



Universidad Autónoma de Querétaro
Facultad de Contaduría y Administración
Maestría en administración

Análisis del impacto de las sociedades de inversión en la rentabilidad de los excedentes monetarios del municipio de Querétaro.

Tesis
Que como parte de los requisitos para obtener el grado de
Maestro en Administración

Presenta
José Antonio Velázquez Juárez

Santiago de Querétaro, Marzo/2015



Universidad Autónoma de Querétaro
Facultad de Contaduría y Administración
Maestría en Administración

**ANÁLISIS DEL IMPACTO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN LA RENTABILIDAD DE
LOS EXCEDENTES MONETