, debiendo en consecuencia, incrementarse la garantía constituida por el préstamo. A la terminación del préstamo, el prestatario deberá reembolsar al prestamista el número de acciones adeudadas inicialmente, así como las correspondientes al dividendo decretado.
- En el caso de que las acciones prestadas sean canjeadas por acciones de la misma o de otra emisora, el prestatario deberá liquidar el préstamo con el número de acciones de que se trate, que se hubiesen obtenido como resultado del canje.
- El prestamista podrá solicitar al prestatario que ejerza el derecho de suscripción de acciones, para lo cual deberá proveerlo de los fondos respectivos a través de la casa de bolsa que actúe por su cuenta, con cuando menos 48 horas de anticipación al vencimiento del plazo establecido por el emisor para efectuar la suscripción. El prestatario entregará al prestamista las acciones producto de la suscripción el día siguiente a aquel en que las reciba o si así lo acuerdan las partes, en la fecha de liquidación del préstamo siempre y cuando se constituyan las garantías.
- En el caso de que el emisor de las acciones objeto del préstamo decida amortizar las mismas, se dará por terminada anticipadamente la operación del préstamo, de lo cual el prestamista deberá notificar oportunamente al prestatario para que este proceda a restituirle las acciones objeto de la operación con la debida oportunidad, o bien, en caso de que esto no fuera posible, a liquidar el préstamo en efectivo con el importe equivalente al precio de amortización, salvo que en el contrato se pactare algún procedimiento distinto.

En el supuesto de que el emisor decretare una amortización parcial, y siempre que el prestamista opte por recibir el beneficio equivalente al ejercicio del derecho, deberá notificarlo oportunamente al prestatario para que proceda en los términos previstos en el párrafo anterior, dando por terminado anticipadamente el préstamo de valores únicamente hasta la proporción que corresponda de acuerdo al caso."

De acuerdo con la Circular 12-26, tenemos las siguientes disposiciones:

- "Las SI únicamente podrán actuar como prestamistas.
- Las SI no podrán realizar operaciones de préstamo de valores por un monto superior al 50% del total de su activo.
- El plazo de las operaciones de préstamo de valores que celebren las SI no deberá ser mayor a 5 días hábiles. Las operaciones podrán prorrogarse, siempre y cuando cada prórroga no exceda del plazo señalado (excepto para las SI especializadas)."

Descripción	Reporto	Préstamo de valores
Acciones de seguros y fianzas		♦
Acciones industriales, comerciales y de servicios		♦
Acciones de casas de bolsa		♦
Acciones de bancos		
Acciones de si en instrumentos de deuda		
Acciones de si común		
Acciones de si de riesgo		
Bonos bancarios para la vivienda	♦	
Bonos indexados		
Bonos bancarios de desarrollo	♦	♦
Bonos de desarrollo del gobierno federal		♦
Bonos ajustables del gobierno federal (3 años)	♦	♦
Bonos ajustables del gobierno federal (5 años)	♦	♦
Bonos de desarrollo del gobierno federal denominados en udis (3 años)	♦	♦
Bonos de desarrollo del gobierno federal denominados en udis (5 años)	♦	
Bonos del gobierno federal colocados en el exterior.	♦	
Bonos bancarios de para el desarrollo industrial con rendimiento capitalizable	♦	
Certificados de la tesorería de la federación	♦	♦
Certificados de depósito	♦	♦
Certificados de participación inmobiliaria	♦	
Certificados de participación ordinaria	♦ (SOLO CON AVAL BANCARIO)	♦
Certificados de plata		
Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento	♦	♦
Pagaré a mediano plazo quirografario		
Pagaré a mediano plazo con aval bancario		
Pagaré a mediano plazo con garantía fiduciaria		
Pagaré a mediano plazo indizado		
Pagaré a financiero		
Pagaré (papel comercial) a corto plazo		
Papel comercial (avalado y quirografario)	♦ (SOLO CON AVAL BANCARIO)	♦ (SOLO CON AVAL BANCARIO)
Papel comercial indizado		
Aceptaciones bancarias	♦	♦
Obligaciones industriales comerciales y de servicios		
Obligaciones subordinadas		
Warrants sobre acciones		
Warrants sobre índices		
Warrants sobre canastas		

Cuadro 3.5 Clasificación de los valores bursátiles por el tipo de operación permitida.

4. ADMINISTRACIÓN DE LOS INGRESOS Y EGRESOS DE LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN

4.1. DERECHOS PATRIMONIALES SOBRE ACCIONES

Considérese que el objetivo básico de un inversionista es adquirir una acción con excelentes posibilidades de apreciación, esta última derivada de un notable crecimiento en tamaño y utilidades de la empresa.

Por otra parte, la inversión debe ser hecha con excedentes de efectivo que, previsiblemente, no se necesitarán en tal vez dos o tres años.

Asumiendo que los dos puntos anteriores se cumplen *¿dónde encaja dentro de este contexto la queja referente a que la acción no ha pagado dividendos en efectivo durante varios años?*

Recordando que el objetivo fundamental de cualquier inversión de valores de riesgo es ganar dinero y para lograrlo es necesario *congelar recursos*. Por lo anterior cuando la empresa no está en posibilidades de recortar su inversión a través de dividendos en efectivo, lo más probable es que requiera de capital fresco, bien sea de los actuales inversionistas a través de una suscripción pagada, o del público en general, a través de una colocación secundaria de su capital.

Para maximizar el retorno sobre la inversión se presentan básicamente dos situaciones:

1. Crecimiento de los mercados dentro de los que la empresa se desempeña. En este caso, normalmente se requerirá aumentar la inversión para aumentar la utilidad.
2. Sobreinversión en una situación en que el mercado para los productos de la empresa en el periodo inmediato siguiente está estable o en descenso de tamaño.

Concluyendo, los dividendos en efectivo deben surgir como una decisión residual de la propia empresa. Es decir, cuando las circunstancias de la economía y el mercado de la empresa así lo sugieran, y se decida reducir el monto de recursos del capital otorgando un reparto de dividendos.

Erróneamente, se cree que las empresas que pagan mejores dividendos en efectivo son las más solventes y rentables. En algunos casos sí ocurre así. Sin embargo, si el principal objetivo de un inversionista es ganar dinero, y está comprobado estadísticamente que en el largo plazo, las acciones que experimentan una mejor plusvalía son las emitidas por empresas en crecimiento y rentables, y justamente las empresas en crecimiento son quienes, por razones obvias, no pagan dividendos en efectivo, ya que todas sus utilidades las revierten en su prometedor giro, entonces los dividendos en efectivo deben ser considerados en su justa proporción y en forma alguna deben constituir un argumento favorable de por sí en la evaluación de cualquier decisión para la compra y venta de acciones.

Desde el punto de vista inversionista, los dividendos en efectivo no deben constituir un factor relevante dentro de los objetivos de los inversionistas típicos del mercado de capitales.

• *Significado para la empresa*

Las utilidades generadas se van acumulando dentro de la propia empresa y son reflejadas en la contabilidad dentro del capital contable como *utilidades de ejercicios anteriores*.

Por otro lado, la inflación distorsiona a la moneda y le resta consistencia como unidad de medida. Las empresas, con el fin de reflejar su situación financiera de la manera más apegada posible a la

realidad, se ven obligadas a ajustar el valor monetario de sus activos a peso corrientes a la fecha en que se publican los estados financieros.

Hay que recordar que cuando se realiza una oferta pública de acciones (aviso de derechos), normalmente el precio de venta de la acción contiene un sobreprecio en relación al que la empresa refleja a esa fecha; este es denominado *prima en venta de acciones* y representa una utilidad para la empresa emisora de las acciones, que se registra en la contabilidad de la emisora como una *reserva de capital social*.

Es una practica común entre las empresas, reclasificar las reservas del capital conservándolas dentro del capital social. Financieramente, a partir de la reclasificación, se transfieren al capital social, aumentando a este último.

Sin embargo, desde el punto de vista legal parte del capital que está respondiendo por el riesgo del negocio se retira y por lo mismo, el respaldo disminuye.

El mismo efecto de reducción de capital sucede cuando se reparten dividendos en efectivo a los accionistas. La diferencia es que repartir dividendos en efectivo es considerado como un proceso natural y normal de la empresa. Por lo mismo, los dividendos se discuten y aprueban en la Asamblea Ordinaria de Accionistas. Las reducciones al capital social únicamente pueden decidirse en Asamblea Extraordinaria de Accionistas. La relevancia pues, de la capitalización de reservas es la irreversibilidad que normalmente implica dicho movimiento.

Por último, cuando una empresa *capitaliza reservas*, requiere aumentar el número de acciones para reflejar ese aumento en el capital social, puesto que dichas reservas son propiedad íntegra de los accionistas. Las nuevas acciones que representarán la capitalización de reservas, deben ser entregadas a los inversionistas libres de costo.

La proporción a ejercer del dividendo en acciones por los accionistas se efectúa y controla a través de *cupones*.

- **Significado para el inversionista de la empresa**

Los dividendos en acciones significan para el inversionista de la empresa que los decreta:

1. La relativa irreversibilidad en el compromiso de esos recursos al darlos e incrementar el capital social de la empresa. Aumento del respaldo legal ante terceros, principalmente acreedores, al incrementar el capital social de la empresa.
2. Un dividendo en acciones equivale a capitalización de reservas. Lógicamente, solo se pueden capitalizar reservas en el caso de que existan. Las reservas de capital son utilidades acumuladas en la empresa.

4.1.1. AJUSTE TÉCNICO AL PRECIO DE LAS ACCIONES POR PAGO DE DIVIDENDOS EN EFECTIVO. CAPITALIZACIÓN, SUSCRIPCIÓN, SPLIT Y SPLIT INVERSO

El valor de mercado de una empresa cuyas acciones se cotizan en bolsa se considera igual al valor que resulte de multiplicar el número total de acciones en circulación de la empresa, por el precio de mercado que prevalezca en el momento (último hecho registrado).

En términos generales, el precio de mercado de la acción es una buena aproximación del valor de una empresa en un momento determinado, si el mercado se encuentra dentro de un nivel de precios técnicamente estable.

Se analizan a continuación los casos de ajuste técnico a los precios por cambio en el número de acciones y/o entradas y/o salidas de efectivo del capital contable de la empresa.

Los tenedores de acciones ejercen **derechos patrimoniales** cuando ocurre alguna o en conjunto de las siguientes situaciones:

- **Reciben dividendos en efectivo.**
- **Reciben dividendos en acciones.**
- **Adquieren acciones nuevas en proporción del número de acciones antiguas en su poder.**
- **Reciben acciones nuevas a cambio de acciones antiguas por modificación nominal.**

Para el caso que nos ocupa, consideremos los siguientes casos que pueden modificar el precio de las acciones:

- **Pago de dividendo en efectivo.**
- **Capitalización.**
- **Suscripción.**
- **Split o split inverso.**

Siempre que existe el pago de un dividendo en efectivo, dividendo en acciones, suscripción, split o split inverso, se reflejará en el precio de mercado de una acción ajustando su precio.

Los dividendos pueden ser de dos tipos:

1. En efectivo, en una sola exhibición o en varias.
2. En acciones.

Para ajustar el precio de una acción, es necesario conocer la siguiente información:

Emisora
Tipo de derecho
Proporción o importe
Número de cupón
Fecha de pago
Precio de mercado a ajustar

En caso de existir dos series o más de una misma emisora con diferente precio, cada una deberá ajustarse en forma independiente.

Pago de dividendos en efectivo

Cuando una emisora decreta el pago del *dividendo en efectivo*, se determina con anticipación la fecha del cupón en la que se realizará el pago correspondiente por parte de la emisora, previa a ésta, esta la fecha del ex-cupón, y posterior a esta última cualquier operación de compra o de venta de un título no incluirá el dividendo decretado hasta que el cobro del dividendo se realice; se dice entonces que la acción está *ex-cupón*. Significa que cualquier persona que compre dichas acciones en un momento posterior a la fecha del cupón, no tiene derecho al cobro del dividendo de esas acciones. Por el contrario, cualquier persona que venda en una fecha posterior a la fecha del cupón, está vendiendo únicamente las acciones, sin incluir el derecho al dividendo; el derecho al cobro del dividendo, en este caso, es del vendedor y ya no puede cederse después de la fecha del cupón.

En el caso de dividendo en efectivo, el valor de mercado o precio ajustado de la acción en la apertura de operaciones que se registren en la BMV a la fecha del cupón será el último hecho anterior registrado en bolsa menos el monto del dividendo en efectivo por acción.

$$Pa = P - \text{divd}$$

Donde:

- Pa Precio ajustado por acción para las operaciones que se registren en el piso de remates de la BMV a la fecha del cupón
 P Último hecho anterior registrado en BMV
 divd Dividendo aplicable por acción

Si a la fecha del cupón la emisora de la acción no cotizara en la BMV, el precio de mercado para la valuación de dicha acción, será el precio ajustado ya conocido. En caso contrario, es decir, si la emisora de la acción llegara cotizar en la BMV en esa fecha, registrando un último hecho, este será entonces el precio de valuación de la acción.

Capitalización

Quando las empresas deciden reestructurar su capital contable en el sentido de *disminuir las reservas acumuladas*, traspasándolas al capital social de la empresa, *el efecto neto de un dividendo en acciones para la empresa es básicamente el aumento en el número de acciones en circulación.*

Por tanto, al valor de la empresa en su conjunto, no sufre cambio alguno por una variación en el número de acciones que representan unitariamente el valor de la empresa.

Para calcular el valor de mercado de una acción, bajo el nuevo mayor número de acciones en circulación, asumiendo que el precio de la acción es el mismo de un día para otro, simplemente se divide el valor de mercado de la acción registrado en la BMV anterior al ex-cupón sobre el nuevo número de acciones en circulación. El resultado *precio ajustado* menor al del día anterior será el nuevo valor de mercado por acción de la empresa emisora.

$$Pa = \frac{(P * A)}{(A + An)}$$

Donde:

- Pa Precio ajustado por acción
 P Último hecho anterior vigente registrado en la BMV a la fecha del cupón
 A Número de acciones en circulación anteriores
 An Número de acciones autorizadas por el dividendo.

Si a la fecha del cupón la emisora de la acción no registrara operaciones en la BMV, el precio de valuación por acción será el precio ajustado ya conocido; en el caso de que a esta fecha la emisora de la acción registre operaciones en la BMV determinando un último hecho, este será el precio de valuación.

Suscripción

En algunas otras ocasiones, *con el fin de aumentar la inversión propia de la empresa para financiar nuevos proyectos y/o para balancear mejor la proporción de inversión propia contra los créditos que mantiene la empresa en un determinado momento, las emisoras recurren a las suscripciones pagadas.*

El derecho de suscripción es el privilegio que tiene el propietario de acciones de una empresa determinada para adquirir más acciones, en una ampliación del capital de la empresa, en proporción al número de acciones de que sea poseedor. Se realiza a través de la adquisición de nuevas acciones

en una proporción determinada de acciones antiguas por parte de los tenedores, que demuestran sus derechos exhibiendo los cupones correspondientes. Es un derecho optativo y a quienes lo ejercen se les denomina suscriptores.

Esta opción es una alternativa interesante para el suscriptor, porque el pago de las acciones puede ser a valor nominal y no a precio de mercado, aunque no sucede así en todas las ocasiones necesariamente.

$$Pa = \frac{(P * a) + (S * An)}{(A + An)}$$

Donde:

Pa Precio ajustado
 P Precio anterior
 S Precio de la suscripción
 A Acciones anteriores
 An Acciones nuevas

Split

Es la división de acciones en circulación de una empresa en un número mayor de acciones, de tal forma que cada acción en circulación, da el derecho a su poseedor de recibir a cambio un número determinado de las nuevas acciones.

$$Pa = \frac{(P * A)}{An} \quad \text{y } An > A$$

Donde:

P Precio anterior al ex-cupón
 A Acciones anteriores
 An Acciones nuevas

Split Inverso

Es la división de acciones en circulación de una empresa en un número menor de acciones, de tal forma que cada acción resultante tiene un valor mayor al anterior en proporción al split.

$$Pa = \frac{(P * A)}{An} \quad \text{y } An < A$$

Donde:

P Precio anterior al ex-cupón
 A Acciones anteriores
 An Acciones nuevas

4.2. INTERESES DEVENGADOS SOBRE VALORES BURSÁTILES

4.2.1. FÓRMULA GENERAL

Los intereses devengados por una emisora, se traducen como el rendimiento que ésta genera y puede otorgar a sus socios accionistas, entregándolos en efectivo o capitalizándolos en el precio del título.

TV	Descripción	Tasa de rendimiento y pago de intereses
2	Obligaciones industriales comerciales y de servicios	El interés se causa a partir de la fecha de emisión y se paga en forma mensual, trimestral o semestral
6	Bonos bancarios para la vivienda	Tasa y periodo son determinados por la emisora
71	Pagaré a mediano plazo quirografario	Tasa y periodo son determinados por la emisora
72	Pagaré a mediano plazo con aval bancario	Tasa y periodo son determinados por la emisora
73	Pagaré a mediano plazo con garantía fiduciaria	Tasa y periodo son determinados por la emisora
74	Pagaré a mediano plazo indizado	Tasa y periodo son determinados por la emisora
75	Pagaré a financiero	Tasa y periodo son determinados por la emisora
76	Pagaré (papel comercial) a corto plazo	Tasa y periodo son determinados por la emisora
81	Bonos indexados	Tasa y periodo son determinados por la emisora
D1	Bonos del gobierno federal colocados en el exterior	
F	Certificados de depósito	Pagaderos cada 28 días
J	Bonos bancarios de desarrollo	Pagaderos trimestralmente
L	Bonos de desarrollo del gobierno federal	Revisable y pagadero cada 28 días y está basado en la mayor de las dos siguientes tasas: 1. Tasa anual de rendimiento de cetes a 28 días 2. Tasa bruta de interés anual máxima autorizada para personas morales a un mes, de los PRLV's
R	Certificados de participación inmobiliaria	Pagaderos trimestralmente
R1	Certificados de participación ordinaria	Pagaderos trimestralmente
Q	Obligaciones subordinadas	El interés se causa a partir de la fecha de emisión y se paga en forma mensual, trimestral o semestral
T3	Bonos ajustables del gobierno federal (3 años)	Los intereses se calculan aplicando una tasa base determinada por BANXICO, fija durante la vida de la emisión y se pagan trimestralmente sobre el precio ajustado
T5	Bonos ajustables del gobierno federal (5 años)	Los intereses se calculan aplicando una tasa base determinada por BANXICO, fija durante la vida de la emisión y se pagan trimestralmente sobre el precio ajustado
S3	Bonos de desarrollo del gobierno federal denominados en udis (3 años)	Los intereses se calculan aplicando una tasa base determinada por BANXICO, fija durante la vida de la emisión y se pagan trimestralmente sobre el precio ajustado
S5	Bonos de desarrollo del gobierno federal denominados en udis (5 años)	Los intereses se calculan aplicando una tasa base determinada por BANXICO, fija durante la vida de la emisión y se pagan trimestralmente sobre el precio ajustado
V	Bonos bancarios de desarrollo industrial con rendimiento capitalizable	Pagaderos cada 28 días

Cuadro 3.6 Valores bursátiles que devengan intereses.

En el cálculo de los intereses son determinantes los siguientes factores:

1. Tasa(s) de rendimiento.
2. Valor nominal ajustado.
3. Duración del cupón.

Los emisores de los valores bursátiles, tomando como referencia las tasas que indican el comportamiento del mercado financiero, otorgan los rendimientos que la empresa genera a los tenedores de sus títulos.

Entre las tasas más representativas del comportamiento del mercado financiero se tiene:

- Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE).
- Tasa de los Certificados de la Tesorería del Gobierno Federal (Cetes a 28 días).

En el cálculo de los intereses devengados a una fecha determinada, así como en el registro diario de la provisión, es importante considerar el valor nominal actualizado de la emisora en su base correspondiente (10.00, 100.00 o sus múltiplos); este valor, dependiendo de las características de la emisora, puede ser susceptible de actualización.

La emisora puede estar indizada a algunos de los factores siguientes:

- Al valor de la Unidad de Inversión (UDI).
- Al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).
- Al tipo de cambio de la moneda nacional con respecto a alguna divisa extranjera (dólar de EUA).

Se debe considerar la duración del cupón vigente aplicable según el tipo de valor de la emisora, éste puede tener las siguientes longitudes: 7 días, 28 días, mensuales, trimestrales, 91 o 92 días, 180 días y semestrales.

De lo anterior se deriva la importancia de conocer la(s) tasa(s) aplicable(s) a lo largo del periodo de valuación, el cual puede involucrar uno o más cupones.

La fórmula general para calcular los intereses sobre valores devengados a una fecha de terminada se resume como:

$$I = t \cdot \left[\sum_i \left(\left(\frac{tr_i \cdot dt_i}{36,000} \right) \cdot VNA_i \right) \right] \quad i = 1, n$$

Donde:

I	Intereses devengados sobre valores
t	Títulos en posición de la emisora correspondiente
tr_i	Tasa de rendimiento del i-ésimo periodo
dt_i	Días transcurridos del i-ésimo periodo
VNA _i	Valor nominal actualizado del i-ésimo periodo
n	Número de periodos considerados al pago de intereses del cupón

Si durante la vigencia del cupón, se presenta más de una tasa de rendimiento, los intereses devengados por cada una de ellas se calculan en forma individual de acuerdo que le corresponden, se acumulan y al final del cupón se obtiene la suma de los intereses devengados.

Si el emisor decide capitalizar los intereses devengados en el precio del título, en la fecha correspondiente al corte del cupón vigente, el procedimiento a seguir consiste en incrementar el precio por título, a la razón determinada por la fórmula anterior, considerando $t = t$:

$$C = P + I$$

Donde:

P	Precio del título antes de la capitalización de intereses	
I	Intereses devengados por título	con: $t = 1$
C	Capitalización del precio	

4.2.2 CÁLCULO DE INTERESES DE EMISORAS INDIZADAS

Emisoras indizadas al índice de nacional de precios al consumidor (INPC, Índice Inflacionario)

Para el cálculo de los intereses devengados por estas emisoras, se debe considerar que el INPC se publica los días 10 y 25 de cada mes.

Fecha de colocación	Julio 15, 1994.
Índice de colocación	85.40, índice correspondiente al día 10 de julio de 1994.
Valor nominal	100. ⁰⁰
Posición	1500

$$I = 15,000 * \left[\left(\frac{(13\% * d)}{36,000} \right) * \left(\frac{INPC_{10Julio,94}}{INPC_{10Junio,96}} \right) * 100 \right]$$

Donde:

$$VNA_{14Junio,1996} = \left(\frac{INPC_{10Julio,94}}{INPC_{10Junio,1996}} \right) * 100$$

Bonos ajustables del gobierno federal (Udibono)

En los cálculos efectuados se debe considerar el valor de la Udi en pesos del día.

Inicio de cupón	Mayo 28, 1996.
Tasa de rendimiento	3 meses
Valor nominal	100
Fecha de valuación	Junio 14, 1996.

Intereses devengados acumulados al día 14 de junio de 1996.

$$I = 120 * \left[\left(\frac{(7\% * 20)}{36,000} \right) * (100 * Udi_{17Junio}) \right]$$

Donde:

$$VNA = 100 * Udi_{17Junio}$$

4.3. PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD GENERALMENTE ACEPTADOS

4.3.1. GASTOS GENERALES

La contabilidad financiera es una técnica que se utiliza para producir sistemática y estructuradamente información cuantitativa expresada en unidades monetarias de las transacciones que realiza una entidad económica y de ciertos eventos identificables y cuantificables que la afectan, con objeto de facilitar a los interesados la toma de decisiones con respecto a la entidad.

Las políticas contables, involucran los gastos que cada SI debe erogar anualmente como pago por los servicios que recibe de diversas fuentes; estas son determinadas no siempre al principio del ejercicio social¹³, y algunas de ellas se toman conforme aparecen las necesidades de los servicios.

De lo anterior, contablemente se consideran:

1. Muebles e inmuebles
2. Depreciación
3. Cargos diferidos
4. Gastos de instalación, y de organización
5. Amortizaciones
6. Gastos o pagos anticipados
7. Acreedores diversos
8. Provisiones para gastos
9. Impuestos por pagar

Servicios involucrados

Los servicios que se involucran con una SI, generalmente son:

- Pago a la CNBV
- Pago a la BMV
- Indeval
- Casa operadora
- Comité de valuación
- Auditoría
- Publicidad
- Papelería y artículos de escritorio en existencia al cierre del ejercicio.

Muebles e inmuebles

Son bienes tangibles que tienen por objeto su uso o usufruto de los mismos en beneficios de la entidad, la producción de artículos para su venta o para el uso de la propia entidad y la presentación de servicios a la entidad, a su clientela o al público en general.

¹³ La mayor parte de las empresas se han formado con el objeto de buscar negocios por tiempo indefinido, es requisito de ley (para el pago de impuestos, etc.) y principio de orden elemental hacer corte a través del tiempo en la evaluación de sus operaciones. Con tal fin, las empresas contabilizan sus operaciones en años, al igual que la duración de los años calendario. A diferencia del año calendario, que siempre se inicia al 1° de enero y termina el 31 de diciembre, las empresas pueden escoger la fecha que marque el inicio de sus operaciones anuales.

Al periodo anual seleccionado por los accionistas de una empresa como medida a través del tiempo, para evaluar el desarrollo de sus operaciones, se le conoce como ejercicio social.

Las operaciones y eventos así como sus efectos derivados, susceptibles de ser cuantificados, se identifican en el periodo en que ocurren por necesidad de conocer los resultados y la situación financiera de la entidad, es decir, los costos y gastos deben identificarse con el ingreso que originaron, independientemente de la fecha en que se paguen. Es el lapso convencional en que se subdivide la vida de la entidad a cuyo término se formulan estados financieros básicos.

Depreciación

Es el desgaste físico que experimentan por el uso y/o por el simple transcurso del tiempo los activos de una empresa con excepción de los terrenos. Ese desgaste físico se debe cuantificar para ser reflejado dentro de la contabilidad de los terrenos.

Cargos diferidos

Son las partidas que representan la utilización de servicios o el consumo de los bienes, pero que en virtud de que se espera producirán ingresos específicos en el futuro, su aplicación como un gasto es diferida hasta el ejercicio en que dichos ingresos son obtenidos. Lo anterior se hace con el fin de dar cumplimiento al principio del período contable¹³ que establece la asociación de los ingresos con los costos y gastos que los originaron.

Gastos de instalación

Son los desembolsos que se hacen para acondicionar los inmuebles de las entidades, con el objeto de hacerlos funcionales y que su utilidad se extienda a varios ejercicios.

Los **gastos de organización** son los pagos que las organizaciones hacen al inicio de su vida económica y cuya vigencia supera un ejercicio, constituyen pagos a profesionistas que diseñan la estructura de la entidad, para que esta opere de manera eficiente.

El requisito que deben cumplir estas partidas para ser reconocidas como *activos* y no como gastos, es que exista una razonable certeza de que serán capaces de generar utilidades a la empresa en cantidad suficiente que permitan que sean absorbidas a través de su amortización.

Activo

Es el conjunto o segmento cuantificable, de los beneficios económicos futuros inicialmente esperados y controlados por una entidad, representados por efectivo, bienes o servicios, como consecuencia de transacciones pasadas o de otros eventos ocurridos. Desacuerdo con su naturaleza y finalidad, los activos de la empresa quedan comprendidos, en algunas de las siguientes categorías:

- Aquéllos que son dinero en cuyo caso su cuantificación no podrá exceder al valor nominal de las partidas; por ejemplo, las cuentas liquidadoras.
- Aquéllos que representan un derecho a recibir un flujo de dinero, su cuantificación tendrá como límite superior el monto del efectivo que se espera recibir; por ejemplo, las cuentas de dividendos e intereses, etc.
- Aquéllos que se tienen para ser vendidos (o para transformarlos y posteriormente véndese). La cantidad asignada a éstos, no podrá ser mayor al valor de la realización de los mismos; ejemplo: las inversiones en valores, inventarios, etc.
- Aquéllos que se tienen para usar, a éstos no podrá asignarse un cantidad superior a su valor de uso; por ejemplo, las cuentas de mobiliario y equipo.
- Aquéllos que representan un derecho a recibir un servicio, su cuantificación no podrá exceder el monto que se pagaría por ellos a la fecha de los estados financieros; por ejemplo, los cargos diferidos quedan comprendidos en esta categoría ya que representan erogaciones efectuada en el pasado, con el fin de recibir servicios para producir bienes económicos.

Amortización

Sinónimo de vencimiento y redención, significa la fecha en la cual las condiciones de un título o valor expiran o se transforman; normalmente una amortización equivale al pago de una deuda contraída previamente. El costo de los activos intangibles debe ser absorbido a través de la amortización, en los costos y gastos de los períodos que resulten beneficiados de ellos. La amortización deberá hacerse mediante un método racional, sistemático y consistente durante el término de la vida útil estimada intangible.

Gastos o pagos anticipados

Representan una erogación efectuada por servicios que se van a recibir o por bienes que se van a consumir en el uso exclusivo del negocio y cuyo propósito no es el de venderlos ni utilizarlos en el proceso productivo; los pagos anticipados constituyen en la mayoría de los casos un bien intangible que constituye un derecho y para que puedan reconocerse deberán ser capaces de generar beneficios o evitar desembolsos en el futuro; ambos representan costos que se aplicarán contra resultados futuros.

En cierta forma, los pagos anticipados son lo opuesto los **Gastos acumulados por pagar (provisiones para gastos)** que se componen de partidas cargadas a gastos, aún no pagadas o beneficios que ya se recibieron. Los pagos anticipados forman parte del activo circulante¹⁴ cuando el período de beneficios futuros es menor de un año; sin embargo, pueden existir por períodos anticipados superiores a un año, en este caso se clasificará como activo no circulante.

Acreeedores diversos

Son las personas físicas o morales que han otorgado créditos a la entidad económica, sin que éstos tengan relación con compras de mercancías y sin que dichos préstamos se hayan documentado. La obligación de pagar una cantidad a un acreedor, debe valuarse de conformidad con el importe pactado entre las partes al momento de celebrarse la operación.

Existen ciertas obligaciones que si bien son cualificables y se conoce a sus beneficiarios, no es posible conocer su fecha de pago por anticipado. Esta situación provoca que las entidades tengan que hacer frente en un momento determinado al pago de fuertes sumas de dinero, con el consiguiente desequilibrio financiero. Para evitar lo anterior, la contabilidad ha establecido la creación de **provisiones para gastos**, que no son más que estimaciones periódicas sobre obligaciones futuras de vencimiento incierto.

Impuestos por pagar

La gran mayoría de empresas son sujetas al pago del impuesto sobre la renta **ISR**. La palabra renta significa utilidad. Esto es, impuesto sobre la renta que equivale a impuesto sobre utilidades. El ISR establece la obligación de acumular la utilidad obtenida en enajenación de valores a la totalidad de ingresos.

¹⁴ Activo disponible o circulante, son aquellos activos de fácil realización, tales como efectivo, cuentas bancarias a plazo menor de un año, inventarios, cuentas por cobrar y demás recursos cuyo flujo normal de realización no exceda a un año.

5. ACCIONES DE LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN

5.1. DETERMINACIÓN DEL PRECIO DE VALUACIÓN DE LAS ACCIONES REPRESENTATIVAS DE LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN

Las SI registran diariamente dos precios por acción representativa de la misma, al término de la valuación:

1. Valor contable o precio de valuación.
2. Precio de mercado.

El precio contable hace referencia al valor contable en libros de las cada una de las acciones representativas de la SI, a diferencia del precio de mercado, que es el valor con el que se registran las operaciones de asignación o retiro (compra o venta, respectivamente, de acciones representativas de la SI) a sus inversionistas, al momento de invertir capital o retirar su inversión de la misma.

Los factores que determinan el precio contable o de valuación son los siguientes:

1. Asignación de valores bursátiles (compras y ventas)
2. Valuación del portafolio y plus(minus) valía, resultado de la asignación de precios de mercado a los valores bursátiles que lo integran
3. Integración de los ingresos y de los egresos
4. Movimiento de capital derivados de las compras-ventas de acciones representativas de la SI

Diariamente el comité inversionista registra operaciones de compra y operaciones de venta con los valores bursátiles que cotizan en el mercado financiero; situación que da lugar a un portafolio de inversión actualizado, sobre el que se hará la valuación del día.

La plus(minus) valía es la ganancia (pérdida) realizada por el valor adicionado al costo original de una inversión en un periodo de tiempo establecido; es decir, refleja la ganancia (pérdida) del portafolio de inversión obtenida por el alza o la baja de los precios de los valores bursátiles en posición registrados en el MFM.

Ingresos y egresos. Se denomina ingreso al valor recibido por concepto de transacciones encaminadas a alcanzar el objetivo de la entidad económica. Egreso es por su parte, el valor de las erogaciones que es necesario efectuar para obtener los ingresos. Los ingresos y egresos se clasifican en ordinarios y extraordinarios; ordinarios son los que provienen de transacciones normales de la entidad; extraordinarios, los que proceden de transacciones eventuales y ajenas a la actividad normal de la entidad.

Ingreso. Es el incremento bruto de los activos o disminución de los pasivos experimentado por una entidad, con efecto en su utilidad neta, durante un periodo contable, como resultados de las operaciones que constituyen sus actividades primarias o normales.

En el rubro de ingresos del periodo se consideran los siguientes activos y pasivos:

- Provisión intereses sobre valores que los devengan.
- Provisión de dividendos sobre acciones por ejercicio de derechos.
- Integración de gastos.

Los rubros mencionados deben ser registrados contablemente como se indica en la Circular 12-22.

El movimiento de capital, es resultado de la oferta y la demanda de las acciones propias de la SI entre sus socios inversionistas.

Una vez conocido el precio contable por acción, las políticas sobre los rendimientos que la SI ofrece a sus accionistas (inversionistas) determinar directamente el precio de mercado por acción representativa, este puede ser:

1. El precio contable.

2. Subvaluar el precio contable. Esta situación se presenta cuando el precio contable arroja un rendimiento mayor al esperado, entonces la SI, al no poder asegurar un rendimiento similar en los periodos posteriores, decide subvaluar su precio contable y de esta manera el precio de mercado refleja un rendimiento no real pero sí similar al de los periodos anteriores.

3. Sobrevaluar el precio contable. Contrario al caso anterior, aquí se considera un precio contable que registra un rendimiento menor al esperado situación por la que, bajo sus políticas de rendimiento, el fondo de inversión decide sobrevaluar el precio, considerando que en los periodos posteriores el rendimiento a reflejar podrá ser en los mismos porcentajes.

El fondo debe considerar que cuando aplica una sobre(sub)valuación al precio contable el porcentaje máximo o mínimo autorizado por la CNBV varía de -2% a 2%¹⁵.

Para determinar la sobre(sub)valuación que la SI desea aplicar al precio contable por acción, sólo se debe aplicar la siguiente fórmula:

$$\left[\frac{\left(\frac{P_m}{P_c} - 1 \right)}{100} \right] \in [-2\%, 2\%]$$

Donde:

P_m Precio de mercado
 P_c Precio contable

¹⁵ Circular 12-22. Disposición décima sexta, numeral 3. ...Las SI comunes podrán aplicar al precio de valuación de las acciones que emitan, un diferencial de hasta el 2% para la realización de operaciones de compra y de venta sobre dichas acciones.

Oficio VOI-002/215 (Enero 9, 1995) , CNBV. ... en virtud de las condiciones extraordinarias que prevalecen en los mercados financieros y, particularmente, en el comportamiento que han venido presentando las tasas de los títulos de deuda susceptibles de ser adquiridos por las SI en instrumentos de deuda; ... esta comisión ha resuelto autorizar a dichas sociedades para que apliquen al precio de la acción que emitan, un diferencial de hasta el 2 para la realización de operaciones de compra-venta sobre tales acciones ...

5.2. ASPECTOS GENERALES SOBRE RENDIMIENTO

La razón principal por la que los inversionistas financieros adquieren títulos, valores bursátiles o instrumentos financieros es la expectativa del rendimiento que puedan obtener de estos.

El rendimiento proporcionado por los instrumentos financieros puede tomar una o varias de las siguientes formas:

- **Plus(minus) valía o ganancia de capital.** Es la ganancia (pérdida) por el valor adicionado al costo original de una inversión en un periodo de tiempo establecido.
- **Dividendos en efectivo.** Es la cantidad de dinero que recibe el tenedor de una acción para la cual se haya decretado el pago de dividendos en efectivo.
- **Tasa de descuento.** La tasa de descuento representa la diferencia entre el precio y el valor nominal de un instrumento que fue diseñado específicamente para ser colocado o vendido bajo par.
- **Intereses.** Ciertos instrumentos estipulan el pago, en fechas establecidas, de rendimientos calculados sobre su valor nominal a tasas de interés predeterminadas, que pueden ser fijas o variables. Estos rendimientos se conocen como Intereses, o bien, como cupones.
- **Desliz cambiario.** Esta forma de rendimiento se presenta en instrumentos denominados en moneda extranjera. Los flujos que generan dichos instrumentos valuados en moneda nacional y el precio de los mismos valuados en moneda nacional son la base para el cálculo del rendimiento de este tipo de instrumentos. La variación del tipo de cambio es lo que proporciona cierto rendimiento.
- **Precios internacionales.** Algunos instrumentos están respaldados por cantidades determinadas por metales, de petróleo o de algún otro bien. En este caso, parte del rendimiento de estos instrumentos está en función de los precios internacionales de dichos bienes. Otra parte del rendimiento viene dado vía el desliz cambiario, ya que los precios internacionales se cotizan generalmente en dólares de EUA.

Al analizar el rendimiento de los instrumentos, títulos o valores de los mercados financieros y por ende del mercado de valores, se puede hacer referencia a dos aspectos generales:

1. La forma en que cada instrumento proporciona sus rendimientos. Aquí habrá que identificar cual de las formas de rendimiento antes descritas se aplica a cada instrumento.
2. La mecánica de cálculo para determinar el rendimiento, ya sea observado o estimado, bajo ciertos escenarios, y para cada instrumento a lo largo de todo el plazo del mismo.

La mecánica de cálculo para determinar el rendimiento observado o estimado de un instrumento consiste en lo siguiente:

- I. Especificar el periodo sobre el cual se desea calcular el rendimiento.
- II. Determinación de todos los flujos generados por un instrumento durante el periodo en análisis en el plazo de interés.
- III. Valuación de dichos flujos en moneda nacional (en caso de que se presenten, en moneda extranjera).

IV. Determinación de lo que se haría con dichos flujos. Esto es, determinar si reinvierten o no, y cuál será la tasa.

V. Determinación del *flujo total equivalente* al final del plazo en cuestión. (Valor Futuro de los Flujos).

VI. Aplicación de la fórmula general del rendimiento:

$$R = \left(\frac{VFF - P}{P} \right) * \left(\frac{360}{n} \right)$$

Donde:

R Rendimiento
VFF Valor futuro de los Flujos
P Precio
n Plazo de días

Las SI de renta fija y comunes constituyen un portafolio de inversiones. El rendimiento de un portafolio se determina como el rendimiento ponderado de sus integrantes.

$$R_p = \sum (x_j * r_j)$$

Se define:

r_j Rendimiento observado del título j
 x_j Proporción en la cual participa el título j

CAPÍTULO IV

SIMULACIÓN DEL PROCESO DE VALUACIÓN

1. SIMULACIÓN DE VALUACIÓN DE UNA SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE DEUDA, DIVERSIFICADA Y DE CAPITAL ABIERTO

En este capítulo se realiza la valuación de una SI en instrumentos de deuda, diversificada y de capital abierto para personas morales.

Se realizan seis valuaciones semanales; todas ellas coincidiendo en el día jueves, el periodo de valuación fue durante el cierre del año de 1996.

Los puntos que se abarcaron en este proceso son:

1. Definición de parámetros y regímenes autorizados resumidos en el prospecto de información que la SI publica para los inversionistas.
2. Diseño del portafolio de inversión.
3. Asignaciones de compra y de venta de los valores bursátiles y movimiento accionario.
4. Valuación del portafolio a una fecha determinada.
5. Integración de los ingresos y egresos obtenidos.
6. Determinación del precio por acción.
7. Registro contable de las operaciones.
8. Análisis de resultados.

Asimismo, se presentan algunos casos específicos no considerados en la valuación por el tipo de SI elegida; como es el caso del ejercicio de los derechos patrimoniales sobre acciones frecuentes en una SI común y no en instrumentos de deuda.

Se analiza la relación que existe entre el comportamiento del precio y de la tasa de un valor bursátil que cotiza a tasa de descuento, utilizando un pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento.

Se valúa un Certificado de la Tesorería de la federación (Cete) comprado en una operación en directo y en reporto, analizando los resultados obtenidos.

Y finalmente, se realiza operaciones bursátiles con una liquidación 48 horas. de valores que involucran intereses.

1.1. PROSPECTO DE INFORMACIÓN

El prospecto de información que la SI publica, resume las características que la definen y, que la diferencian de la gama de SI que existen en el mercado, esta información va dirigida al público inversionista.

Los prospectos de información; elaborados por cada SI, en apego a las disposiciones emitidas por la CNBV¹; para su previa autorización deberán precisar, por los menos, lo siguiente:

1. Los datos generales de la SI de que se trate.
2. Política detallada de compra y venta de sus acciones; el horario de operación y el límite máximo de tenencia por inversionista.
3. La forma de liquidación de las operaciones de compra y venta de sus acciones, atendiendo el precio de valuación vigente y el plazo en que deba ser cubierto.
4. Las políticas detalladas de inversión, liquidez, adquisición, selección y diversificación de activos, así como los límites máximos y mínimos de inversión por instrumento, utilizadas por cada sociedad.
5. La advertencia a los inversionistas de los riesgos que puedan derivarse de la clase de activos de la SI, atendiendo a las políticas y límites que se signan conforme al numeral anterior.
6. El sistema de valuación de sus acciones, especificando la periodicidad con que se realiza esta última y la forma de dar a conocer el precio.
7. Los límites y condiciones para realizar la recompra de sus acciones, atendiendo a la tenencia de cada inversionista y a la composición de los activos de cada SI.
8. La descripción detallada de los conceptos de cobros que pueda efectuar la sociedad operadora a los inversionistas y a la SI por conceptos de gastos de administración, así como el procedimiento para modificarlos.
9. La mención específica de que los accionistas de la SI de que se trate, tendrán el derecho de que la propia SI o, en su defecto, la operadora de esta, les recompre a precio de valuación hasta el 100% de su tenencia accionaria, dentro del plazo que sin exceder de diez días hábiles a partir de que surta efecto, se establezca en el prospecto con motivo de cualquier modificación al régimen de inversión o de compra, atendiendo lo previsto en el artículo 6°, fracción VIII de la Ley Sociedades de Inversión, así como en la disposición octava y décima séptima de esta circular.

Objeto de la inversión

Permitir el acceso de la pequeña y mediana empresa al mercado de dinero, adquiriendo instrumentos de deuda en las mejores condiciones de rendimiento y plazo que difícilmente podría obtener en forma individual.

Horizonte de inversión

La SI en instrumentos de deuda invertirá sus recursos en valores de renta fija tanto gubernamentales como corporativos, de corto y mediano plazo, bancarios e industriales, tomando en cuenta la calificación de los mismos. Buscando en todo momento el rendimiento concordante con el menor riesgo, cumpliendo con los lineamientos establecidos dentro de la ley de SI, Circular 12-22 de la CNBV y este prospecto.

¹ Disposición vigésima segunda, Circular 12-22, CNBV.

Capital social autorizado

El capital social autorizado, se constituye por dos series a las que se asocia un valor nominal para las acciones.

Serie	No. de acciones	Monto
Capital fijo A	15,000,000	\$ 50,000.00
Capital variable B	8,000,000	\$ 26,666.67

Cuadro 4.1 Composición del capital social pagado de la Sociedad de Inversión.

Política de selección y adquisición de valores

La selección y adquisición de valores, podrá realizarse en instrumentos inscritos en el RNVI aprobados por la CNBV, con la autorización del comité de inversión del fondo.

Política de diversificación

La operación del fondo se apegará a los porcentajes de inversión establecidos mediante la disposición tercera de la Circular 12-22 emitida por la CNBV, y bajo este marco tendrá como objetivo el de adquirir instrumentos con rendimientos atractivos y con liquidez aceptable.

Custodia de títulos

Los títulos representativos del capital social de la SI se encuentran depositados en el S.D. Indeval S.A. de C.V., -institución para el depósito de valores; asimismo, las acciones están inscritas en el RNVI. La inscripción en el RNVI no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor

Riesgos de mercado

Los instrumentos de deuda conllevan cierto nivel de riesgo que podría afectar el rendimiento de la Sociedad, por la posibilidad de incumplimiento de pago por parte de los emisores, en cuyo caso el fondo se apegará a lo dispuesto en la Circular 12-22 de la CNBV².

Tratándose de documentos que integren las carteras de SI tales como papeles comerciales, obligaciones, pagarés a mediano plazo etc., conllevan cierto nivel de riesgo por la posibilidad incumplimiento de pago por parte de los emisores cuando no los amortizan en la fecha de vencimiento o no cubren total o parcialmente las obligaciones consignadas en ellos, en cuyo caso, de acuerdo a lo establecido en la Circular 12-22, la valuación será igual a cero, excepto tratándose de obligaciones con garantía hipotecaria, en cuyo caso deberá aplicarse el 50% del precio de valuación. Esto se observará hasta que se celebre la asamblea general de obligaciones que resuelva lo conducente y mientras esté vigente una solución de prórroga o espera para el pago; en caso contrario o al vencimiento de la prórroga, la valuación será equivalente a cero, conforme se recupere la inversión deberá reconocerse directamente en el estado de resultados.

Asimismo, existe el riesgo de que fluctuaciones en las tasas de interés y/o en el tipo de cambio repercutan en el precio de las acciones de la sociedad. Las inversiones en *instrumentos de deuda*, están sujetas a las fluctuaciones de las tasas de rendimiento que operen en ese momento en el mercado de dinero, por esta razón las variaciones en la valuación y por tanto en el valor de la cartera puede ser fluctuante pudiéndose registrar altibajos en el precio de las acciones de la SI. Por lo anterior, no es posible asegurar en ningún caso, la obtención de un rendimiento predeterminado o fijo. El

² Disposición décima primera, Circular 12-22. CNBV.

desempeño anterior de las sociedades en cuanto rendimientos otorgados, de ninguna manera garantiza rendimientos similares en el futuro.

Es muy importante considerar que cuando las tasas de interés registren una baja, puede esperarse que el valor de la cartera de valores de instrumentos de deuda aumente. A la inversa, cuando las tasas de interés registren una alza, puede esperarse que el valor de dicha cartera disminuya.

Por otra parte la Sociedad puede invertir en instrumentos ligados al tipo de cambio del dólar estadounidense, por lo que podrá presentar variaciones en su rendimiento

Régimen fiscal

El régimen fiscal de la SI en instrumentos de deuda para personas morales, así como el de sus inversionistas se rige por la Ley del Impuesto Sobre la Renta, título III art. 7-A, y a la fracción X del art. 17, así como por la Ley del Impuesto del Valor Agregado y las disposiciones que de ella se deriven.

Mecánica de valuación

El precio de valuación resultará de dividir, entre la cantidad de acciones en circulación representativas del capital pagado de la sociedad de que se trate, la cantidad que resulte de sumar al importe de los valores de que sea propietaria, todos sus demás activos y restar sus pasivos³.

El precio de la acción se dará a conocer diariamente a través de boletín de la BMV o en su defecto, por medio de un periódico de circulación nacional.

Información al público

El precio diario resultado de la valuación del fondo de inversión, se dará a conocer a través del boletín de la BMV, o en su defecto en un periódico de circulación nacional⁴.

³ Disposición décima, Circular 12-22, CNBV.

⁴ Disposición décima cuarta, Circular 12-22, CNBV.

1.2. ELEMENTOS QUE INTEGRAN UN PORTAFOLIO DE INVERSIÓN

Las SI en México, deben publicar, por ley, la integración de sus carteras al cierre de cada mes y no excediendo el quinto día hábil para hacerlo de conocimiento público a través de alguno de los diarios del país que se consideren de circulación nacional.

Como un punto de partida los administradores de los fondos tienen que publicarla, presentando cómo se invierte el dinero que los inversionistas han puesto para su custodia hasta ese momento.

Los informes y publicaciones, deberán mostrar el tipo de valor, denominación o clave de bolsa del emisor (serie), así como el importe de la valuación y la participación porcentual por emisor, respecto del total del portafolio de cada SI⁵ (Ver cuadro 4.5).

En el caso de posiciones de valores de un mismo tipo y emisor que no excedan el 2% del total del portafolio, podrán agruparse en el renglón de *otros valores*, siempre y cuando este último no exceda en su conjunto el 5% del valor total de la cartera.

Para llevar a cabo la valuación de una cartera o portafolio de inversión, es necesario crear un prototipo de portafolio, en el que se resume la información presentada en el anexo 2-B de la circular 12-22, que a diferencia de la publicada en un diario de circulación nacional, nos permita hacer un análisis en detalle de la determinación del precio y por consiguiente de la sobre(sub) valuación así como de la plus(minus) valía obtenida (Ver cuadro 4.4).

De la valores	Posiciones en el portafolio	Del portafolio
• Nombre de la emisora	• Títulos	• Valor del portafolio
• Serie	• Costo promedio	• Otros activos
• Tipo de valor	• Total	• Total de activos netos
• Vencimiento	• % de activos	• Precio contable
• Tasa		• Precio de mercado
• Precio		• Sobre(sub) valuación
		• Plus(minus) valía

Cuadro 4.2 Anexo 2-B, Circular 12-22.

La información presentada como portafolio, permite al inversionista elaborar un análisis detallado finalizando con la determinación del precio. Lo anterior es posible porque la información misma se resume en el precio.

⁵ Disposición vigésima primera, Circular 12-22, CNBV.

1.3. REPORTES DE VALUACIÓN Y GRÁFICAS

Para desarrollar la simulación se tomó como base el portafolio de inversión de una SI en instrumentos de Deuda para personas Morales, Diversificada y de Capital Abierto, se hacen 6 valuaciones semanales, coincidiendo todas en los días jueves; días en que se liquidan las asignaciones de la subasta sobre los Certificados de la Tesorería de la Federación y se pagan los intereses devengados sobre los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Ver cuadros 4.12 a 4.17).

Las valuaciones empiezan el día 5 de diciembre de 1996 y finalizan el día 9 de enero del año en curso, en cada una de ellas se detallan: las asignaciones de valores bursátiles; las que determinan el portafolio a valuar en base a los criterios conocidos, los movimientos por pago de los intereses devengados y acumulados a la fecha de valuación; aplicándose la nueva tasa, establecida por la emisora de los títulos, las provisiones sobre gastos generales efectuadas, y finalmente al integrar los puntos anteriores se determina el precio de valuación.

Para realizar la valuación del portafolio de inversión es necesario considerar el criterio de valuación aplicable a cada valor bursátil y el tipo de operación de compra pactada. (Ver cuadros 4.7 y 4.8)

En una valuación integral como se ha explicado en este trabajo, es necesario considerar además del portafolio valuado, los rubros de activos y de pasivos que afectan a la SI; los intereses devengados sobre valores bursátiles forman parte de los activos (Ver cuadro 4.9), para el caso de los pasivos se elaboraron políticas contables de gastos generales que afectan los ejercicios anuales de 1996 y de 1997 (Ver Cuadros 4.10 y 4.11).

Finalmente manejando el catálogo de cuentas contables de la circular 12-22⁶, se realiza la afectación de cada una de las operaciones involucradas en las valuaciones.

Cuadro 4.12 1ra Valuación: Diciembre 5, 1996.

- Previo inicio de las operaciones, la SI deja a disposición del público inversionista su prospecto de información, en el que resume las características que la definen.
- Se coloca en el mercado un número de acciones representativas de la SI sin derecho a retiro.
- Se hace la inversión en valores, registrando operaciones de compra en firme y en reporto, de emisiones a plazo que otorgan liquidez, éstas cotizan a último hecho, precio de adquisición y tasa de descuento.
- Se aplican los criterios de valuación sobre el portafolio de inversión.
- Se aplica el análisis de provisiones para gastos diarios de la SI para el ejercicio de 1996.
- Integrando los puntos anteriores, se determina el precio de valuación por acción colocada.

Cuadro 4.13 2da Valuación: Diciembre 13, 1996.

- Se registran asignaciones de las acciones representativas de la SI a los inversionistas.
- No se asignan operaciones con valores bursátiles.
- Se aplican los criterios de valuación sobre el portafolio de inversión conocido.
- Se registra el cobro de los intereses devengados acumulados a la fecha, generados por la posición de la emisora BONDES M971211 L que corresponden al periodo: noviembre 14, 1996 a diciembre 10, 1996, y se actualiza la nueva tasa de rendimiento (27.290%) para el siguiente periodo (diciembre 11, 1996 / enero 8, 1997).
- Se hace el cobro de los intereses devengados acumulados a la fecha que corresponden a la posición de la emisora INTENAL M6006 F, generados en el periodo: noviembre 13, 1996 a

⁶ Ver Anexo.

diciembre 10, 1996, y se actualiza la nueva tasa de rendimiento (29.600%) para el siguiente periodo (diciembre 11, 1996 / enero 8, 1997).

- Se aplica el análisis de provisiones para gastos diarios de la SI para el ejercicio de 1996.
- Como resultado de los puntos anteriores se obtiene el precio de valuación.

Cuadro 4.14 3ra Valuación: Diciembre 19, 1996.

- Se registran movimientos de asignación y retiro de inversión que involucran a las acciones representativas de la SI.
- Se determina la inversión en valores, registrando la compra en firme de emisiones a plazo que cotizan a tasa de descuento y otorgan liquidez: Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento, BANAMEX M6524 I.
- Se registra el vencimiento del reporto en Cetes a 14 días, adquirido al inicio de operaciones de la SI: RCETES 970529 B (diciembre 5, 1996).
- Se aplican los criterios de valuación sobre el portafolio de inversión a la fecha.
- Se aplica el análisis de provisiones para gastos diarios de la SI para el ejercicio de 1996.
- Los puntos anteriores determinan el precio de valuación, al que se aplica una sobrevaluación del 2.00% .

Cuadro 4.15 4ta Valuación: Diciembre 26, 1996.

- Se adquieren posiciones de Cetes a plazo: CETES 970326 B y CETES 970626 B, las que se valúan a costo de adquisición.
- Se registra el vencimiento del reporto en Cetes a 21 días, adquirido al inicio de operaciones de la SI: RCETES 970430 B (diciembre 5, 1996).
- Se aplican los criterios de valuación sobre el portafolio de inversión actualizado.
- Se hace el cobro de los intereses devengados acumulados a la fecha, generados por la posición del BONDES M970320 L, en el periodo: noviembre 28, 1996 a diciembre 25, 1996, y se actualiza la nueva tasa de rendimiento (27.250%) para siguiente el periodo (diciembre 26, 1996 / enero 25, 1997).
- Se aplica el análisis de provisiones para gastos diarios de la SI para el ejercicio de 1996.
- Se aplica una subvaluación de -1.86% al precio de valuación determinado.

Cuadro 4.16 5ta Valuación: Enero 2, 1996.

- Se registran operaciones de compra y venta con las posiciones de CETES, estas determinan la posición en valores del día.
- Se aplican los criterios de valuación sobre el portafolio de inversión.
- Se registra el cobro de los intereses devengados acumulados a la fecha por la posición de la emisora BONSER 2-96 J, generados en el periodo: diciembre 5, 1996 a enero 1, 1997, y se actualiza la nueva tasa de rendimiento (29.840%) para siguiente el periodo (enero 2, 1997 / enero 29, 1997).
- Se aplica el análisis de provisiones en la SI para el ejercicio de 1997.
- Al obtener el precio de valuación se decide aplicarle una subvaluación de -2.00%

Cuadro 4.17 6ta Valuación: Enero 9, 1996.

- Se registran operaciones de compra y venta con las posiciones de CETES.
- Se aplican los criterios de valuación sobre el portafolio de inversión.
- Se cobran los intereses devengados acumulados a la fecha que corresponden a la posición de valores de la emisora INTENAL M6006 F, generados en el periodo: diciembre 11, 1996 a enero 8, 1997, y se actualiza la nueva tasa de rendimiento (26.250%) para el siguiente periodo (enero 9, 1997 / febrero 4, 1997).
- Se aplica el análisis de provisiones en la SI para el ejercicio de 1997.

- Integrando los puntos anteriores, se determina el precio de valuación.

Gráficas de la simulación de valuación elaborada

De la simulación hecha se pueden graficar la siguiente información:

1. Inversión en valores.
2. Comportamiento del precio
3. Relación entre acciones en circulación y activos netos
4. Rendimientos

Gráfica 4.1 Inversión en valores

Tomando en cuenta los regímenes permitidos y establecidos en el prospecto de información al fondo de inversión en lo que respecta a la inversión en valores y la clasificándolos de la manera siguiente:

- Tasa de descuento
- Valores del gobierno
- Valores privados y
- Emisiones en reporto

Se grafican los porcentajes de inversión correspondientes a cada valuación.

Gráfica 4.2 Comportamiento del precio

Se grafican los precios contable y de mercado resultado de las valuaciones semanales, haciendo notar la diferencia entre ellos producto de la sub(sobre) valuación aplicada al precio contable a la fecha de valuación.

Gráfica 4.3 Relación entre acciones en circulación y activos netos

Esta gráfica permite observar la relación que existe entre los dos factores graficados.

Gráfica 4.4 Rendimientos

La importancia de los rendimientos que la SI obtiene a lo largo de un periodo, le permite al accionista socio inversionista de ésta, no retirar su capital del fondo de inversión y permanecer en el mientras su inversión sea redituable.

Lo anterior debe tener una referencia y la tasa líder de CETES a 28 días es una excelente referencia debido a la preferencia de los emisores a pagar rendimientos sobre los valores que hay en el mercado de dinero enrededor de esta tasa.

1.4. CONTRATOS DE COMPRA DE VALORES BURSÁTILES

Se presentan los contratos que involucran la compra de valores bursátiles, efectuadas al inicio de las operaciones de la SI.

En cada uno, se detalla la información que tipifica a la emisora:

De la emisora	Vigencia de la emisora	Rendimiento de la emisora	De la operación
Emisora y emisión	Fecha de emisión	Tasa de rendimiento	Títulos pactados
Valor nominal por título	Fecha de compra	Pago de intereses	Precio de adquisición
Tipo de valor	Fecha de amortización	Pago de capital	Importe pagado

Cuadro 4.3 Contratos de compra de valores bursátiles.

CERTIFICADOS DE DEPOSITO (CEDES, TV. F)

Emisora: INTENAL Emisión: M6006
 Valor de la emisión: \$8,900,000.00 (Ochenta mil novecientos pesos 00/100 MN)
 Representada por 89,000 Certificados (Ochenta y nueve mil)
 Valor de cada Certificado: \$100.00 (Cien pesos)

En los términos del art. 62 de la Ley de Instituciones de Crédito, la presente emisión de CERTIFICADOS DE DEPOSITO BANCARIO DE DINERO A PLAZO CON TASA AJUSTABLE, por un valor de \$8,900,000.00 (Ochenta mil novecientos pesos), se sujeta a las siguientes características:

Certificado. El presente título ampara 89,000 certificados con un valor nominal \$100.00 (Cien pesos) cada uno.

Pago de intereses. Cada certificado devengará intereses por periodos de 28 días naturales. El cálculo del rendimiento es el resultado de restar 0.90 (cero punto noventa) puntos sobre la tasa a 28 días de rendimiento anual de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE), publicada por Banco de México a través del Diario Oficial de la Federación. Pago de capital. La amortización total de la emisión se hará el día 15 de abril de 1997.

Contrato de compra INTENAL M7006 F

BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO (BBD's, TV. J)

Emisora: BONSER Emisión: 2-96
 Valor de la emisión: \$8,517,000.00 (Ocho millones quinientos diecisiete mil pesos 00/100 MN)
 Representada por 85,000 Bonos (Ochenta y cinco mil)
 Valor de cada Certificado: \$100.20 (Cien punto veinte pesos)

En los términos del art. de la Ley de Instituciones de Crédito, la presente emisión de BONO BANCARIO DE DESARROLLO CON TASA AJUSTABLE, por un valor de \$8,517,000.00 (Ocho millones quinientos diecisiete mil pesos), se sujeta las siguientes características:

Bono. El presente título ampara 85,000 bonos con un valor nominal \$100.20 (cien punto veinte pesos) cada uno.

Pago de intereses. Se devengaran intereses cada 28 días. El cálculo del rendimiento es sobre la tasa a 28 días de rendimiento anual de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE).

Pago de capital. La amortización total de la emisión se hará el día 7 de octubre de 1999.

Contrato de compra BONSER 2-96 J

BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES, TV. L)

Emisora:	BONDES	Emisión:	970320
Valor de la emisión: seiscientos treinta y	\$14,433,632.50	(Catorce millones cuatrocientos treinta y tres mil dos punto cincuenta pesos 00/100 MN)	
Representada por	145,000 Bondes	(Ciento cuarenta y cinco mil)	
Valor de cada Bondes:	\$99.542500	(Noventa y nueve punto cinco mil cuatrocientos veinticinco pesos)	

La presente emisión de BONOS BANCARIO DE DESARROLLO CON TASA AJUSTABLE, por un valor de \$14,433,633 (Catorce millones cuatrocientos treinta y tres mil seiscientos treinta y dos punto cincuenta pesos), se sujeta a las siguientes características.

Bondes. El presente título ampara 145,000 bondes con un valor nominal \$99.5420 (noventa y nueve punto cinco mil cuatrocientos veinticinco pesos) cada uno.

Tasa de interés. Referida a la tasa de rendimiento más alta de Cetes, Pagarés con Rendimiento liquidable al vencimiento, equivalente a un mes.

Pago de capital. La amortización total de la emisión se hará el día 20 de marzo de 1997.

Contrato de compra BONDES 970320 L

BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES, TV. L)

Emisora:	BONDES	Emisión:	971211
Valor de la emisión: cuarenta y tres punto	\$13,504,843.50	(Trece millones quinientos cuatro mil ochocientos cincuenta pesos 00/100 MN)	
Representada por	137,000 Bondes	(ciento treinta y siete mil)	
Valor de cada Bondes: pesos)	\$98.5755	(Noventa y ocho punto cinco mil setecientos cincuenta y cinco pesos)	

En los términos del art. Y de la Ley, la presente emisión de BONOS BANCARIO DE DESARROLLO CON TASA AJUSTABLE, por un valor de \$13,504,844 (Trece millones quinientos cuatro mil ochocientos cuarenta y cuatro pesos) y las siguientes características:

Bondes. El presente título ampara 137,000 bondes con un valor nominal \$98.5755 (Noventa y ocho punto cinco mil setecientos cincuenta y cinco pesos) cada uno.

Tasa de interés. Referida a la tasa de rendimiento más alta de Cetes, Pagarés con Rendimiento liquidable al vencimiento, equivalente a un mes.

Pago de capital. La amortización total de la emisión se hará el día 11 de diciembre de 1997.

Contrato de compra BONDES 971211 L

PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO (PRLV's, TV. I)

Emisora:	BANPAIS	Emisión:	M7222
Plazo:	180 días	Tasa neta:	22.743%
Pagarés:	7,898,139		
Fecha de depósito:	Diciembre 5, 1996.	Fecha de vencimiento:	Junio 3, 1997.

Forma de pago de intereses: Capitalización de intereses al vencimiento.

Total en efectivo: \$7,000,002.12

Contrato de compra BANPAIS M7222 I

ACEPTACIONES BANCARIAS (AB's, TV. G)

Emisora:	NAFIN	Emisión:	M7424
Plazo:	322 días	Tasa neta:	21.723%
Aceptaciones:	4,312,500		
Fecha de depósito:	Diciembre 5, 1996.	Fecha de vencimiento:	Octubre 23,1997.
Forma de pago de intereses:	Capitalización de intereses al vencimiento.		
Total en efectivo:	\$3,474,581.25		

Contrato de compra NAFIN M7424 G

REPORTO EN CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (CETES, TV. B)

Emisora:	RCETES	Emisión:	970430
Número de cetes en reporto:	299,500		
Plazo:	21 días	Tasa premio:	25.210%
Fecha de depósito:	Diciembre 5, 1996.	Fecha de vencimiento:	Diciembre 26,1997.
Total deposito en efectivo:	\$2,175,491.63		

Contrato de compra RCETES 970430 B

REPORTO EN CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (CETES, TV. B)

Emisora:	RCETES	Emisión:	970529
Número de cetes en reporto:	350,000		
Plazo:	14 días naturales	Tasa premio:	23.250%
Fecha de depósito:	Diciembre 5, 1996.	Fecha de vencimiento:	Diciembre 19,1997.
Total en efectivo:	\$ 3,018,050.003		

Contrato de compra RCETES 970529 B

1.5. PORTAFOLIO DE VALORES BURSÁTILES

Sociedad		Fecha valuación	5-dic-95						
		Razón social	Fondo de Dinero						
		Acciones	18,000,000						
Emisora	Serie TV	Tasa	Titulos	Costo unit	Costo adq	Precio	Total	Dias	%
BANPAIS	M7222 I	22.743%	7,898,139	0.886285	7,000,002	0.886880	7,004,698	179	11.4%
BONDES	970320 L	29.080%	145,000	99.542500	14,433,663	99.542800	14,433,706	104	23.4%
BONDES	971211 L	29.890%	137,000	98.575500	13,504,844	98.575530	13,504,848	341	21.9%
BONSER	2-96 J	30.710%	85,000	100.200000	8,517,000	100.200000	8,517,000	1,892	13.8%
INTENAL	M6006 F	32.170%	89,000	100.000000	8,900,000	100.000000	8,900,000	285	14.5%
RCETES	970430 B	25.210%	299,500	9.066750	2,715,492	9.073055	2,717,380	20	4.4%
RCETES	970529 B	23.500%	350,000	8.623000	3,018,050	8.628805	3,020,012	13	4.9%
NAFIN	M7424 G	21.723%	4,312,500	0.805700	3,474,581	0.806241	3,476,913	321	5.6%
Total de Inversión			13,318,139		81,563,631		61,574,557		100%

Cuadro 4.4 Portafolio de Inversión.

Inversión	%
PRLV's , AB's	17.0%
GUBERNAME	45.4%
PRIVADOS	28.3%
REPORTOS	9.3%
TOTAL	100%

Cuadro 4.5 Régimen de Inversión del portafolio.

1.6. CÁLCULO DEL RENDIMIENTO PARA VALORES BURSÁTILES EMITIDOS EN REPORTEO

Fecha Valuación	Emisora Serie - TV	Pzo Equiv	Rdto Orig	PREMIO		Costo Adquisición	Precio Cartera
				Rdto Equiv	Premio Pesos		
5-dic-96	RCETES	1	25.210	25.035	0.006305	9.066750	9.073055
6-dic-96	970430 B	4	25.210	25.061	0.025247	9.066750	9.091997
9-dic-96		5	25.210	25.070	0.031570	9.066750	9.098320
10-dic-96		6	25.210	25.079	0.037897	9.066750	9.104647
11-dic-96		8	25.210	25.096	0.050565	9.066750	9.117315
13-dic-96		11	25.210	25.122	0.069599	9.066750	9.136349
16-dic-96		12	25.210	25.131	0.075952	9.066750	9.142702
17-dic-96		13	25.210	25.140	0.082311	9.066750	9.149061
18-dic-96		14	25.210	25.149	0.088673	9.066750	9.155423
19-dic-96		15	25.210	25.157	0.095040	9.066750	9.161790
20-dic-96		18	25.210	25.184	0.114167	9.066750	9.180917
23-dic-96		19	25.210	25.192	0.120552	9.066750	9.187302
24-dic-96		21	25.210	25.210	0.133334	9.066750	9.200084

Cuadro 4.6 Reporto sobre la emisión de CETES 970430 B.

Fecha Valuación	Emisora Serie - TV	Pzo Equiv	Rdto Orig	PREMIO		Costo Adquisición	Precio Cartera
				Rdto Equiv	Premio Pesos		
5-dic-96	RCETES	1	23.500	23.401	0.005605	8.623000	8.628605
6-dic-96	970529 B	4	23.500	23.424	0.022443	8.623000	8.645443
9-dic-96		5	23.500	23.431	0.028062	8.623000	8.651062
10-dic-96		6	23.500	23.439	0.033686	8.623000	8.656686
11-dic-96		8	23.500	23.454	0.044943	8.623000	8.667943
13-dic-96		11	23.500	23.477	0.061858	8.623000	8.684858
16-dic-96		12	23.500	23.485	0.067503	8.623000	8.690503
17-dic-96		13	23.500	23.492	0.073152	8.623000	8.696152
18-dic-96		14	23.500	23.500	0.078805	8.623000	8.701805

Cuadro 4.7 Reporto sobre la emisión de CETES 970925 B.

1.7. CÁLCULO DE PRECIOS EN CURVA DE LOS VALORES BURSÁTILES QUE COTIZAN A TASA DE DESCUENTO

Fecha valuación 25-dic-96
Días referencia 1

Fecha Adq	Fecha Vto	Emisora	Serie TV	Costo Adq	Desc Orig	Precio Cartera	Títulos Cartera	Costo Adquisición	Impuesto del papel	
									Provisión Diaria	Provisión Acumulada

PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO

19-dic-96	26-dic-96	BANAMEX	M6524 I	0.994694	27.288	Vto	7,898,139	7,856,231.47	365.91	1,125.73
5-dic-96	3-jun-97	BANPAIS	M7222 I	0.886285	22.743	0.898855	7,898,139	7,000,002.12	326.03	6,846.58
2-ene-97	9-ene-97	SERFIN	M7014 I	0.994701	27.252	-	7,898,139	7,856,286.76	0.00	0.00

ACEPTACIONES BANCARIAS

5-dic-96	23-oct-97	NAFIN	M7424 G	0.805700	21.723	0.817133	4,312,500	3,474,581.25	164.08	3,445.63
----------	-----------	-------	---------	----------	--------	----------	-----------	--------------	--------	----------

Total impuesto 490.10 11,417.93

CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN

26-dic-96	26-mar-97	CETES	970326 B	9.937750	24.900	9.377500	320,000			
26-dic-97	26-jun-97	CETES	970626 B	8.853910	22.670	8.859834	280,000			

Cuadro 4.8 Cálculo de los precios en curva de los valores bursátiles que cotizan a tasa de descuento.

1.8. CÁLCULO DE LOS INTERESES DEVENGADOS SOBRE VALORES BURSÁTILES

Fecha valuación 4-dic-96
Días referencia 1

Fecha Adq	Fecha Vto	Pzo Oríg	Días	Emisora	Serie TV	Fecha Inicio	Fecha Vto	Plazo Cupón	Pzo Equiv	Tasa Vigente	Valor Nominal	Títulos Cartera	Intereses devengados	
													Provisión Diaria	Acumulado
BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL														
5-dic-96	20-mar-97	105	105	BONDES	970320 L	28-nov-96	26-dic-96	28	7	29.080%	100.000000	145,000	117.13	819.89
				BONDES	970320 L	26-dic-96	27-ene-97	32	0	27.250%	100.000000	145,000	109.76	0.00
5-dic-96	12-nov-97	342	342	BONDES	971211 L	14-nov-96	11-dic-96	27	21	29.890%	100.000000	137,000	113.75	2,388.71
				BONDES	971211 L	11-dic-96	9-ene-97	29	0	27.290%	100.000000	137,000	103.85	0.00
				BONDES	971211 L	9-ene-97	6-feb-97	28	0	24.240%	100.000000	137,000	92.25	0.00
BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO														
5-dic-96	10-feb-02	1893	1893	BONSER	2-96 J	5-dic-96	2-ene-97	28	0	30.710%	100.000000	85,000	72.51	0.00
				BONSER	2-96 J	2-ene-97	30-ene-97	28	0	29.840%	100.000000	85,000	70.46	0.00
CERTIFICADOS DE DEPOSITO														
5-dic-96	17-sep-97	286	286	INTENAL	M6006 F	13-nov-96	11-dic-96	28	22	32.170%	100.000000	89000	79.53	1,749.69
				INTENAL	M6006 F	11-dic-96	8-ene-97	28	0	29.600%	100.000000	89000	73.18	0.00
				INTENAL	M6006 F	8-ene-97	5-feb-97	28	0	26.250%	100.000000	89000	64.90	0.00

Cuadro 4.9 Cálculo de los intereses devengados sobre valores bursátiles.

1.9. POLÍTICAS CONTABLES DE LOS EJERCICIOS DE 1996 Y 1997

Fecha 5-dic-96
Dias referencia 1

Inicio	Vencimiento	Cuenta Gasto	Pzo Original	Dias Amortizados	Importe Inicial	Amort Diaria	Saldo Amortizado	Por Amortizar
5-dic-96	31-dic-96	1502 CNBV	26	1	400.22	15.39	15.39	384.83
5-dic-96	31-dic-96	1502 BMV	26	1	520.00	20.00	20.00	500.00
		1502			920.22	35.39	35.39	884.83
5-dic-96	31-dic-96	1501 Gts inst y org	26	1	23,000.00	884.62	884.62	22,115.38
5-dic-96	31-dic-96	3103 Amortización	26	1	15,890.00	611.15	611.15	15,278.85
ACTIVO					39,810.22	1,531.16		38,279.06
			Pzo Original	Dias Provisionados	Monto a pagar	Prov Diaria	Saldo por Provisionar	Provisión Acumulada
5-dic-96	31-dic-96	2103 Hnrs auditores	26	1	2,600.00	100.00	2,500.00	100.00
5-dic-96	31-dic-96	2103 Paquete contable	26	1	1,200.00	46.15	1,153.85	46.15
5-dic-96	31-dic-96	2103 Indeval	26	1	850.00	32.69	817.31	32.69
5-dic-96	31-dic-96	2103 Comité valuación	26	1	2,500.00	96.15	2,403.85	96.15
5-dic-96	31-dic-96	2103 Servs admos	26	1	0.00	250.00	6,250.00	250.00
		2103			7,150.00	525.00	7,675.00	525.00
5-dic-96	31-dic-96	2104 Impuesto del Papel			0.00	490.10	490.10	
PASIVO					7,150.00	1,015.10	8,165.10	0.00
GASTOS					32,660.22	ACTIVO-PSV		38,279.06

Cuadro 4.10 Políticas contables del manejo de las provisiones para gastos generales durante el ejercicio anual de 1996.

Fecha 9-ene-97
Días referencia 1

Inicio	Vencimiento	Cuenta Gasto	Pzo Original	Días Amortizados	Importe Inicial	Amort Diaria	Saldo Amortizado	Por Amortizar	
2-ene-97	31-dic-97	1502 CNBV	363	8	7,800.00	21.49	171.90	7,628.10	
2-ene-97	31-dic-97	1502 BMV	363	8	6,600.00	18.18	145.45	6,454.55	
		1502			14,400.00	39.67	317.36	14,082.64	
2-ene-97	31-dic-97	1501 Gts inst y org	363	8	102,000.00	280.99	2,247.93	99,752.07	
2-ene-97	31-dic-97	3103 Amortización	363	8	62,400.00	171.90	1,375.21	61,024.79	
						0.00			
					ACTIVO	178,800.00	492.56	174,859.50	
			Pzo Original	Días Provisionados	Monto a pagar	Prov Diaria	Saldo por Provisionar	Provisión Acumulada	
2-ene-97	31-ene-97	2103 Hnrs auditores	29	8	2,600.00	89.66	1,882.76	717.24	
2-ene-97	31-ene-97	2103 Paquete contable	29	8	1,100.00	37.93	796.55	303.45	
2-ene-97	31-ene-97	2103 Indeval	29	8	860.00	29.66	622.76	237.24	
2-ene-97	31-ene-97	2103 Publicidad	29	8	450.00	15.52	325.86	124.14	
2-ene-97	31-ene-97	2103 Comité valuación	29	8	2,300.00	79.31	1,665.52	634.48	
2-ene-97	31-ene-97	2103 Servs admos	29	8	0.00	0.00	0.00	0.00	
		2103			7,310.00	252.07	7,562.07	2,016.55	
1-ene-97	31-ene-97	2104 Impuesto del Papel			0.00	490.10	490.10		
					PASIVO	7,310.00	742.17	8,052.17	0.00
					GASTOS	171,490.00	ACTVO-PSV	174,859.50	

Cuadro 4.11 Políticas contables del manejo de las provisiones para gastos generales durante el ejercicio anual de 1997.

CARTERA							
EMISORAS	TV SERIE	TITULOS	PRECIO MERCADO	IMPORTE CARTERA	TASA	DIAS * VENCER	
BANPAIS	M7222 I	7,898,139	0.886880	7,004,698.24	22.743%	179	
BONDES	970320 L	145,000	99.542800	14,433,706.00	29.080%	104	
BONDES	971211 L	137,000	98.575530	13,504,847.61	29.890%	341	
BONSER	2-96 J	85,000	100.200000	8,517,000.00	30.710%	1,892	
INTENAL	M6006 F	89,000	100.000000	8,900,000.00	32.170%	285	
RCETES	970430 B	299,500	9.073050	2,717,378.48	25.208%	20	
RCETES	970529 B	350,000	8.628605	3,020,011.75	23.500%	13	
NAFIN	M6424 G	4,312,500	0.806241	3,476,913.28	21.723%	321	
TOTALES		13,316,139		61,574,655.35			
CONTABILIDAD							
ACTIVOS NTS ANTS					62,000,000.00		
EMISORAS	TV SERIE	TITULOS	TASA VIGENTE	ACUMULADO PREVIO	PROVISION DIA		
BONDES	970320 L	145,000	29.080%	0.00	258.49		
BONDES	971211 L	137,000	29.890%	0.00	0.00		
BONSER	2-96 J	85,000	30.710%	0.00	123.69		
INTENAL	M6006 F	89,000	32.170%	0.00	0.00		
TOTALES		456,000		0.00	382.18		
	SALDO PREVIO	CARGOS	ABONOS	RESULTADO DEL DIA			
PVS GTS VAR	0.00	0.00	254.79	-254.79			
SERVS ADMOS	0.00	0.00	254.79	-254.79			
	0.00	0.00	0.00	0.00			
PVS GTS FIJOS	0.00	0.00	765.09	-765.09			
HNRS AUDITORES	0.00	0.00	100.00	-100.00			
PQTE CONTABLE	0.00	0.00	46.15	-46.15			
INDEVAL	0.00	0.00	32.69	-32.69			
CMTE VALUACION	0.00	0.00	96.15	-96.15			
IMPTS DEL PAPEL	0.00	0.00	490.10	-490.10			
GTS ANTPDOS	39,810.22	0.00	1,531.16	38,279.06			
CNBV	400.22	0.00	15.39	384.83			
BMV	520.00	0.00	20.00	500.00			
GTS INST Y ORG	23,000.00	0.00	884.62	22,115.38			
AMORTIZACIONES	15,890.00	0.00	611.15	15,278.85			
COMPRA- VENTA DE VALORES							
ACCNES ANT	18,000,000						
COMPRA	0						
VENTA	0						
ACCNES ACT	18,000,000						
EMISORA	TV - SERIE	OPERACION	TITULOS	CTO UNIT	CTO TOTAL	INTERESES	
BANPAIS	M7222 I	COMPRA	7,898,139.00	0.886285	7,000,002.12	0.00	
BONDES	970320 L	COMPRA	145,000.00	99.542500	14,433,662.50	819.89	
BONDES	971211 L	COMPRA	137,000.00	98.575500	13,504,843.50	2,388.71	
BONSER	2-96 J	COMPRA	85,000.00	100.200000	8,517,000.00	0.00	
RCETES	970430 B	COMPRA	299,500.00	9.066750	2,715,491.63	0.00	
RCETES	970529 B	COMPRA	350,000.00	8.623000	3,018,050.00	0.00	
INTENAL	M6006 M	COMPRA	89,000.00	100.000000	8,900,000.00	1,749.69	
NAFIN	M7424 G	COMPRA	4,312,500.00	0.805700	3,474,581.25	0.00	
ACCIONES			0	0.000000		0.00	
ACCIONES			0	0.000000		0.00	
FLUJO DE EFECTIVO					61,563,631	4,958.29	
DETERMINACION DEL PRECIO							
TOTAL CARTERA					61,574,655.35		
	SALDO PREVIO	CARGOS	ABONOS	RESULTADO DEL DIA			
BANCOS	62,000,000.00	0.00	61,608,399.51	391,600.49			
GASTOS	0.00	39,810.22	2,551.04	37,259.18			
INTERESES	0.00	5,341.21	0.00	5,341.21			
OTROS ACTIVOS				434,200.87			
ACTIVOS NETOS					62,008,756.23		
ACCIONES					18,000,000		
PRECIO ACTUAL				3.444931	CETES 28 DIAS	RDTO	RDTO ANUAL

CARTERA							
EMISORAS	TV SERIE	TITULOS	PRECIO MERCADO	IMPORTE CARTERA	TASA	DIAS * VENCER	
BANPAIS	M7222	I	7,898,139	0.892847	7,051,829.71	22.743%	169
BONDES	970320	L	145,000	99.660180	14,450,726.10	29.080%	94
BONDES	971211	L	137,000	98.575530	13,504,847.61	27.290%	331
BONSER	2-96	J	85,000	100.200000	8,517,000.00	30.710%	1,682
INTENAL	M6006	F	89,000	100.000000	8,900,000.00	29.600%	275
RCETES	970430	B	299,500	9.138349	2,736,336.53	25.210%	11
RCETES	970629	B	350,000	8.684858	3,039,700.30	23.500%	3
NAFIN	M6424	G	4,312,500	0.807365	3,481,761.56	21.723%	311
TOTALES			13,316,139		61,682,201.81		
CONTABILIDAD							
ACTIVOS NTS ANTS					62,008,756.23		
EMISORAS	TV SERIE	TITULOS	TASA VIGENTE	ACUMULADO PREVIO	PROVISION DIA		
BONDES	970320	L	145,000	29.08%	1,756.92	351.38	
BONDES	971211	L	137,000	27.29%	207.71	311.56	
BONSER	2-96	J	85,000	30.71%	580.08	217.53	
INTENAL	M6006	F	89,000	29.60%	146.36	219.53	
TOTALES		456,000		2,691.07	1,100.00		
	SALDO PREVIO	CARGOS	ABONOS		RESULTADO DEL DIA		
PVS GTS VAR	-2,038.32	0.00	764.49		-2,802.81		
SERVS ADMOS	-2,038.32	0.00	764.49		-2,802.81		
	0.00	0.00	0.00		0.00		
PVS GTS FIJOS	-6,120.72	0.00	2,295.27		-8,415.99		
HNRS AUDITORES	-800.00	0.00	300.00		-1,100.00		
PQTE CONTABLE	-369.20	0.00	138.45		-507.65		
INDEVAL	-261.52	0.00	98.07		-359.59		
CMTE VALUACION	-789.20	0.00	288.45		-1,057.65		
IMPPTS DEL PAPEL	-3,920.80	0.00	1,470.30		-5,391.10		
GTS ANTPDOS	27,560.93	0.00	4,593.54		22,967.39		
CNBV	277.08	0.00	46.17		230.91		
BMV	360.00	0.00	60.00		300.00		
GTS INST Y ORG	15,923.08	0.00	2,653.92		13,269.16		
AMORTIZACIONES	11,000.77	0.00	1,833.45		9,167.32		
COMPRA- VENTA DE VALORES							
ACCNES ANT	18,000.000						
COMPRA	0						
VENTA	1,000						
ACCNES ACT	18,001.000						
EMISORA	TV -SERIE	OPERACION	TITULOS	CTO UNIT	CTO TOTAL	INTERESES	
			0.00	0.000000	0.00	0.00	
			0.00	0.000000	0.00	0.00	
			0.00	0.000000	0.00	0.00	
			0.00	0.000000	0.00	0.00	
			0.00	0.000000	0.00	0.00	
ACCIONES		COMPRA	0	3,444931	0.00		
ACCIONES		VENTA	1,000	3,444931	3,444.93		
FLUJO DE EFECTIVO					3,444.93	0.00	
DETERMINACION DEL PRECIO							
TOTAL CARTERA					61,682,201.81		
	SALDO PREVIO	CARGOS	ABONOS		RESULTADO DEL DIA		
BANCOS	391,600.49	5,298.02	0.00		396,898.51		
GASTOS	19,401.89	0.00	7,653.30		11,748.59		
INTERESES	2,691.07	1,100.00	0.00		3,791.07		
OTROS ACTIVOS					412,438.17		
ACTIVOS NETOS					62,094,639.98		
ACCIONES					18,001,000		
PRECIO INICIAL	3.444931		CETES 28 DIAS	RDTO	RDTO ANUAL		
PRECIO CONTABLE	3.449511		27.29%	13.29%	25.57%		

Cuadro 4.13 Segunda Valuación.

<u>CARTERA</u>							
EMISORAS	TV SERIE	TITULOS	PRECIO MERCADO	IMPORTE CARTERA	TASA	DIAS * VENCER	
BANAMEX	M6524 I	3,471,297	0.995450	3,455,502.60	27.288%	6	
BANPAIS	M7222 I	7,898,139	0.895246	7,070,777.35	22.743%	165	
BONDES	970320 L	145,000	99.660180	14,450,726.10	29.080%	90	
BONDES	971211 L	137,000	98.575530	13,504,847.61	27.290%	327	
BONSER	2-96 J	85,000	100.200000	8,517,000.00	30.710%	1,878	
INTENAL	M6006 F	89,000	100.000000	8,900,000.00	29.600%	271	
RCETES	970430 B	299,500	9.161790	2,743,956.11	25.210%	6	
NAFIN	M6424 G	4,312,500	0.806265	3,477,017.81	21.723%	307	
TOTALES		16,437,436		62,119,827.67			
<u>CONTABILIDAD</u>							
ACTIVOS NTS ANTS					62,094,639.98		
EMISORAS	TV SERIE	TITULOS	TASA VIGENTE	ACUMULADO PREVIO	PROVISION DIA		
BONDES	970320 L	145,000	29.08%	2,459.68	117.73		
BONDES	971211 L	137,000	27.29%	830.83	103.85		
BONSER	2-96 J	85,000	30.71%	1,015.14	72.51		
INTENAL	M6006 F	89,000	29.60%	585.42	73.18		
TOTALES		456,000		4,891.07	366.67		
		SALDO PREVIO	CARGOS	ABONOS	RESULTADO DEL DIA		
PVS GTS VAR		-3,567.30	0.00	255.18	-3,822.48		
SERVS ADMOS		-3,567.30	0.00	255.18	-3,822.48		
		0.00	0.00	0.00	0.00		
PVS GTS FIJOS		-10,711.26	0.00	925.91	-11,637.17		
HNRS AUDITORES		-1,400.00	0.00	100.00	-1,500.00		
PQTE CONTABLE		-648.10	0.00	46.15	-692.25		
INDEVAL		-457.66	0.00	32.69	-490.35		
CMTE VALUACION		-1,348.10	0.00	96.15	-1,442.25		
IMPTS DEL PAPEL		-6,861.40	0.00	650.92	-7,512.32		
GTS ANTPDOS		18,373.95	0.00	1,531.16	16,842.79		
CNBV		184.72	0.00	15.39	169.33		
BMV		240.00	0.00	20.00	220.00		
GTS INST Y ORG		10,615.38	0.00	884.62	9,730.76		
AMORTIZACIONES		7,333.85	0.00	611.15	6,722.70		
<u>COMPRA-VENTA DE VALORES</u>							
ACCNES ANT	18,001,000						
COMPRA	2,000						
VENTA	5,000						
ACCNES ACT	18,004,000						
EMISORA	TV - SERIE	OPERACION	TITULOS	CTO UNIT	CTO TOTAL	INTERESES	
RCETES	970529 B	VTO	350,000.00	8.701805	3,045,631.75	0.00	
BANAMEX	36524 I	COMPRA	3,471,297.00	0.994694	3,452,878.30	0.00	
			0.00	0.000000	0.00	0.00	
			0.00	0.000000	0.00	0.00	
			0.00	0.000000	0.00	0.00	
ACCIONES		COMPRA	2,000	3.449511	6,899.02		
ACCIONES		VENTA	5,000	3.449511	17,247.55		
FLUJO DE EFECTIVO						-396,898.02	0.00
<u>DETERMINACION DEL PRECIO</u>							
TOTAL CARTERA					62,119,827.57		
		SALDO PREVIO	CARGOS	ABONOS	RESULTADO DEL DIA		
BANCOS		396,898.51	3,062,879.30	3,459,777.32	0.49		
GASTOS		4,095.39	0.00	2,712.25	1,383.14		
INTERESES		4,891.07	366.67	0.00	5,257.74		
OTROS ACTIVOS						6,641.37	
ACTIVOS NETOS						62,126,468.94	
ACCIONES						18,004,000	
PRECIO INICIAL	3.449511						
PRECIO CONTABLE	3.450704		SOBRE CETES 28 DIAS		RDTO	RDTO ANUAL	
PRECIO MERCADO	3.451394		2.00%		27.37%	5.46%	
						10.50%	

Cuadro 4.14 Tercera valuación.

CARTERA							
EMISORAS	TV SERIE	TITULOS	PRECIO MERCADO	IMPORTE CARTERA	TASA	DIAS * VENCER	
BANPAIS	M7222	I	7,898,139	0.899458	7,104,044.31	22.743%	158
BONDES	970320	L	145,000	99.960180	14,450,726.10	27.250%	83
BONDES	971211	L	137,000	98.748380	13,528,528.06	27.290%	320
BONSER	2-96	J	85,000	100.200000	8,517,000.00	30.710%	1,872
CETES	970326	B	320,000	9.384199	3,002,943.68	24.900%	89
CETES	970626	B	280,000	8.85934	2,480,753.52	22.670%	181
INTENAL	M6006	F	89,000	100.000000	8,900,000.00	29.600%	264
NAFIN	M6424	G	4,312,500	0.806279	3,477,078.19	21.723%	300
TOTALES			13,265,639		61,461,073.86		
CONTABILIDAD							
ACTIVOS NTS ANTS					62,126,468.94		
EMISORAS	TV SERIE	TITULOS	TASA VIGENTE	ACUMULADO PREVIO	PROVISION DIA		
BONDES	970320	L	145,000	27.25%	3,279.58	109.76	
BONDES	971211	L	137,000	27.29%	1,557.80	103.85	
BONSER	2-96	J	85,000	30.71%	1,522.70	72.51	
INTENAL	M6006	F	89,000	29.60%	1,097.67	73.18	
TOTALES		466,000		7,457.75	359.30		
		SALDO PREVIO	CARGOS	ABONOS	RESULTADO DEL DIA		
PVS GTS VAR		-5,353.56	0.00	255.31	-5,608.87		
SERVIS ADMOS		-5,353.56	0.00	255.31	-5,608.87		
		0.00	0.00	0.00	0.00		
PVS GTS FIJOS		-17,192.73	1,125.73	765.09	-16,832.09		
HNRS AUDITORES		-2,100.00	0.00	100.00	-2,200.00		
PQTE CONTABLE		-969.15	0.00	46.15	-1,015.30		
INDEVAL		-688.49	0.00	32.69	-719.18		
CMTE VALUACION		-2,019.15	0.00	96.15	-2,115.30		
IMPTS DEL PAPEL		-11,417.94	1,125.73	490.10	-10,782.31		
GTS ANTPDOS		7,655.92	0.00	1,531.16	6,124.66		
CNBV		76.97	0.00	15.39	61.58		
BMV		100.00	0.00	20.00	80.00		
GTS INST Y ORG		4,423.08	0.00	884.62	3,538.46		
AMORTIZACIONES		3,055.77	0.00	611.15	2,444.62		
COMPRA- VENTA DE VALORES							
ACCNS ANT	18,004,000						
COMPRA	0						
VENTA	0						
ACCNS ACT	18,004,000						
EMISORA	TV - SERIE	OPERACION	TITULOS	CTO UNIT	CTO TOTAL	INTERESES	
BANAMEX	M6524	I VTO	3,471,297.00	1.000000	3,471,297.00	0.00	
RCETES	970430	B VTO	299,500.00	9.200084	2,755,425.16	0.00	
CETES	970326	B COMPRA	320,000.00	9.377500	3,000,800.00	0.00	
CETES	970626	B COMPRA	280,000.00	8.853910	2,479,094.80	0.00	
			0.00	0.000000	0.00	0.00	
ACCIONES		COMPRA	0	3.451394	0.00	0.00	
ACCIONES		VENTA	0	3.451394	0.00	0.00	
FLUJO DE EFECTIVO					746,827.36	0.00	
DETERMINACION DEL PRECIO							
TOTAL CARTERA					61,461,073.86		
		SALDO PREVIO	CARGOS	ABONOS	RESULTADO DEL DIA		
BANCOS		269,857.99	6,230,001.74	5,481,020.53	1,016,839.20		
GASTOS		-14,890.47	1,125.73	2,551.56	-16,316.30		
INTERESES		7,457.75	359.30	3,279.58	4,537.47		
OTROS ACTIVOS					1,007,060.37		
ACTIVOS NETOS					62,468,134.22		
ACCIONES					18,004,000		
PRECIO INICIAL	3.451394						
PRECIO CONTABLE	3.469681						
PRECIO MERCADO	3.469035	SUB	CETES 28 DIAS	RDTO	RDTO ANUAL		
			-1.86%	27.25%	51.11%	98.29%	

Cuadro 4.15 Cuarta valuación.

CARTERA							
EMISORAS	TV SERIE	TITULOS	PRECIO MERCADO	IMPORTE CARTERA	TASA	DIAS * VENCER	
BANPAIS	M7222 I	7,898,139	0.903691	7,137,477.13	22.743%	151	
BONDES	970320 L	145,000	99.660180	14,450,726.10	27.250%	76	
BONDES	971211 L	137,000	98.748380	13,528,528.06	27.290%	313	
BONSER	2-96 J	85,000	100.200000	8,517,000.00	29.840%	1,864	
CETES	970326 B	320,000	9.419582	3,014,266.24	25.482%	82	
CETES	970626 B	280,000	8.641006	2,419,481.68	28.117%	174	
INTENAL	M6006 F	89,000	100.000000	8,900,000.00	29.600%	257	
NAFIN	M6424 G	4,312,500	0.806292	3,477,134.25	21.723%	293	
SERFIN	M7014 I	1,250,000	0.995456	1,244,320.00	27.252%	293	
TOTALES		14,516,639		62,688,933.46			
CONTABILIDAD							
ACTIVOS NTS ANTS					62,468,134.22		
EMISORAS	TV SERIE	TITULOS	TASA VIGENTE	ACUMULADO PREVIO	PROVISION DIA		
BONDES	970320 L	145,000	27.25%	768.30	109.76		
BONDES	971211 L	137,000	27.29%	2,284.78	103.85		
BONSER	2-96 J	85,000	29.84%	2,030.27	70.46		
INTENAL	M6006 F	89,000	29.60%	1,609.91	73.18		
TOTALES		456,000		6,693.26	357.25		
	SALDO PREVIO	CARGOS	ABONOS	RESULTADO DEL DIA			
PVS GTS VAR	-7,396.04	7,396.04	256.72	-256.72			
SERVS ADMOS	-7,396.04	7,396.04	256.72	-256.72			
	0.00	0.00	0.00	0.00			
PVS GTS FIJOS	-28,529.74	7,149.74	800.10	-22,180.10			
HNRS AUDITORES	-2,600.00	2,600.00	89.66	-89.66			
PQTE CONTABLE	-1,199.90	1,199.90	37.93	-37.93			
INDEVAL	-8,507.00	849.94	29.66	-7,686.72			
PUBLICIDAD	0.00	0.00	15.52	-15.52			
CMTE VALUACION	-2,499.90	2,499.90	79.31	-79.31			
IMPTS DEL PAPEL	-13,722.94	0.00	548.02	-14,270.96			
GTS ANTPDOS	0.00	178,800.00	492.56	178,307.44			
CBNV	0.00	7,800.00	21.49	7,778.51			
BMV	0.00	6,600.00	18.18	6,581.82			
GTS INST Y ORG	0.00	102,000.00	280.99	101,719.01			
AMORTIZACIONES	0.00	62,400.00	171.90	62,228.10			
COMPRA- VENTA DE VALORES							
ACCNES ANT	18,004.000						
COMPRA	1,000						
VENTA	1,000						
ACCNES ACT	18,004.000						
EMISORA	TV - SERIE	OPERACION	TITULOS	CTO UNIT	CTO TOTAL	INTERESES	
SERFIN	M7014 I	COMPRA	1,250,000.00	0.994701	1,243,376.25	0.00	
CETES	970326 B	VENTA	100.00	8.641060	864.11	0.00	
CETES	970326 B	COMPRA	100.00	8.641060	864.11	0.00	
CETES	970626 B	VENTA	100.00	9.384199	938.42	0.00	
CETES	970626 B	COMPRA	100.00	9.384199	938.42	0.00	
ACCIONES		COMPRA	1,000	3,469035	3,469.03		
ACCIONES		VENTA	1,000	3,469035	3,469.03		
FLUJO DE EFECTIVO					-1,243,376.25	0.00	
DETERMINACION DEL PRECIO							
TOTAL CARTERA					62,688,933.46		
	SALDO PREVIO	CARGOS	ABONOS	RESULTADO DEL DIA			
BANCOS	1,018,839.19	7,301.83	1,441,993.59	-416,852.57			
GASTOS	-35,925.78	193,345.78	1,549.38	155,870.62			
INTERESES	6,693.26	357.25	2,030.27	5,020.24			
OTROS ACTIVOS				-254,961.71			
ACTIVOS NETOS				62,433,971.75			
ACCIONES				18,004,000			
PRECIO INICIAL	3.469035						
PRECIO CONTABLE	3.467783						
PRECIO MERCADO	3.468477						
		SOBRE	CETES 28 DIAS	RDTO	RDTO ANUAL		
		2.00%	25.71%	-1.61%	-3.09%		

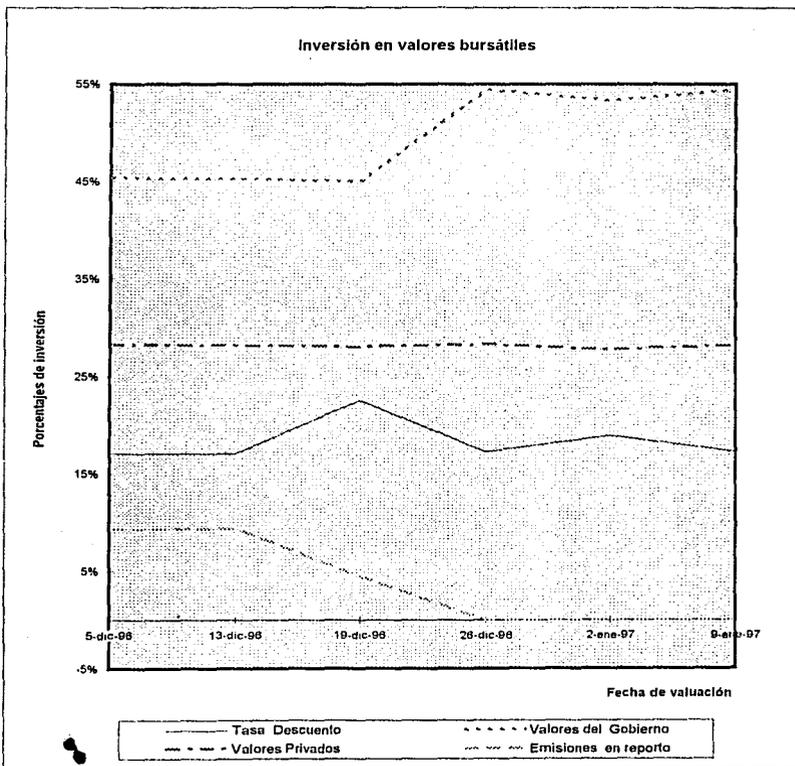
Cuadro 4.16 Quinta valuación.

CARTERA								
EMISORAS	TV SERIE	TITULOS	PRECIO MERCADO	IMPORTE CARTERA	TASA	DIAS * VENCER		
BANPAIS	M7222 I	7,888,139	0.907943	7,171,060.02	22.743%	144		
BONDES	970320 L	145,000	99.913100	14,487,399.50	27.250%	69		
BONDES	971211 L	137,000	98.748380	13,528,528.06	24.240%	306		
BONSER	2-96 J	85,000	100.200000	8,517,000.00	29.840%	1,857		
CETES	970326 B	320,000	9.497120	3,039,078.40	24.138%	75		
CETES	970626 B	280,000	8.876532	2,485,428.96	24.218%	167		
INTENAL	M6006 F	89,000	100.000000	8,900,000.00	26.250%	250		
IAFIN	M6424 G	4,312,500	0.806307	3,477,198.94	21.723%	286		
TOTALES		13,266,639		61,606,693.88				
CONTABILIDAD								
ACTIVOS NTS ANTS					62,468,134.22			
EMISORAS	TV SERIE	TITULOS	TASA VIGENTE	ACUMULADO PREVIO	PROVISION DIA			
BONDES	970320 L	145,000	27.25%	1,536.60	109.78			
BONDES	971211 L	137,000	24.24%	3,011.75	92.25			
BONSER	2-96 J	85,000	29.84%	493.19	70.46			
INTENAL	M6006 F	89,000	26.25%	64.90	64.90			
TOTALES		456,000		5,106.44	337.37			
	SALDO PREVIO	CARGOS	ABONOS	RESULTADO DEL DIA				
PVS GTS VAR	-1,797.00	0.00	256.68	-2,053.58				
SERVS ADMOS	-1,797.00	0.00	256.68	-2,053.58				
	0.00	0.00	0.00	0.00				
PVS GTS FIJOS	-19,323.81	405.37	742.18	-19,660.42				
HNRS AUDITORES	-627.62	0.00	89.66	-717.28				
PQTE CONTABLE	-265.51	0.00	37.93	-303.44				
INDEVAL	-207.62	0.00	29.66	-237.28				
PUBLICIDAD	-108.64	0.00	15.52	-124.16				
CMTE VALUACION	-555.17	0.00	79.31	-634.48				
IMPMS DEL PAPEL	-17,559.05	405.37	490.10	-17,643.78				
GTS ANTPDOS	175,352.08	0.00	492.56	174,859.52				
CNBV	7,649.57	0.00	21.49	7,628.08				
BMV	6,472.74	0.00	18.18	6,454.56				
GTS INST Y ORG	100,033.07	0.00	280.99	99,752.08				
AMORTIZACIONES	61,196.70	0.00	171.90	61,024.80				
COMPRA- VENTA DE VALORES								
ACCNES ANT	18,004,000							
COMPRA	500							
VENTA	3,000							
ACCNES ACT	18,006,500							
EMISORA	TV - SERIE	OPERACION	TITULOS	CTO UNIT	CTO TOTAL	INTERESES		
SERFIN	M7014 I	VTO	1,250,000.00	1,000000	1,250,000.00	0.00		
CETES	970326 B	VENTA	100.00	9.497120	949.71	0.00		
CETES	970326 B	COMPRA	100.00	9.497120	949.71	0.00		
CETES	970326 B	VENTA	100.00	8.876532	887.65	0.00		
CETES	970626 B	COMPRA	100.00	8.876532	887.65	0.00		
ACCIONES		COMPRA	500	3.468477	1,734.24			
ACCIONES		VENTA	3,000	3.468477	10,405.43			
INVERSION					1,258,671.19	0.00		
DETERMINACION DEL PRECIO								
TOTAL CARTERA					61,606,693.88			
	SALDO PREVIO	CARGOS	ABONOS	RESULTADO DEL DIA				
BANCOS	-413,548.53	1,265,254.55	3,976.97	847,729.04				
GASTOS	154,231.47	405.37	1,491.32	165,145.52				
INTERESES	5,106.44	337.37	3,011.75	2,432.06				
OTROS ACTIVOS				1,003,306.62				
ACTVOS NETOS				62,609,000.50				
ACCIONES				18,006,500				
PRECIO INICIAL	3.468477							
PRECIO CONTABLE	3.477022	SOBRE	CETES 28 DIAS	RDTO	RDTO ANUAL			
PRECIO MERCADO	3.477022	0.00%	24.24%	24.64%	47.38%			

Cuadro 4.17 Sexta valuación.

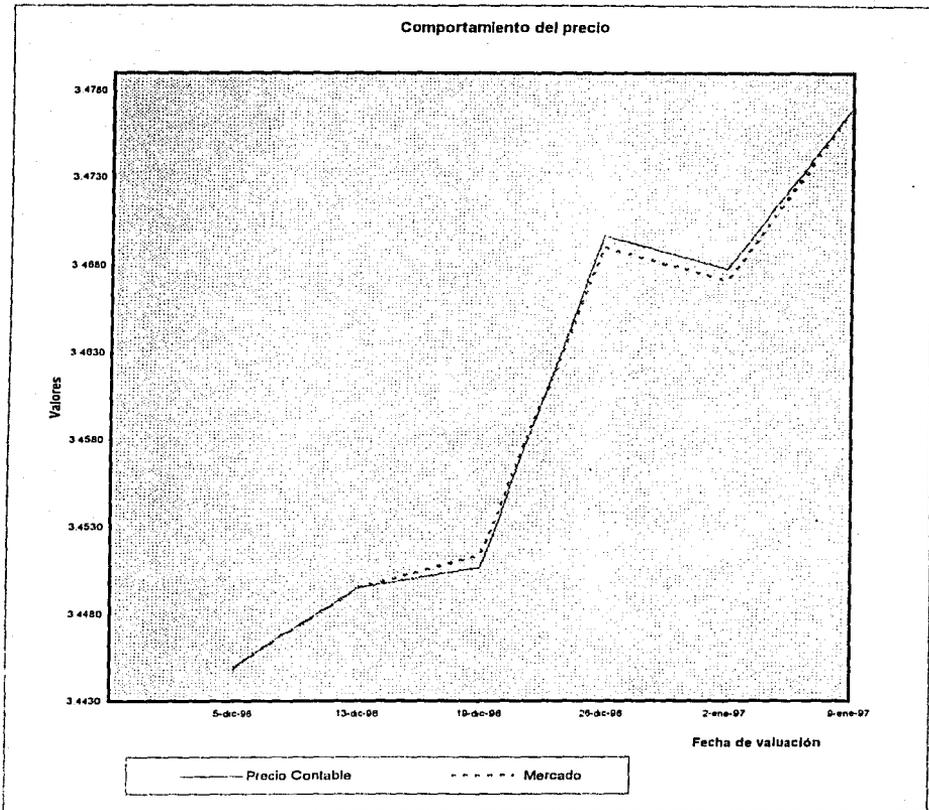
1.11. RESULTADOS Y GRÁFICAS

Inversión %	Tasa Descuento	Valores del Gobierno	Valores Privados	Emisiones en reporte	Inversión Total
5-dic-96	17.02%	45.37%	28.29%	9.32%	100%
13-dic-96	17.08%	45.32%	28.24%	9.36%	100%
19-dic-96	22.54%	45.00%	28.04%	4.42%	100%
26-dic-96	17.22%	54.44%	28.34%	0.00%	100%
2-ene-97	18.92%	53.30%	27.78%	0.00%	100%
9-ene-97	17.28%	54.45%	28.27%	0.00%	100%



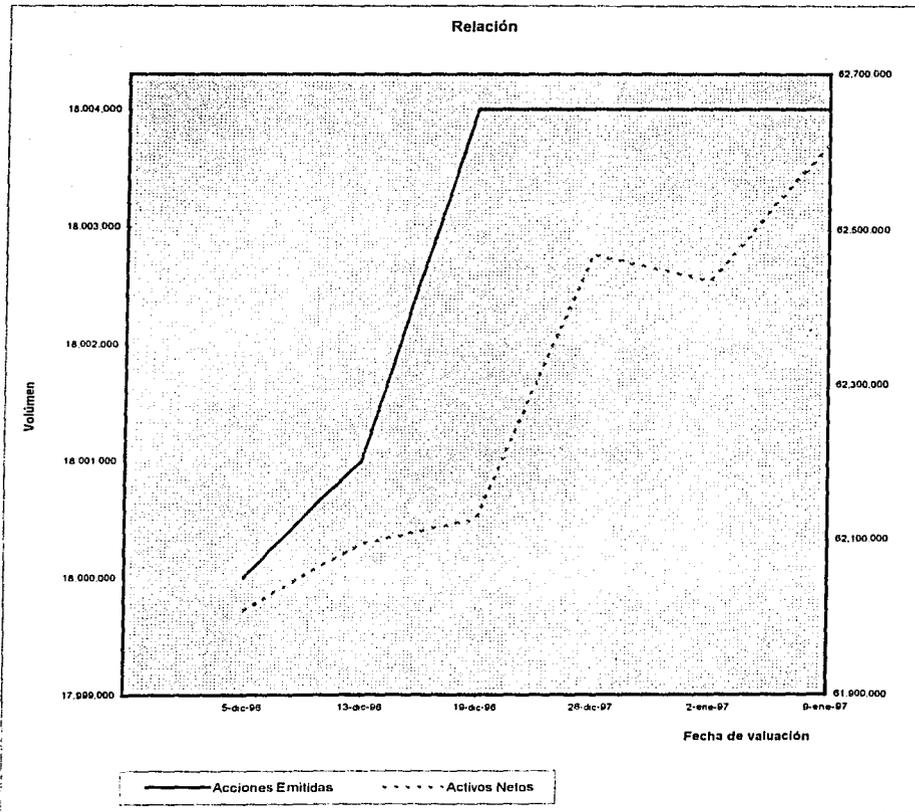
Gráfica 4.1 Régimen de inversión del portafolio.

Fecha de Valuación	Precio	
	Contable	Mercado
5-dic-96	3.444931	3.444931
13-dic-96	3.449511	3.449511
19-dic-96	3.450704	3.451394
26-dic-96	3.469681	3.469037
2-ene-97	3.467798	3.467104
9-ene-97	3.477022	3.477022



Gráfica 4.2 Relación entre los precios de la acción.

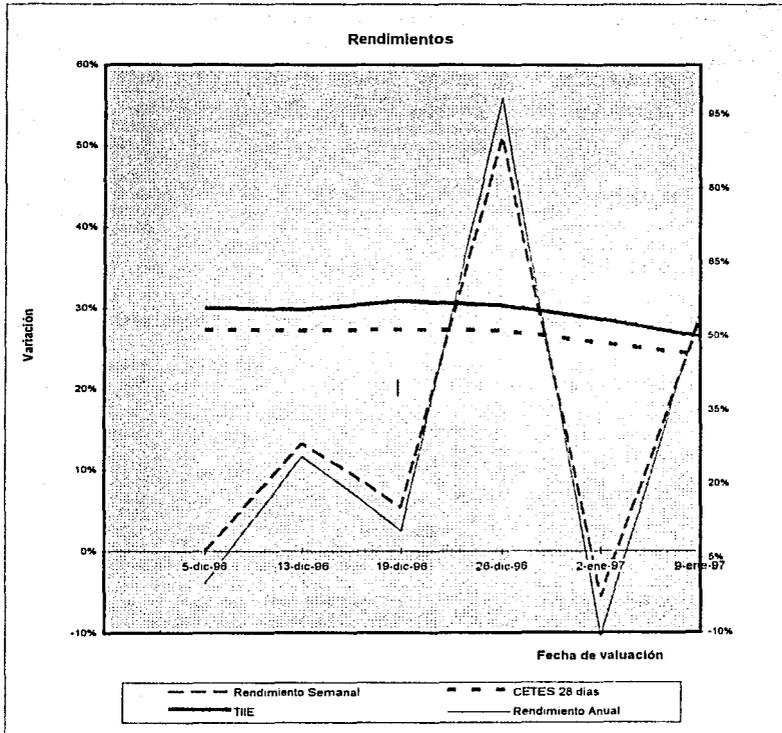
Fecha de Valuación	Acciones Emitidas	Activos Netos
5-dic-96	18,000,000	62,008,762
13-dic-96	18,001,000	62,094,640
19-dic-96	18,004,000	62,126,469
26-dic-97	18,004,000	62,468,134
2-ene-97	18,004,000	62,434,227
9-ene-97	18,004,000	62,608,997



Gráfica 4.3 Relación entre el número de acciones emitidas y los activos netos.

**ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

Fecha de Valuación	Precio Mercado	endimiento Semanal	Anual	CETES 28 días	TIE
5-dic-96	3.444931	0.00%	0.00%	27.32%	30.00%
13-dic-96	3.449511	13.29%	25.57%	27.29%	29.85%
19-dic-96	3.451394	5.46%	10.50%	27.37%	30.93%
26-dic-96	3.469037	51.12%	98.30%	27.25%	30.35%
2-ene-97	3.467104	-5.57%	-10.72%	25.71%	28.64%
9-ene-97	3.477022	28.61%	55.01%	24.24%	26.50%



Gráfica 4.4 Comparación de rendimientos.

1.12. DESCRIPCIÓN CONTABLE DE LAS OPERACIONES

* Descripción de pólizas contables al 5 de diciembre de 1996.

Pza. #1		Descripción			Compra en directo con liquidación mismo día	
Cta.	Sub cta			Cargo	Abono	
1203	3	I	BanpaisM7222	\$ 7,000,002.12		
1203	3	G	Nafin M7424	3,474,581.25		
1102	1		Deudores Diversos		\$10,474,583.37	
Sumas Iguales				\$ 10,474,583.37	10,474,583.37	

Pza. #2		Descripción			Compra en reporte con liquidación mismo día	
Cta.	Sub cta			Cargo	Abono	
1219	3	B	Rcetes 970430	\$ 2,715,491.63		
1301			Deudores Diversos		\$ 2,715,491.63	
1304			Reportos por Cobrar	2,755,425.16		
2105			Valores por Reporto a entregar		2,715,491.63	
2106			Premios por Realizar		39,933.53	
1219	3	B	Rcetes 970529	3,018,050.00		
1301			Deudores Diversos		3,018,050.00	
1304			Reportos por Cobrar	3,045,631.75		
2105			Valores por Reporto a entregar		3,018,050.00	
2106			Premios por Realizar		27,581.75	
Sumas Iguales				\$ 11'534,598.24	11'534,598.24	

Pza. #3		Descripción			Compra en directo con liquidación mismo día	
Cta.	Sub cta			Cargo	Abono	
1203	3	J	Bonser 2-96	\$ 8,517,000.00		
1303		J	Bonser 2-96	0.00		
1102			Deudores Diversos		\$8,517,000.00	
1203	1	L	Bondes 970320	14,433,662.50		
1303		L	Bondes 970320	819.89		
1102			Deudores Diversos		14,434,482.39	
1203	1	L	Bondes 971211	13,504,843.50		
1303		L	Bondes 971211	2,388.71		
1102			Deudores Diversos		13,507,232.21	
1203		F	Intenal M6006	8,900,000.00		
1303		F	Intenal M6006	1,749.69		
1102			Deudores Diversos		8,901,749.69	
Sumas Iguales				\$ 45,360,464.29	45,360,464.29	

Pza. #4		Descripción			Póliza de gastos	
Cta.	Sub cta			Cargo	Abono	
5230	3 4		Hnrs. Auditores	\$ 100.00		
5230	3 3		Cmte. valuación	96.15		
5230	9 2		Indeval	32.69		
5230	3 3		Paquete contable	46.15		
5230	9 1		BMV	20.00		
5230	11 1		Refrendo CNBV	15.39		
5230			Amortizaciones	611.15		
5230			Gts inst y org	884.15		

2103	3 4	Hnrs. Auditores	\$ 100.00
2103	3 3	Cmte. valuación	96.15
2103	9 2	Indeval	32.69
2103	3 3	Paquete contable	46.15
1502	9 1	BMV	20.00
1502	11 1	Refrendo CNBV	15.39
3103		Amortizaciones	611.15
1502		Gts inst y org	884.15
Sumas Iguales			\$ 1,805.68

Pza. #5 Descripción Provisión de los servicios de administración a la operadora

Cta.	Sub cta		Cargo	Abono
5230		Servs admon	\$246.58	
2103	17 1	Sociedad inversión		\$ 246.58
Sumas iguales			\$ 246.58	246.58

Pza. #6 Descripción Provisión de intereses

Cta.	Sub cta		Cargo	Abono
1303	L	Bondes 970320	\$ 117.13	
1303	L	Bondes 971211	113.75	
1303	J	Bonser 2-96	72.51	
1303	F	Intenal M6006	79.53	
5132	L	Bondes 970320		\$ 117.13
5132	L	Bondes 971211		113.75
5132	J	Bonser 2-96		72.51
5132	F	Intenal M6006		79.53
Sumas iguales			\$ 382.92	382.92

Pza. #7 Descripción Provisión de impuestos

Cta.	Sub cta		Cargo	Abono
5230		ISR sobre instrumentos	\$ 490.17	
2104	15 1	I Banpaís M7222		\$ 326.09
2104	15 1	G Nafin M7424		164.08
Sumas iguales			\$ 490.17	490.17

Pza. #8 Descripción Autorización de capital social

Cta.	Sub cta		Cargo	Abono
7101		Capital socail autorizado	\$ 65,000,000.00	
7102		Acciones emitidas	18,000,000.00	
7103		Autorización de capital social		\$ 65,000,000.00
7104		Emisión de acciones		18,000,000.00
			\$ 83,000,000.00	83,000,000.00

Pza. #9 Descripción Plus(minus)valía del día

Cta.	Sub cta		Cargo	Abono
6101	3	Plus(minus)valía inst. deuda	\$ 10,913.00	
7105		Valores entregados en custodia		

6102	4	Plus(minus)valía inst. deuda		\$ 10,913.00
7106		Custodia de valores entregados		
		Sumas Iguales	-----	-----
			\$ 10,913.00	10,913.00

* Descripción de pólizas contables al 13 de diciembre de 1996.

Pza. # 1	Descripción	Cobro de intereses (BONDES 971211 L)		
	Cta.	Sub cta	Cargo	Abono
	1102	1 Bancos	\$ 3,071.20	
	1303	1 BONDES 971211 L		\$ 3,071.20
		Sumas Iguales	-----	-----
			\$ 3,071.20	3,071.20

Pza. # 2	Descripción	Cobro de intereses (INTENAL M6006 F)		
	Cta.	Sub cta	Cargo	Abono
	1102	1 Bancos	\$ 2,226.88	
	1303	1 INTENAL M6006 F		\$ 2,226.88
		Sumas Iguales	-----	-----
			\$ 2,226.88	2,226.88

* Descripción de pólizas contables al 19 de diciembre de 1996.

Pza. # 1	Descripción	Vencimiento del reporto (RCETES 970529 B)		
	Cta.	Sub cta	Cargo	Abono
	2101	1 Bancos	\$ 3,018,050.00	
	1219	3 B Rcetes 970529		\$ 3,018,050.00
	1301	Deudores Diversos	3,045,631.75	
	1304	Reportos por cobrar		3,045,631.75
	2106	Premios por realizar	27,581.75	
	5119	Premios cobrados por reporto		27,581.75
		Sumas Iguales	-----	-----
			\$ 6,091,263.50	6,091,263.50

Pza. # 2	Descripción	Venta de acciones propias		
	Cta.	Sub cta	Cargo	Abono
	1301	Deudores Diversos	\$ 16,715.05	
	1229	Acciones propias		\$ 16,715.05
	4102	Prima en venta de acciones		0.00
		Sumas Iguales	-----	-----
			\$ 16,715.05	16,715.05

* Descripción de pólizas contables al 2 de enero de 1997.

Pza. # 2		Pagos por servicios al 31 de diciembre de 1996			
Cta.	Sub cta		Cargo	Abono	
2103	3 4	Hnrs. Auditores	\$ 2,600.00		
2103	3 3	Cmte. valuación	2,500.00		
2103	9 2	Indeval	850.00		
2103	3 3	Paquete contable	1,200.00		
1102		Pagos de diciembre 1996			\$ 7,150.00
		Sumas iguales	<u>\$ 7,150.00</u>		<u>7,150.00</u>

Pza. #3		Pagos por servicios del ejercicio anual de 1997			
Cta.	Sub cta		Cargo	Abono	
1502	9 1	BMV	\$ 6,600.00		
1502	11 1	Refrendo CNBV	7,800.00		
3103		Amortizaciones	62,400.00		
1502		Gts inst y org	102,000.00		
1102		Pagos de 1997			\$178,800.00
		Sumas iguales	<u>\$ 178,800.00</u>		<u>178,800.00</u>

2. VALUACIÓN DE CASOS ESPECÍFICOS

2.1. EJERCICIO DE DERECHOS PATRIMONIALES SOBRE ACCIONES

2.1.1. PAGO DE DIVIDENDOS EN EFECTIVO

Emisor	ICA	EMPRESAS ICA SOCIEDAD CONTROLADORA, S.A DE C.V.	
Serie	*	Tipo de Valor	1
Títulos en cartera	10,000	Fecha de ex-cupón	Abril 30, 1997.
Cupón	No. 3		
Dividendo aplicar	\$ 0.10 por acción		

- Fecha de valuación previa al ex-cupón (Abril 28, 1997)

Precio de mercado	\$ 10.00	Ultimo precio de cotización
Títulos en cartera	10,000	

Importe en cartera	\$100,000.00	

- Fecha del ex-cupón

Dividendo en efectivo	\$ 1,000.00
Títulos en cartera	10,000
Precio ajustado	\$ 9.90

Para realizar la valuación a la fecha de ex-cupón debe considerar los casos siguientes:

1. Si precio de la acción no cotiza el día del ex-cupón, fecha en la que se ajusta el precio de la acción, entonces el precio de valuación se iguala al precio ajustado:

Precio de mercado	\$ 9.90	Precio ajustado
Títulos en cartera	10,000	

Importe en cartera	\$ 99,000.00	

2. Cuando la acción cotiza a la fecha del ex-cupón el precio de mercado para la valuación es el último hecho registrado en bolsa:

Precio de mercado:	\$ 9.95	Ultimo hecho registrado.
Títulos en cartera	10,000	

Importe en cartera	\$ 95,000.00	

Plus(minus) valía por pago de dividendos

Títulos en cartera	10,000
Cto. unit adquisición	\$ 80.00

Cto. tot. adquisición	\$ 80,000.00

- A. Cuando la acción no cotiza ex-cupón, el precio de mercado se iguala al precio ajustado y se ajusta el precio y el costo de adquisición.

Cto. unit adquisición	\$ 80.00	Ultimo hecho conocido a ajustar
Precio previo al ajuste	\$ 100.00	
Plus (minus) valía	\$ 20.00	

De la información anterior se obtiene el precio de mercado y el costo unitario de adquisición

Precio de mercado	\$ 99.90	Precio ajustado
Plus(minus) valía	\$ 20.00	

Cto. unit adquisición	\$ 79.90	

Conocidos la plus(minus) valía y el costo de adquisición ajustado por acción se actualiza la información de la cartera

Cto. tot. adquisición	\$ 99,000.00
Plus(minus) valía	\$ 20,000.00

B. Cuando la acción cotiza ex-cupón, el precio de mercado corresponde al último hecho operado en la BMV y sólo se actualiza el costo de adquisición

Precio de mercado	\$ 99.95	Último hecho operado
Plus(minus) valía	\$ 20.00	

Cto. unit. adquisición	\$ 79.95	Costo de adquisición ajustado por acción

Conocidos la plus(minus) valía y el costo de adquisición ajustado por acción se actualiza la información de la cartera

Cto. tot. adquisición	\$ 99,950.00
Plus(minus) valía	\$ 20,000.00

2.1.2. SPLIT

Emisor	Ahmsa	ALTOS HORNOS DE MÉXICO, S.A. DE C.V.
Serie	*	Tipo de Valor 1
Títulos en cartera	17,500	
Cupón	No. 1	Fecha ex-cupón Octubre 16, 1996
Split (canje)	2.5 nuevas acciones por cada acción anterior	

Fecha previa ex-cupón Octubre 14, 1996.

Cto. unitario adq.	\$ 58.42	
Títulos en cartera	17,000	

Cto. tot. adquisición	\$ 993,320.00	
Ultimo hecho	\$ 46.80	Ultimo precio de cotización
Títulos en cartera	17,000	

Importe en cartera	\$ 493,500.00	

Al aplicar el Split, se obtiene una nueva posición de títulos a un precio unitario de adquisición ajustado:

Títulos en cartera	47,500	
Cto. unitario adq.	\$ 23.37	Al aplicar el split

Cto. tot. adquisición	\$ 993,200.00	
Precio ajustado del día	\$ 18.72	Octubre 14, 1996.

Para realizar la valuación a la fecha de ex-cupón se deben considerar los casos siguientes:

1. Si la acción no cotiza el día del ex-cupón, fecha en la que se ajusta su precio, entonces para la valuación del día el precio de mercado es igual al precio ajustado:

Precio de mercado	\$ 18.72
Títulos en cartera	42,500

Importe en cartera	\$ 795,600.00

2. Cuando la acción cotiza a la fecha del ex-cupón el precio de mercado para la valuación es el último hecho registrado:

Precio de mercado:	\$ 18.75
Títulos en cartera	42,500

Importe en cartera	\$ 796,875.00

Plus(minus) valía por pago de dividendos

- Información previa al split.

Cto. unitario adq. \$	58.42	
Precio previo al ajuste	\$ 46.80	Ultimo hecho a ajustar
Plus minus) valía	\$ 11.62	

Donde:

Cto. tot. adquisición	\$ 993,200.00
Importe en cartera	\$ 795,600.00
Plus(minus) valía	\$ 197,600.00

1. Cuando la acción no cotiza ex-cupón, el precio de mercado se iguala al precio ajustado, y de la información anterior se obtiene el costo de adquisición actualizado

Precio de mercado	\$ 18.72	
Cto. unitario adq.	\$ 23.369412	Costo de adquisición ajustado por acción
Plus(minus) valía	\$ 4.649412	

Conocidos la plus(minus) valía y el costo de adquisición ajustado por acción se tiene en el portafolio.

Cto. tot. adquisición	\$ 993,200.00
Importe en cartera	\$ 795,600.00
Plus(minus) valía	\$ 197,600.00

2. Cuando la acción cotiza ex-cupón, el precio de mercado corresponde al último hecho operado en la BMV.

Precio de mercado	\$ 18.75	Último hecho operado
Cto. unitario adq.	\$ 23.369412	Costo de adquisición ajustado por acción
Plus(minus) valía	\$ 4.619412	Nueva plus(minus) valía

Conocidos la plus(minus) valía y el costo de adquisición ajustado por acción se tiene en el portafolio.

Cto. tot. adquisición	\$ 993,200.00	
Importe en cartera	\$ 796,875.00	
Plus(minus) valía	\$ 196,325.00	Nueva plus(minus) valía

2.2. COMPRA DE VALORES BURSÁTILES CON LIQUIDACIÓN 48 HORAS

Pólizas contables derivadas de la compra con liquidación 48 hrs. de la emisora PROMEX 93 Q realizada el día 9 de agosto de 1996.

9 agosto Compra liquidación 48 hrs.

Cta.	Sub cta	Cargos	Abonos
1203	02	10,000.00	Inv. inst. deuda obligaciones
1303		114.07	Intereses involucrados
5231		26.00	Comisión compra de valores
5231	15	3.90	Impuesto
2101			10,114.07 Acreeedores (compra e intereses)
2101			29.90 Acreeedores (comisión impuesto)

		10,143.97	10,143.97

13 agosto Liquidación compra PROMEX 93 Q

Cta.	Cargos	Abonos
2101	10,114.07	
2101	29.90	
1102		10,143.97
	-----	-----
	10,143.97	10,143.97

De acuerdo a las pólizas registradas, la cuenta de intereses sobre valores devengados 1303 se ve afectada de la siguiente manera:

9 agosto Se registra la provisión de intereses devengados con una liquidación 48 hrs., ocasionados por la operación de compra, para su cálculo deben considerarse los intereses devengados al día de la operación (9 de agosto) más los devengados durante las 48 hrs. hasta la liquidación.

Cta.	Cargos	Abonos
1303	76.04	Intereses al día 9 agosto
	38.03	Intereses devengados (9-12)

	114.07	Intereses involucrados operación efectivos hasta la 48 hrs.

13 agosto Se empieza a provisionar los intereses correspondientes a la posición de 100 títulos.

Emisora:	PROMEX
Serie:	93
Tipo de valor:	Q
Provisión a aplicar:	\$9.51
No. de títulos en posición:	100
Tasa vigente:	34.220%
Periodo de vigencia (tasa):	Agosto 1-16, 1996.

Cta.	Cargos	Abonos
1303	114.07	Saldo inicial
1303	9.51	Provisión diaria

	123.57	Saldo al día 13 de agosto

Pólizas derivadas de la venta con liquidación 48 hrs. de la emisora PROMEX 93 Q realizada el día 9 de agosto de 1996.

9 agosto Venta liquidación 48 hrs.

Cta.	Sub cta	Cargos	Abonos	
5203	02	10,374.44		Cto. vta. inst. deuda obligaciones
1301		10,114.07		Deudores (venta e intereses)
5231		26.00		Comisión por venta de valores
5230	15	3.90		Impuesto
1203	02		10,374.44	Inv. inst. deuda obligaciones
1303			114.07	Intereses involucrados
5103	02		10,000.00	Vta. inst. deuda obligaciones
1301			29.90	Deudores (comisión impuesto)
		-----	-----	
		20,518.41	20,518.41	

13 agosto Liquidación venta PROMEX 93 Q

Cta.	Cargos	Abonos
1102	10,114.07	29.90
1301	29.90	10,114.07
	-----	-----
	10,143.97	10,143.97

De acuerdo a las pólizas registradas, la cuenta de intereses sobre valores devengados 1303 se ve afectada de la siguiente manera:

9 agosto Se registra la provisión de intereses correspondiente al fin de semana, sobre la posición de títulos restantes y los títulos involucrados en la venta (que aun no son entregados).

Emisora:	PROMEX
Serie:	93
Tipo de valor:	Q
Provisión a aplicar:	\$12,638.96
No. de títulos:	132,964
Tasa vigente:	34.220%
Periodo de vigencia (tasa):	Agosto 1-16, 1996

Cta.	Cargos	Abonos	
1303	101,111.74		Saldo acumulado al día 8 de agosto
1303	37,916.90		Provisión del fin de semana
1303		114.07	Intereses involucrados en la venta efectivos hasta las 48 hrs.
	-----	-----	
	139,028.64	114.07	

12 agosto Se registra la provisión diaria de intereses, sobre la posición de títulos restantes y los títulos involucrados en la venta (que aun no son entregados).

Cta.	Cargos	Abonos	
1303	139,028.64		Saldo acumulado al día 9 de agosto
1303	12,638.96		Provisión diaria
1303		114.07	Intereses involucrados en la venta efectivos hasta las 24 hrs.
	-----	-----	

151,667.61 114.07

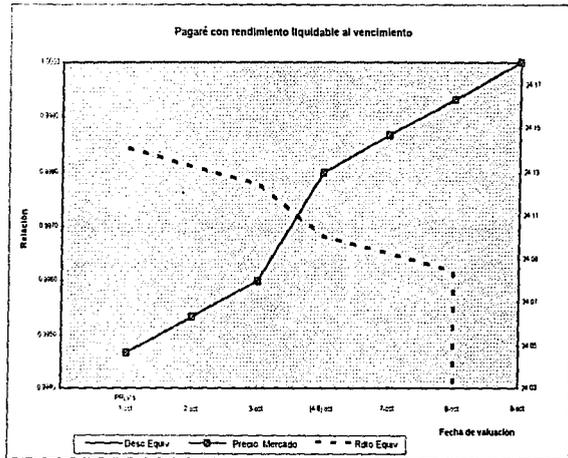
13 agosto Se registra la provisión diaria de intereses, solo sobre la posición de títulos.

Cta.	Cargos	Abonos	
1303	151,667.61		Saldo acumulado al día 12 de agosto
1303	12,629.45		Provisión diaria después de la venta
1303		114.07	Intereses involucrados en la venta
	-----	-----	
	164,297.06	114.07	

2.3. ANÁLISIS DE OPERACIONES

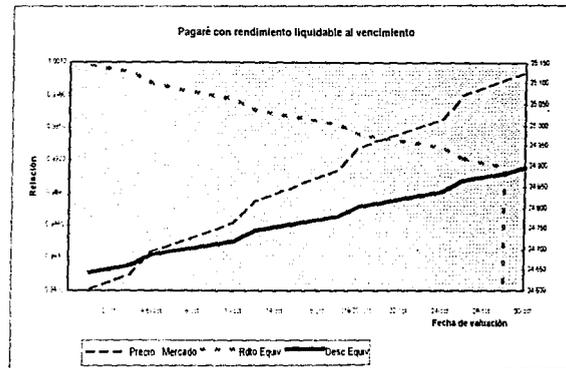
2.3.1. RELACIÓN ENTRE EL PRECIO Y LA TASA DE UN VALOR BURSÁTIL QUE COTIZA A TASA DE DESCUENTO

Fecha Adquis	Emisora Serie	Pzo Equiv	Costo Adquil	Rdto Equiv	Desc Equiv	Precio Mercado
1-oct	PRLV's	8	0.993999	24.141	24.012	0.994664
2-oct		7	0.993999	24.133	24.020	0.995329
3-oct		6	0.993999	24.125	24.028	0.995995
(4-6) oct		3	0.993999	24.100	24.052	0.997996
7-oct		2	0.993999	24.092	24.060	0.998663
8-oct		1	0.993999	24.084	24.063	0.999331
9-oct		0	0.993999			1.000000



Gráfica 4.5 Relación entre la tasa y el precio de un valor bursátil que cotiza a tasa de descuento

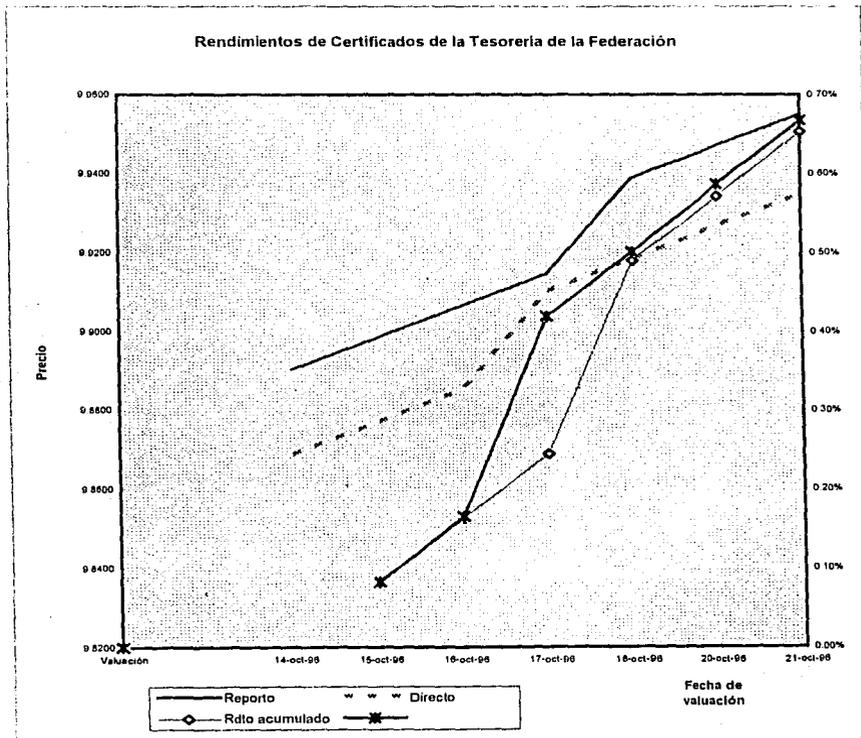
Fecha Adquis	Emisora Serie	Pzo Equiv	Costo Adquil	Rdto Equiv	Desc Equiv	Precio Mercado
1-oct	PRLV's	29	0.979472	25.141	24.642	0.980149
2-oct		28	0.979472	25.132	24.651	0.980827
3-oct		27	0.979472	25.124	24.659	0.981506
(4-6) oct		24	0.979472	25.098	24.685	0.983544
7-oct		23	0.979472	25.089	24.693	0.984224
8-oct		22	0.979472	25.050	24.702	0.984905
9-oct		21	0.979472	25.072	24.710	0.985586
10-oct		20	0.979472	25.063	24.719	0.986267
(11-13) oct		17	0.979472	25.037	24.744	0.988315
14-oct		16	0.979472	25.028	24.753	0.988999
15-oct		15	0.979472	25.019	24.761	0.989683
16-oct		14	0.979472	25.011	24.770	0.990367
17-oct		13	0.979472	25.002	24.778	0.991052
(18-20) oct		10	0.979472	24.976	24.804	0.993110
21-oct		9	0.979472	24.968	24.813	0.993797
22-oct		8	0.979472	24.959	24.821	0.994484
23-oct		7	0.979472	24.950	24.830	0.995172
24-oct		6	0.979472	24.942	24.838	0.995860
(25-27) oct		3	0.979472	24.916	24.864	0.997928
28-oct		2	0.979472	24.907	24.873	0.998618
29-oct		1	0.979472	24.899	24.881	0.999309
30-oct		0	0.979472			1.000000



Gráfica 4.6 Relación entre la tasa y el precio de un valor bursátil que cotiza a tasa de descuento.

2.3.2. VALUACIÓN DE UN CETE EMITIDO EN DIRECTO Y EN REPORTEO

Fecha Valuación	Reporto	Directo	Rdto diario		Rdto acumulado	
			Reporto	Directo	Reporto	Directo
14-oct-96	9.890375	9.868968				
15-oct-96	9.898445	9.877107	0.082%	0.082%	0.082%	0.082%
16-oct-96	9.906522	9.885253	0.082%	0.082%	0.163%	0.165%
17-oct-96	9.914605	9.910362	0.082%	0.254%	0.245%	0.419%
18-oct-96	9.938894	9.918478	0.245%	0.082%	0.490%	0.501%
20-oct-96	9.947004	9.926970	0.082%	0.086%	0.571%	0.586%
21-oct-96	9.955120	9.934952	0.082%	0.080%	0.653%	0.667%



Gráfica 4.7 Comparación de rendimientos de CETES emitidos en reporto y en directo.

Gráfica 4.5 y 4.6 Relación entre el precio y tasa de un instrumento que cotiza a tasa de descuento

Se analiza el comportamiento entre la tasa de descuento equivalente, la tasa de rendimiento equivalente y el precio de los valores bursátiles que cotizan a tasa de descuento, se toma como ejemplo un pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento, para mostrar la relación inversa que existe entre las tasas y su precio es decir, cuando las tasas de los pagarés van a la alza el precio de los pagarés baja y viceversa.

Lo anterior es importante para el inversionista debido a que las SI en instrumentos de deuda invierten sus recursos principalmente en este tipo de instrumentos.

Gráfica 4.7 Valuación de CETES emitidos en directo y en reporto

Se presentan los resultados derivados de una operación en directo de un cete y de una operación de reporto del mismo; observamos que la gráfica del reporto se mantiene por arriba de la operación en directo siempre que el cete no opere a una tasa de descuento menor a la asignada en la operación de compra.

CONCLUSIONES

En el MFM hay una extensa gama de valores bursátiles; todos ellos sujetos de inversión, su comportamiento en el mercado hace crecer la inversión a nivel portafolio, y hace competitivo a la SI en cuestión de rendimientos; en el corto y/o en el largo plazo según sus características.

Los valores bursátiles, son autorizados y registrados como sujetos de inversión, y posteriormente calificados; partiendo de los estados financieros dictaminados por los auditores de la empresa emisora, finalmente son dados en custodia y colocados en el mercado financiero por medio de una oferta de carácter privada o pública, ésta última se hace a través de una subasta como en el caso de los Cetes, y así ser sujetos de la oferta o la demanda que hagan de ellos.

El proceso anterior es revisado por las siguientes instituciones: RNVI, Calificadora (Caval, Standard & Poor's, Duff & Phelps, Clase), BANXICO e Indeval, en ese mismo orden.

Los valores bursátiles; en su prospecto de información integran en detalle todos los datos que los definen en el mercado, mismos que los hacen atractivos sujetos de inversión.

Las SI que cotizan sus acciones en el MFM, resultan muy atractivas para los pequeños inversionistas y las empresas, quienes al tener acceso a éste, pueden obtener en conjunto tasas de interés más altas en comparación de lo que lograrían a nivel individual, sobre un portafolio diversificado, integrado por los valores bursátiles antes mencionados.

El inversionista es el principal motor de una SI; quien le confía su dinero, en espera de obtener los rendimientos atractivos que le ofrece dadas las condiciones del mercado; derivados de una buena administración y de las estrategias de inversión, en el corto o largo plazo según sean las políticas definidas en su prospecto de información dirigido al público en general.

En el capítulo IV, *simulación del proceso de valuación*, se presentó el proceso de valuación tomando como base una SI en instrumentos de deuda, diversificada, de capital abierto y para personas físicas; desarrollado durante seis semanas, en el que fueron aplicados todos y cada uno de los criterios de valuación vigentes, se asignaron operaciones de compra y de venta de valores bursátiles, mismos que actualizaron el portafolio de una fecha de valuación a otra, se integraron los ingresos y egresos del período para así determinar el precio de valuación por acción colocada en el MFM.

La definición de las estrategias de inversión adoptadas por el comité inversionista, son su función principal, éstas se realizan a través de las operaciones de compra y de venta de valores bursátiles a nivel portafolio, para ello el análisis que éste hace se basa en las necesidades presentadas por el mismo portafolio como resultado de la situación del mercado y de las valuaciones anteriores realizadas sobre dichos valores bursátiles. El resultado directo de estas operaciones es la obtención de rendimientos en el corto, mediano o largo plazo, según sean las características que definan a la SI.

El movimiento accionario, es una operación en la que interviene la *tesorería* de la SI, encargada de custodiar las acciones representativas, quien las emite o las recibe como consecuencia de su colocación o del retiro de estas en el mercado a solicitud de los inversionistas, ya que las SI no deben traer sus acciones dentro de su portafolio de inversión, debido a que éstas no forman parte de la inversión en valores bursátiles.

Cabe señalar que las SI de capital abierto presentan siempre ventajas en comparación con las SI de capital cerrado, al no presentar estas últimas la constante renovación de activos que se verán reflejados en la inversión en valores bursátiles.

De los resultados obtenidos en este capítulo, concluimos que si las *estrategias de inversión* no se apegan a las necesidades exigidas por la SI, respetando los regímenes de inversión autorizados por la CNBV, los resultados obtenidos a lo largo de un periodo (corto o largo) no siempre serán constantes y algunas veces resultan negativos, situación que se presenta generalmente en la SI común pero que no se debe descartar en una SI en instrumentos de deuda.

El comité de valuación, en apego siempre a los criterios y a las disposiciones vigentes emitidas por la CNBV, realiza una valuación integral, considerando cada uno de los factores que intervienen en la determinación de los precios diarios (de valuación y de mercado) asociados con las acciones emitidas por la SI.

Es importante mencionar que la unificación de los criterios vigentes y aplicables en el proceso de valuación, facilitaría y daría transparencia a los procesos de administración responsabilidad de las SI; para ello se designó a la CNBV, organismo encargado del control y de la vigilancia de los procesos. *Un ejemplo claro de esa libertad que se permiten las mismas SI, es el de contabilizar las provisiones para gastos generales partiendo de un año fiscal de 365 y/o 360 días, situación para la que se consideró en este trabajo un año fiscal de 365 días por ser más representativo.*

Por otra parte, el MFM se caracteriza principalmente por la especulación, lo que origina un alto riesgo en el mediano y en el largo plazo; para poder optimizar los resultados obtenidos del proceso de valuación realizado dentro de este marco económico, hay que considerar otros factores externos a la valuación determinados por esta economía, como: riesgo, inflación, situación política del país, los cuales no fueron considerados en el trabajo como se mencionó en la introducción.

En el trabajo presentado se expone un círculo de inversión con dos niveles en paralelo, este define movimientos en gran escala:

1. Inversionista y SI
2. Valores bursátiles y SI

Ahora con la autorización a las AFORES como administradoras de *los fondos de ahorro para el Retiro de los trabajadores afiliados al IMSS*, se da apertura a una nueva carrera competitiva entre las SI responsables de la buena administración de los recursos que a ellas se destinan.

Y se propicia el ahorro interno haciendo partícipes a los trabajadores; el que se verá reflejado en el momento de hacer uso directo de las cuentas individuales vía aportaciones voluntarias, éstas dependerán de los rendimientos reales obtenidos por la SIEFORE.

De no tener la respuesta esperada y siempre en comparación con los resultados que otorguen las SI existente en el mercado, el inversionista cambiará sus perspectivas optando por alguna otra SI, esta situación prevalecerá a nivel SIEFORE.

I. CIRCULAR 12-16**A LAS SI COMUNES Y SI DE RENTA FIJA PARA PERSONAS FÍSICAS O PARA PERSONAS MORALES**

Debido al desarrollo que en los últimos años experimentaron los fondos, los esquemas de normatividad y regulación para el sector comenzaban a ser rebasados.

La CNBV, consiente del crecimiento en el sector inversión y desarrollando sus capacidades reguladoras en el mercado de valores mexicano, con colaboración del Comité de SI de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, se dio a la tarea de preparar un marco regulador más acorde a las crecientes necesidades del mercado de fondos, en donde se unifican criterios de valuación y de presentación, por parte de los administradores de las sociedades.

El marco, requerirá contemplar aspectos especiales que se presentan entre los fondos, sobre todo en el sentido de tipificación de los fondos así como en una mayor uniformidad en la información emitida por las administradoras de estas carteras institucionales del mercado.

Este trabajo desarrollado por la CNBV, se concentra en la circular 12-16, distribuida desde octubre de 1990, entre los administradores y operadores de fondos de inversión.

La circular se refiere a aspectos que confirman la intención de las SI con sus inversionistas, por ejemplo en el caso de los fondos comunes es requisito que mantengan una posición de por lo menos 50 por ciento en valores de renta variable. Esta disposición incluye acciones y certificados de aportación patrimonial.

Para los de renta fija para personas físicas, el monto máximo a invertir de su capital social en emisiones de papel comercial no debe exceder 30 por ciento. En el caso de los empresariales, por su misma razón de ser, el monto invertido en este instrumento puede ascender hasta un máximo del 50 por ciento.

Entre las ventajas que algunos especialistas de fondos de inversión distinguen al analizar la circular 12-16, es posible observar que se autoriza la valuación en curva de todos los instrumentos de renta fija para todo tipo de SI. antes de la modificación que aparece en la circular, la valuación se realizaba considerando el rendimiento en línea recta, lo cual no representaba una valuación uniforme. Al realizar la valuación en curva se esta prácticamente eliminando las diferencia significativas que surgían.

Otra ventaja que se observa en las modificaciones que aparecen en la circular es la que indica que en los fondos comunes, los instrumentos de renta fija se tenían que valorar con su precio en bolsa, provocando distorsiones en la valuación de los fondos.

La circular define que todas las SI se tiene que registrar contablemente de la misma manera, con lo cual se debe lograr un mayor consenso, aunado a que deben de registrar la fecha de operación y el precio de operación en Bolsa correspondiente, con lo cual se logrará una mayor comparación por las fechas.

Dentro del registro en bolsa, de las acciones de los fondos, se solicita incluir el volumen operado por cada fondo. De esta forma el volumen negociado tendrá una mayor representatividad, tanto para fines estadísticos, como para tener una idea más aproximada de la interacción de las fuerzas del mercado.

Es evidente que las ventajas que representa la Circular 12-16 fortalece el intercambio de las acciones de los fondos de inversión, sin embargo algunos especialistas del sector observaron ciertas desventajas a las nuevas modificaciones.

Entre las desventajas que observaron un buen número de especialistas destaca el hecho de que la valuación en curva sigue estando considerada con base a los promedios de los precios de los diferentes instrumentos autorizados. Esta desventaja surge porque es evidente que si se registra una operación entre la Casa de Bolsa y el cliente, con periodo distinto al que se observa al considerar la curva, el precio de la SI se puede distorsionar.

DISPOSICIONES DE CARÁCTER GENERAL APLICABLES A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA PARA PERSONAS FÍSICAS Y PARA PERSONAS MORALES DEL RÉGIMEN DE INVERSIÓN

NOTA: Por disposición de la circular 12-22 lo único que quedó vigente de esta circular es lo que a continuación se transcribe.

OCTAVA.- El importe de los valores o documentos de que sean propietarias las SI, se determinará como sigue:

A) Valores de renta fija

1. Tratándose de instrumentos cuyo rendimiento al vencimiento sea un dato conocido en el momento de la compra, se tomará, según se trate, la tasa o el precio promedio ponderado de cada instrumento, de las operaciones de contado registradas en la BMV el día de la valuación o el de adquisición, en caso de ser este posterior.

2. Cuando no se efectúen operaciones al día de la valuación, el importe será igual al último precio conocido *calculado conforme a lo indicado en el punto anterior* más el rendimiento que resulte de hacer equivalente al plazo de la valuación la última tasa de descuento ponderada de la emisión, de acuerdo al siguiente procedimiento.

2.1 Se obtendrá la tasa de rendimiento, partiendo de la última tasa de descuento ponderada de compra conocida.

$$tr = td / \left(1 - \left(\frac{td * n}{36,000} \right) \right)$$

2.2 Partiendo de la tasa de rendimiento obtenida de acuerdo al inciso anterior, se obtendrá la tasa de rendimiento equivalente al plazo que le quede por vencer al instrumento al día de la valuación, de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$td = tr / \left(1 + \left(\frac{tr * n}{36,000} \right) \right)$$

$$tre = \left[\left(\left(1 + \left(\frac{tr * n}{36,000} \right) \right) \exp\left(\frac{ne}{n}\right) - 1 \right) * \left(\frac{36,000}{ne} \right) \right]$$

Donde:

tr	Tasa de rendimiento original, partiendo de la última tasa o precio conocido
tre	Tasa de rendimiento equivalente a obtener para calcular nuevo precio de valuación de los instrumentos
td	Tasa de descuento
tde	Tasa de descuento equivalente
n	Plazo original, a vencimiento desde el último hecho, precio o tasa conocido.
ne	Nuevo plazo equivalente, desde la fecha de valuación a la del vencimiento (diferencia de días entre la fecha del último conocido y la de valuación)

El cociente de dividir el plazo original, desde el último hecho conocido entre 36000, se multiplicará por la tasa de rendimiento original (último hecho), producto al que se le adicionará la unidad.

Al importe así obtenido se aplicará el exponencial que resulte del cociente de dividir el nuevo, plazo equivalente, a partir de la fecha de valuación, entre el número de días por vencer de la fecha del último hecho o precio conocido.

Al monto obtenido se le disminuirá la unidad, lo cual se multiplicará por el cociente de dividir 3600 entre el nuevo plazo equivalente o días por vencer a partir de la fecha de valuación.

2.3 El resultado obtenido en el inciso anterior corresponderá a la tasa de rendimiento equivalente, misma que será asociada como rendimiento al último precio conocido *-determinado conforme al punto 1-* calculando el rendimiento que el instrumento otorga desde la fecha del último precio conocido, a la fecha de valuación y obtener el precio de mercado de los valores, de acuerdo a la fórmula siguiente:

$$P = VNA \left(1 - \left(\frac{tre * dv}{360 + (tre * dv)} \right) \right)$$

Donde:

P	Precio de mercado determinado
VNA	Valor nominal ajustado del instrumento
tre	tasa de rendimiento equivalente obtenida
dv	días por vencer

3. Para los efectos previstos en los numerales precedentes, se tomará como base el precio o la tasa que se publique en el boletín bursátil del día en que se realice la valuación o en su defecto, el último precio de compra o tasa de descuento ponderada conocidos, publicados en el boletín bursátil citado, en el apartado que muestra los resultados de resumen de operaciones entre casa de bolsa y clientes, de liquidación 24 horas.

Para el efecto de determinar el valor de mercado de los instrumentos de renta fija, se deberá actualizar el precio de los mismos, ajustando el plazo de cada emisión al plazo para transcurrir hasta su vencimiento, existente el día de la valuación.

4. Tratándose de instrumentos cuya tasa de rendimiento al vencimiento sea ajustable periódicamente o que otorgue una tasa fija de interés cuya ponderación no se difunda en el boletín bursátil, se tomará el último hecho del cierre en la BMV, que corresponda al día de la valuación o, a falta de este, el último hecho en bolsa o el precio de adquisición del día en que se hubieran presentado hechos.

5. La CNBV, mediante disposiciones de carácter general, podrá modificar la mecánica de valuación descrita en estas disposiciones por las fórmulas técnicas específicas, aplicables a cada tipo de valor o documento, previa difusión de las mismas.

A) Valores de renta variable

El importe de los valores de renta variable de que sean propietarias las SI comunes se determinará de acuerdo a la última cotización en la BMV, tomando para tal efecto el último hecho de cierre del día de la valuación. Si en esta fecha no existen hechos, se tomará el último hecho previo de cierre registrado en la Bolsa de Valores.

NOVENA.- La venta o adquisición que realicen las SI respecto a las acciones que emitan, se hará al precio de valuación con el diferencial que en su caso, se aplique a dicho precio en los términos de la disposición décima segunda, numerales 3 ó 4.

El precio de las acciones señalado en el párrafo anterior se dará a conocer todos los días hábiles a más tardar a las 11:00 horas del día hábil siguiente al que corresponda la valuación, para efecto del registro en la BMV, con todas las operaciones de compra y venta que haya concertado la SI de que se trate, sobre acciones representativas de su capital el día de la valuación: estas operaciones se registrarán especificando su cantidad, el monto unitario y el valor total de las mismas.

Tratándose de SI comunes, las operaciones de venta o adquisición que realicen sobre las acciones que emitan se hará al precio determinado conforme al primer párrafo de esta disposición el día en que se concreten, cuyo registro se hará en bolsa el día hábil siguiente; en el caso de las SI de renta fija dichas operaciones se liquidarán de acuerdo al precio determinado el día hábil previo a su concentración, cuyo registro aparecerá en bolsa el día de la operación.

Cuando se presenten las condiciones adeudadas para hacerlo, a juicio de la CNBV, las SI, deberán efectuar el registro del precio de sus acciones y los montos de sus operaciones en la Bolsa de Valores, el mismo día en que se realice la valuación, con los precios de cierre del mismo día, en los términos de las presentes disposiciones.

II. OFICIO DGSJ-95/012

MÉXICO D.F., A ENERO 10, 1995.

ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES, A.C.

Nos referimos a sus atentos escritos de fechas 21 y 22 de diciembre de 1994, suscritos por los vicepresidentes y el coordinador del comité de SI de esta asociación, mediante los cuales solicitan autorización para que en forma transitoria, las SI en instrumentos de deuda puedan valuar en conjunto, de acuerdo a las condiciones actuales prevalecientes en el mercado, los instrumentos que por su baja o nula operatividad no cuenten con valores de referencia adecuados. Asimismo, se solicita se autoricen a los casos de excepción en los que las SI no cumplan con los parámetros de inversión que les son aplicables, en tanto se restablecen los niveles de operatividad de los instrumentos de deuda a mediano y largo plazo, así como el mercado accionario.

Al respecto, se reitera que las sociedades de inversión deberán valuar los instrumentos que integran sus carteras de manera consistente y apegándose a las disposiciones vigentes en la materia. La **consistencia** implica que instrumentos de la misma emisión en posición de diferentes sociedades de inversión administradas por la misma operadora, sean valuados al mismo precio o a la misma tasa...

Asimismo y con el fin de otorgar transparencia en los procesos al procedimiento de valuación, se precisa que **cuando sea procedente utilizar el precio de adquisición de los instrumentos**, la operación correspondiente deberá efectuarse en bolsa, o bien, según la naturaleza del instrumento, concertarse fuera de bolsa y registrarse en esta última institución a mas tardar el día hábil inmediato siguiente al de su celebración.

También se reitera, que todos aquellos instrumentos que cuenten con referencias actualizadas derivadas de su operatividad en el mercado, deben valuarse de conformidad con las disposiciones aplicables.

Las carteras de valores de las SI deben reflejar, en todo momento, la totalidad de las inversiones efectuadas, recordándose que la única salvedad de las operaciones de reporte, que deben sujetarse a las reglas de BANXICO dadas a conocer mediante la Circular 12-18, las operaciones de compraventa de valores mediante las cuales se pacten rendimientos garantizados, así como aquellas otras a través de las que se pretenda transferir pérdidas a las SI en detrimento de los intereses del público inversionistas, se encuentran estrictamente prohibidas, y para sancionarlas se actuará con todo el rigor de la Ley.

En cuanto al cálculo y registro contable de las provisiones, este se deberá efectuar en forma proporcional, de acuerdo con los gastos e ingresos de cada sociedad de inversión, mismas que deberán proporcionar a las entidades que efectúen la valuación de sus acciones, en la forma y por los medios que se requiera, la información relativa a las políticas y procedimientos institucionales para el cálculo y registro de dichas provisiones, de manera que al realizarse la valuación se tome en cuenta la totalidad de los activos.

Por lo que corresponde a su petición para que este organismo autorice a las SI a que temporalmente se aparten de los parámetros de inversión que les sean aplicables, se le comunica que tratándose de modificaciones al régimen de inversión debe estarse a lo previsto por el art. 6º, fracc. VIII, en relación con la disposición octava de la Circular 12-22, expedida por este organismo el 18 de octubre de 1993.

No obstante lo anterior, considerando las circunstancias prevalecientes en los mercados accionario y de títulos de deuda, tratándose de las SI que hayan adquirido valores dentro de los porcentajes mínimo o máximos correspondientes, según sean diversificadas o especializadas, y que con motivo de

variaciones en los precios de los valores que integran sus activos, no cubran o excedan tales porcentajes, con fundamento en la disposición quinta de la citada Circular 12-22, se autoriza a las SI para mantener transitoriamente el defecto o exceso relativo, así como para no cubrir temporalmente el porcentaje mínimo de inversión en valores de fácil realización, para atender a las solicitudes de venta por parte de su clientela inversionista.

Esta última autorización se otorga con carácter general y será revisable a los treinta días de su otorgamiento, estimando a esa H. asociación sea el conducto para difundirla entre las SI y sus operadoras.

La contraversión a la normatividad relativa, que incluye los lineamientos que se comunican en el presente oficio, podrá ser inclusive sancionada, previa audiencia, con la remoción o suspensión de los consejeros, directivos, comisarios o factores que resulten responsables, así como con la inhabilitación para que desempeñen un empleo, cargo o comisión dentro del sistema financiero.

III. REFORMAS A LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN. FLEXIBILIDAD Y ALTERNATIVAS.

En el sexenio que concluyó (1988-1994), la Ley de Sociedades de Inversión fue objeto de diversas reformas y adiciones con el propósito fundamental de formalizar las orientaciones generales de política económica, expresadas a través de la modernización e internacionalización de las actividades de las SI, así como la desregulación de sus operaciones y la simplificación administrativa, al otorgárseles la flexibilidad que requieren para ser más competitivas y brindar mayores opciones a los inversionistas.

Al concluir 1994 se registró la existencia de 423 SI autorizadas, de las cuales, solo operan 340; 83 comunes; 110 en instrumentos de deuda para personas físicas; 48 en instrumentos de deuda para personas morales; 56 sincas¹⁷; 41 operadoras y 2 sociedades valuadores de SI.

En virtud de que las SI constituyen el vehículo de acceso del pequeño y mediano inversionista al mercado de valores y que, al colocar sus acciones entre el público, tienen la capacidad de coadyuvar al financiamiento de proyectos productivos, de 1989 a 1994 se realizaron las siguientes reformas a la ley que las rige:

1989

- * Se sustituye el régimen de concesión por el de autorización para constituir SI.
- * Se desregula la operación de las SI de capitales y sujetas de inversión institucional, a fin de impulsar la generación, promoción y dispersión del capital de riesgo en el país.
- * Se dota de mayor flexibilidad al régimen de inversión de las SI de renta fija, permitiendo que sus acciones sean adquiridas por entidades financieras y agrupaciones de personas del exterior.
- * Se incorpora la posibilidad de que los servicios que prestan las sociedades operadoras de SI sean realizados por instituciones de crédito, además de poder contratar con más de una sociedad del mismo tipo.

1992

Con el fin de flexibilizar la operación de las SI y aprovechar las potencialidades que encierra este mecanismo de inversión para la movilización de recursos financieros, el 21 de diciembre de 1992 se llevó a cabo una importante reforma a la ley, cuyos aspectos relevantes fueron los siguientes:

- * Se cambia la denominación de SI en Renta Fija por la de SI de Instrumentos de Deuda, la cual refleja, con mayor precisión, las características de los valores y documentos que integran su activo.
- * Se autoriza a las SI de Capitales para que puedan recomprar las acciones que emitan, siempre y cuando coticen en bolsas de valores y se ajusten al tratamiento que, sobre el particular, prevé la Ley del Mercado de Valores.
- * Se establece la reducción de capital automática para convertir acciones propias en acciones de tesorería, exceptuando a las SI de Capitales.
- * Se elimina la obligación de que las SI diversifiquen sus activos en cinco empresas promovidas; se permite que operen con el número de ellas que más convenga a sus proyectos de inversión y estrategia de operación.

¹⁷ Sincas. Sociedades de inversión de capital en riesgo.

- Se precisa que los prospectos de información autorizados por la CNBV deberán garantizar el interés del inversionista, ofreciendo información esencial sobre política de inversión, valuación y recompra de sus acciones.
- Se faculta a la CNBV para autorizar a personas morales, como sociedades valoradoras de acciones de SI, quedando también habilitada para ejercer funciones de inspección y vigilancia ante dichas personas.
- Se faculta a la CNBV para que autorice a las SI a operar con instrumentos no inscritos en el RNVJ, como los que emiten las instituciones de crédito.
- Se modifica la prohibición para adquirir valores extranjeros, a fin de permitir que las SI adquieran títulos de emisoras mexicanas que coticen en bolsas del extranjero.
- Permite la realización de operaciones de reporto con valores gubernamentales o instrumentos emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito.
- Se deroga la obligación de capitalizar por lo menos el 5% de las utilidades netas obtenidas en cada ejercicio por parte de las SI de Capitales, con el propósito de liberar estos recursos, a fin de que su asamblea de accionista decida el destino de los mismos.
- Se faculta a la CNBV para que, previa opinión de BANXICO, emita las disposiciones de carácter general a las sociedades operadoras de SI, autorizándoles aquellas actividades que sean conexas o complementarias a su objeto.
- Se modifica la base para aplicar sanciones por exceder o mantener porcentajes máximos o mínimos de inversión y se fija como multa máxima hasta el 5% del activo total de la SI, al momento en que se cometa la infracción.
- Se faculta a la CNBV para inhabilitar a miembros del consejo de administración, comisarios y funcionarios de las SI o sus operadoras, cuando no reúnan los requisitos de experiencia y calidad técnica o moral exigidos, o incumplan de manera grave o reiterada lo previsto en la ley.
- Se establece la aplicación de sanciones por incumplimiento de los establecido a los prospectos de información.

1993

Modificaciones relativas a filiales de instituciones financieras del exterior. Se adiciona el Capítulo V bis.

- Se autoriza la participación de extranjeros hasta en un 49% del capital mínimo fijo, sin derecho a retiro, y hasta el 100% en la parte variable para las SI.
- Se señala que para organizarse y operar como filial se requiere autorización de la CNBV que sea intransmisible; podrán realizar las mismas operaciones que las SI o las sociedades operadoras, a menos que el tratado o acuerdo internacional establezca alguna restricción.
- Se establece que la adquisición del capital fijo de una filial que tenga el carácter de SI sólo podrán realizarla las instituciones financieras del exterior, o una filial autorizada como sociedad operadora.
- Una institución financiera del exterior, directa o indirectamente, o una sociedad controladora filial, deberá ser propietaria, en todo momento, de acciones que represente cuando menos el 99% del capital mínimo fijo de las SI filiales o de las sociedades operadoras filiales.
- Se elimina la prohibición para adquirir valores del extranjero.
- Se establece la obligación de que el director general de la sociedad operadora cumpla los requisitos de solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa.

Circulares

A partir de 1990 se configuró el *marco normativo secundario del mercado de valores*, derivado de las reformas a la Ley de sociedades de Inversión de 1989 y ante la necesidad de recopilar, actualizar y adecuar la regulación existente, así como de reconocer nuevos instrumentos y operaciones, se han expedido las siguientes circulares:

1989

Se expidieron 23 circulares, de las cuales 19 correspondieron a intermediarios en el mercado, una a sociedades emisoras y 3 a SI, destacando las siguientes:

- * Constitución del Fondo de Contingencia, en favor de los inversionistas del mercado de valores.
- * Disposiciones aplicables a pagarés, designados como papel comercial, así como para créditos bancarios recibidos por casas de bolsa para el financiamiento de toma en firme de papel comercial.
- * Disposiciones para la realización de arbitrajes con valores.
- * Regulación en materia de mercado de coberturas cambiarias a corto plazo.
- * Autorización a casas de bolsa para abrir subsidiarias en el exterior.
- * Nuevos capitales mínimos, social y global, de las casas de bolsa.
- * Inclusión de Tesobonos y Ajustabonos a carteras de inversión de SI.
- * Disposiciones en relación al régimen de valuación de SI.
- * Establecimientos de la Instancia Arbitral.

1990

Se expidieron un total de 27 circulares: 24 dirigidas a intermediarios en el mercado, 2 a sociedades emisoras y 1 a SI. Destacan las siguientes:

- * Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera.
- * Régimen temporal de recompra de acciones a las emisoras.
- * Regulación relativa al bono de prenda.
- * Disposiciones relativas al papel comercial indizado y no indizado al dólar.
- * Operaciones de reporto, régimen fiscal y reporto sobre valores gubernamentales.
- * Disposiciones relativas a ventas en corto.
- * Disposiciones relativas a sociedades que prestan servicios complementarios a casas de bolsa.
- * Disposiciones relativas al servicio de guarda y administración de Cetes para extranjeros.

1991

Durante este periodo se emitieron 53 circulares dirigidas a intermediarios en el mercado, sociedades emisoras, SI y sociedades controladoras de grupos financieros, sobresaliendo los siguientes:

- * Ampliación de la información que deben divulgar las entidades del sector financiero que participan en el mercado de valores.
- * Disposiciones relativas a representantes comunes de valores inscritos en el RNVl, así como designación de representante común de tenedores de papel comercial y pagarés de mediano plazo.
- * Limite para el registro público de papel comercial.
- * Autorización a casas de bolsa para obtener préstamos o reporto para operaciones de arbitraje internacional de valores.
- * Autorización a casas de bolsa para realizar operaciones de reporto con certificados de depósito a plazo.
- * Se elimina la restricción de que la asesoría de inversión sobre valores mexicanos pueda ser proporcionada exclusivamente a SI extranjera.
- * Reglas para el depósito de acciones emitidas por controladoras, entidades financieras y empresas que formen parte de agrupaciones financieras en instituciones para el depósito de valores.
- * Obligatoriedad de calificación de papel comercial.
- * Se incorporan pagarés financieros a la capacidad máxima de las casas de bolsa, a fin de realizar operaciones por cuenta propia y de terceros.
- * Modificación del porcentaje máximo de inversiones en valores con vencimiento mayor a un año por parte de las SI.

1992

En este periodo se continuaron los procesos de actualización y perfeccionamiento del marco normativo aplicable al mercado de valores, emitiéndose 37 circulares, 26 de ellas dirigidas a intermediarios, 7 a sociedades emisoras, 2 a SI y 2 a sociedades controladoras, entre las que destacan las siguientes:

- * Actualización de criterios para la valuación de activos fijos de las sociedades emisoras.
- * Extensión del requisito de calificación de obligaciones.
- * Establecimiento del régimen aplicable a los títulos opcionales (Warrants).
- * Régimen aplicable al registro y autorización de oferta pública de papel comercial que emitan empresas de factoraje financiero.
- * Autorización, como actividad complementaria de las casas de bolsa, para el servicio de custodia y administración, por cuenta de terceros, de inversiones en depósitos bancarios de dinero con intereses.
- * Nuevo régimen a las casas de bolsa para la realización de operaciones por cuenta propia e inversión patrimonial sobre valores de renta variable.
- * Autorización para que las personas físicas, y residentes en el extranjero, participen en la celebración de operaciones de cobertura cambiaria de corto plazo con los intermediarios autorizados.
- * Adición de cuentas y reglas de agrupación de sociedades controladoras de grupos financieros.

1993

Debido a las modificaciones a las leyes del mercado de valores y de SI, así como el dinamismo mostrado en los mercados, en el presente período se expidieron 32 circulares: 16 dirigidas a intermediarios, 7 a sociedades emisoras, 8 a SI y 1 a sociedades controladoras; entre las principales se encuentran las siguientes:

- * Información económica, contable, jurídica y administrativa que deben presentar a la CNBV y a la BMV las emisoras de acciones inscritas en la subsección B del RNVI.
- * Régimen aplicable a las emisoras de acciones inscritas en la subsección B del RNVI, respecto de avalúos de activos fijos.
- * Cambios de régimen aplicable a títulos opcionales (Warrants) para impulsar su desarrollo. Normar a las SI que se sujetarán a la inclusión del sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones de las casas de bolsa y las órdenes de compra o venta de acciones inscritas en la subsección B de RNVI.
- * Disposiciones aplicables a operaciones internacionales con valores.
- * Aportaciones ordinarias al Fondo de Apoyo al Mercado de Valores.
- * Créditos otorgados a las casas de bolsa por el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores.
- * Delimitación de participación de las SI de capitales en las comunes.

1994

Con el propósito de adecuar el marco normativo secundario a las reformas efectuadas a la Ley del Mercado de Valores durante 1993, tendientes a la simplificación administrativa y a la internacionalización del mercado, durante el primer semestre de 1994 se expidieron 28 circulares y 3 oficios circulares. 25 de ellas y una circular, fueron dirigidas a intermediarios; un oficio circular a emisores de valores; 2 a sociedades de inversión y 2 a controladoras de grupos financieros.

- * Se autoriza la adecuación del régimen de aportaciones que las casas de bolsa deben cubrir a la BMV, así como la cuota fija y general que éstas deberán efectuar a la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.
- * Disposiciones aplicables a la valuación de carteras de instrumentos financieros y otros activos de casas de bolsa.
- * Disposiciones aplicables al reconocimiento de mercado de valores y emisores extranjeros para el listado de valores en el Sistema Internacional de Cotizaciones.
- * Ampliación de la gama de usuarios y de servicios de las instituciones para el depósito de valores hacia entidades e instituciones del exterior.
- * Autorización a sociedades anónimas para la emisión de títulos opcionales en efectivo sobre sus propias acciones, así como a los intermediarios financieros para que lleven emisiones sobre acciones de alta y media bursatilidad. Asimismo, autoriza que los warrants también podrán estar referidos a certificados de participación ordinarios sobre acciones inscritas en la BMV.
- * Disposiciones relativas a la valuación de pasivos laborales contingentes de las casas de bolsa.
- * Reglas a las que deberán sujetarse las casas de bolsa en el desempeño de fideicomisos.
- * Modificaciones a la normatividad aplicable a la estimación de activos de las sociedades controladoras de grupos financieros.

- * A las sociedades controladoras de grupos financieros para la amortización del crédito mercantil, derivado de la adquisición de acciones de entidades financieras subsidiarias.
- * Modificaciones a las reglas relativas a operaciones de reporte que las casas de bolsa realizan con valores gubernamentales.
- * Nuevas reglas para la colocación de valores gubernamentales.

HOJERAS DE LA SOCIEDAD

TIPO DE SOCIEDAD DE INVERSIÓN

INFORMACIÓN FINANCIERA

ESTADO Y PROGRESO

DEBITO ()

CRÉDITO ()

DIVERSIFICACIÓN ()

SÍ DEBITO PAS ()

DEBITO PAS ()

ESPECIALIZADA ()

SÍ DEBITO PAS ()

DEBITO PAS ()

ESPECIALIZADA ()

GRUPO

FECHA (DÍA-MES-AÑO)

PERIODO EN MESES

ACTIVO		PASIVO	
130101	Tasa de Interés sobre Valores	810101	VENTA DE VALORES DE R. RESERVABLE
130102	RENTA VARIABLE	810102	Bonos
130103	Intereses Industriales	810103	Empresas Constructoras
130104	Intereses Comerciales	810104	Empresas de Servicios
130105	Intereses de Ahorros	810105	Empresas Otras
130106	Intereses de Débito	810106	Préstamos
130107	Préstamos	810107	VENTA DE INSTRUMENTOS DE DEUDA
810101	Plus o menos sobre los Rend. Variables	810201	Bonos
810102	Tasa de Rend. Variables e Intereses	810202	Obligaciones
810103	Intereses de Ahorros	810203	Bancarios
810104	Intereses de Débito	810204	Papel Comercial
810105	Préstamos	810205	Cedenturas
810106	Préstamos	810206	Otros
810107	Préstamos	811101	VTA DE VALORES DE USO INTERMEDIO R.V.
130201	Bonos	811102	Empresas Industriales
130202	Obligaciones	811103	Empresas Constructoras
130203	Bancarios	811104	Empresas de Servicios
130204	Papel Comercial	811105	Obligaciones Comerciales
130205	Cedenturas	811106	Aut. de Org. Aut. de Crédito
130206	Otros	811107	Aut. de Org. Aut. de Crédito
811101	Bonos	811108	Plus o menos sobre Rend. Variables
811102	Obligaciones	811109	Otros
811103	Bancarios	811110	TOTAL DE PASIVOS
811104	Papel Comercial	811111	RESERVA
811105	Cedenturas	820101	C.C. DE VENTA DE VAL. DE RENTA VAR.
811106	Otros	820102	Empresas Industriales
811107	Otros	820103	Empresas Constructoras
811108	Otros	820104	Empresas de Servicios
811109	Otros	820105	Empresas Otras
811110	Otros	820106	Préstamos
811111	Otros	820107	C.C. DE VENTA DE INSTRUMENTOS DE DEUDA
811112	Otros	820201	Bonos
811113	Otros	820202	Obligaciones
811114	Otros	820203	Bancarios
811115	Otros	820204	Papel Comercial
811116	Otros	820205	Cedenturas
811117	Otros	820206	Otros
811118	Otros	820207	C.V. DE VAL. DE USO INTERMEDIO R.V.
811119	Otros	820208	Empresas Industriales
811120	Otros	820209	Empresas Constructoras
811121	Otros	820210	Empresas de Servicios
811122	Otros	820211	Obligaciones Comerciales
811123	Otros	820212	Aut. de Org. Aut. de Crédito
811124	Otros	820213	Aut. de Org. Aut. de Crédito
811125	Otros	820214	Préstamos
811126	Otros	820215	Préstamos
811127	Otros	820216	Préstamos
811128	Otros	820217	Préstamos
811129	Otros	820218	Préstamos
811130	Otros	820219	Préstamos
811131	Otros	820220	Préstamos
811132	Otros	820221	Préstamos
811133	Otros	820222	Préstamos
811134	Otros	820223	Préstamos
811135	Otros	820224	Préstamos
811136	Otros	820225	Préstamos
811137	Otros	820226	Préstamos
811138	Otros	820227	Préstamos
811139	Otros	820228	Préstamos
811140	Otros	820229	Préstamos
811141	Otros	820230	Préstamos
811142	Otros	820231	Préstamos
811143	Otros	820232	Préstamos
811144	Otros	820233	Préstamos
811145	Otros	820234	Préstamos
811146	Otros	820235	Préstamos
811147	Otros	820236	Préstamos
811148	Otros	820237	Préstamos
811149	Otros	820238	Préstamos
811150	Otros	820239	Préstamos
811151	Otros	820240	Préstamos
811152	Otros	820241	Préstamos
811153	Otros	820242	Préstamos
811154	Otros	820243	Préstamos
811155	Otros	820244	Préstamos
811156	Otros	820245	Préstamos
811157	Otros	820246	Préstamos
811158	Otros	820247	Préstamos
811159	Otros	820248	Préstamos
811160	Otros	820249	Préstamos
811161	Otros	820250	Préstamos
811162	Otros	820251	Préstamos
811163	Otros	820252	Préstamos
811164	Otros	820253	Préstamos
811165	Otros	820254	Préstamos
811166	Otros	820255	Préstamos
811167	Otros	820256	Préstamos
811168	Otros	820257	Préstamos
811169	Otros	820258	Préstamos
811170	Otros	820259	Préstamos
811171	Otros	820260	Préstamos
811172	Otros	820261	Préstamos
811173	Otros	820262	Préstamos
811174	Otros	820263	Préstamos
811175	Otros	820264	Préstamos
811176	Otros	820265	Préstamos
811177	Otros	820266	Préstamos
811178	Otros	820267	Préstamos
811179	Otros	820268	Préstamos
811180	Otros	820269	Préstamos
811181	Otros	820270	Préstamos
811182	Otros	820271	Préstamos
811183	Otros	820272	Préstamos
811184	Otros	820273	Préstamos
811185	Otros	820274	Préstamos
811186	Otros	820275	Préstamos
811187	Otros	820276	Préstamos
811188	Otros	820277	Préstamos
811189	Otros	820278	Préstamos
811190	Otros	820279	Préstamos
811191	Otros	820280	Préstamos
811192	Otros	820281	Préstamos
811193	Otros	820282	Préstamos
811194	Otros	820283	Préstamos
811195	Otros	820284	Préstamos
811196	Otros	820285	Préstamos
811197	Otros	820286	Préstamos
811198	Otros	820287	Préstamos
811199	Otros	820288	Préstamos
811200	Otros	820289	Préstamos
811201	Otros	820290	Préstamos
811202	Otros	820291	Préstamos
811203	Otros	820292	Préstamos
811204	Otros	820293	Préstamos
811205	Otros	820294	Préstamos
811206	Otros	820295	Préstamos
811207	Otros	820296	Préstamos
811208	Otros	820297	Préstamos
811209	Otros	820298	Préstamos
811210	Otros	820299	Préstamos
811211	Otros	820300	Préstamos
811212	Otros	820301	Préstamos
811213	Otros	820302	Préstamos
811214	Otros	820303	Préstamos
811215	Otros	820304	Préstamos
811216	Otros	820305	Préstamos
811217	Otros	820306	Préstamos
811218	Otros	820307	Préstamos
811219	Otros	820308	Préstamos
811220	Otros	820309	Préstamos
811221	Otros	820310	Préstamos
811222	Otros	820311	Préstamos
811223	Otros	820312	Préstamos
811224	Otros	820313	Préstamos
811225	Otros	820314	Préstamos
811226	Otros	820315	Préstamos
811227	Otros	820316	Préstamos
811228	Otros	820317	Préstamos
811229	Otros	820318	Préstamos
811230	Otros	820319	Préstamos
811231	Otros	820320	Préstamos
811232	Otros	820321	Préstamos
811233	Otros	820322	Préstamos
811234	Otros	820323	Préstamos
811235	Otros	820324	Préstamos
811236	Otros	820325	Préstamos
811237	Otros	820326	Préstamos
811238	Otros	820327	Préstamos
811239	Otros	820328	Préstamos
811240	Otros	820329	Préstamos
811241	Otros	820330	Préstamos
811242	Otros	820331	Préstamos
811243	Otros	820332	Préstamos
811244	Otros	820333	Préstamos
811245	Otros	820334	Préstamos
811246	Otros	820335	Préstamos
811247	Otros	820336	Préstamos
811248	Otros	820337	Préstamos
811249	Otros	820338	Préstamos
811250	Otros	820339	Préstamos
811251	Otros	820340	Préstamos
811252	Otros	820341	Préstamos
811253	Otros	820342	Préstamos
811254	Otros	820343	Préstamos
811255	Otros	820344	Préstamos
811256	Otros	820345	Préstamos
811257	Otros	820346	Préstamos
811258	Otros	820347	Préstamos
811259	Otros	820348	Préstamos
811260	Otros	820349	Préstamos
811261	Otros	820350	Préstamos
811262	Otros	820351	Préstamos
811263	Otros	820352	Préstamos
811264	Otros	820353	Préstamos
811265	Otros	820354	Préstamos
811266	Otros	820355	Préstamos
811267	Otros	820356	Préstamos
811268	Otros	820357	Préstamos
811269	Otros	820358	Préstamos
811270	Otros	820359	Préstamos
811271	Otros	820360	Préstamos
811272	Otros	820361	Préstamos
811273	Otros	820362	Préstamos
811274	Otros	820363	Préstamos
811275	Otros	820364	Préstamos
811276	Otros	820365	Préstamos
811277	Otros	820366	Préstamos
811278	Otros	820367	Préstamos
811279	Otros	820368	Préstamos
811280	Otros	820369	Préstamos
811281	Otros	820370	Préstamos
811282	Otros	820371	Préstamos
811283	Otros	820372	Préstamos
811284	Otros	820373	Préstamos
811285	Otros	820374	Préstamos
811286	Otros	820375	Préstamos
811287	Otros	820376	Préstamos
811288	Otros	820377	Préstamos
811289	Otros	820378	Préstamos
811290	Otros	820379	Préstamos
811291	Otros	820380	Préstamos
811292	Otros	820381	Préstamos
811293	Otros	820382	Préstamos
811294	Otros	820383	Préstamos
811295	Otros	820384	Préstamos
811296	Otros	820385	Préstamos
811297	Otros	820386	Préstamos
811298	Otros	820387	Préstamos
811299	Otros	820388	Préstamos
811300	Otros	820389	Préstamos
811301	Otros	820390	Préstamos
811302	Otros	820391	Préstamos
811303	Otros	820392	Préstamos
811304	Otros	820393	Préstamos
811305	Otros	820394	Préstamos
811306	Otros	820395	Préstamos
811307	Otros	820396	Préstamos
811308	Otros	820397	Préstamos
811309	Otros	820398	Préstamos
811310	Otros	820399	Préstamos
811311	Otros	820400	Préstamos
811312	Otros	820401	Préstamos
811313	Otros	820402	Préstamos
811314	Otros	820403	Préstamos
811315	Otros	820404	Préstamos
811316	Otros	820405	Préstamos
811317	Otros	820406	Préstamos
811318	Otros	820407	Préstamos
811319	Otros	820408	Préstamos
811320	Otros	820409	Préstamos
811321	Otros	820410	Préstamos
811322			

DIRECCION GENERAL DE SOCIEDADES DE INVERSION
CIRCULAR 12 - 22

ANEXO: 2-A HOJA 1/2

HOJA 5

	PASIVO	
210100	Acreditaciones	
210200	Dividendos por Pagar	
210300	Préstamos Banc. Gastos	
210400	Impuestos por Pagar	
210500	Valores por Reporte a Entregar	
210600	PREMIO POR A.E.A.L. LAF	
210601	Bonos	
210603	Derivados	
210604	Papel Comercial	
210608	Cuentas	
210608	Otros	
	TÍTULOS OPCIONALES COMPRA A ENTREGAR	
212301	Libreación en Efectivo	
212302	Libreación en Efectivo	
	TÍTULOS OPCIONALES DE VENTA A ENTREGAR	
212401	Libreación en Efectivo	
212402	Libreación en Efectivo	
	Total de Prést.	
	CAPITAL	
410100	Sociedad Pagada	
410200	Prést. en Valores de Acciones	
410300	Reserva Legal	
410400	Reserv. Econ. Reserva Adq. Prop. E. Act.	
410600	Reserv. Econ. Reserva Adq. Prop. E. Act.	
	Subtotal del Capital	
	PLUS/MINUSVALIA	
610702	En Valores de Efectivo Variado	
610704	En Instrumentos de Crédito	
610713	En Mercado de Instrumentos de Crédito	
610714	En Mercado de Derivados	
610720	En Valores por Reporte	
610730	En Acciones Protes	
	Subtotal de Plus/Minusvalias	
	Total Capital	

672000	Valores Pagados	
672300	Otros Gastos	
	Total de Gastos	
110500	Reserv. Econ. Reserva Adq. Prop. E. Act.	

	CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS	
710100	Capital Social Autorizado	
710300	Acciones Emitidas	
710500	Valores Entregados en Custodia	
710700	Valores Entregados en Custodia por Reporte	
	Valores por T. Opciones Custodia	
711301	Comercio	
711302	Valores	

	CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS	
710200	Autorización de Capital Social	
710400	Emisión de Acciones	
710600	Cuentas de Valores Entregados	
710600	Cuentas de Valores Entregados por Reporte	
	Cuentas de Valores Por T. Opciones	
711401	Comercio	
711402	Valores	

EL COMITÉ DE VALUACIÓN DE ESTA SOCIEDAD DE INVERSIÓN ESTIMÓ LA CARTERA DE VALORES Y DETERMINÓ A LA FECHA DE ESTE ESTADO UNA PLUSVALIA/MINUSVALIA DE \$ N\$ _____ QUE MODIFICÓ EL ACTIVO NETO FINANCIERO EL PRECIO DE NUESTRAS ACCIONES CON VALOR NOMINAL DE \$ N\$ _____ (EN N\$ _____).

LOS PRESENTES ESTADOS DE POSICIÓN FINANCIERA Y RESULTADOS HAN SIDO FORMULADOS DE ACUERDO A LAS REGLAS DE AGRUPACIÓN DE CUENTAS ESTABLECIDAS POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES Y BAJO LA ESCRITA RESPONSABILIDAD DE LOS FUNCIONARIOS QUE SUSCRIBE

_____ NOMBRE Y FIRMA
 POR LA OPERADORA

_____ NOMBRE Y FIRMA
 DIRECTOR DE LA SOCIEDAD

_____ NOMBRE Y FIRMA
 REPRESENTANTE LEGAL

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

LEYES, CIRCULARES, OFICIOS Y REGLAMENTOS

Comisión Nacional Bancaria y de Valores, LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN, México, D. F., 1994.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores, COLECCIÓN DE CIRCULARES DE LA CNBV Volumen I, II y III, 1996.

- *CIRCULAR 12-22, A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA*
- *CIRCULAR 12-16, A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES Y SOCIEDADES DE RENTA FIJA PARA PERSONAS FÍSICAS Y MORALES*
- *CIRCULAR 12-18, A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA*
- *CIRCULAR 10-195, A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES Y EN INSTRUMENTOS DE DEUDA*
- *CIRCULAR 12-8, A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL DE RIESGO*

Comisión Nacional Bancaria y de Valores, OFICIOS, México, D. F.

- *OFICIO DGSI-95/2952*, Junio 27, 1995.
- *OFICIO DGSI-95/012*, Enero 10, 1995.
- *OFICIO VOI-002/125*, Enero 9, 1995.

Banco de México, COLECCIÓN DE CIRCULARES, México, D. F.

- *CIRCULAR 2017/95*, Abril 24, 1996.

Bolsa Mexicana de Valores, REGLAMENTO INTERIOR DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, México, D.F.

LIBROS

Martín Marmolejo G., INVERSIONES PRACTICA, METODOLOGÍA, ESTRATEGIA Y FILOSOFÍA, Publicaciones IMEF, Octava Edición, Julio 31, 1994.

Catherine Mansell Carstens, LAS NUEVAS FINANZAS EN MÉXICO, Editorial Milenio, Noviembre, 1994.

Díaz Mata, INVIERTA EN LA BOLSA, 1994.

PRINCIPIOS DE CONTABILIDAD GENERALMENTE ACEPTADOS, Diciembre, 1993.

PERIÓDICOS Y ANUARIOS

EL FINANCIERO ANÁLISIS DE FONDOS DE INVERSIÓN, Ediciones 1994, 1995.

EL ECONOMISTA, Enero 25, 1994.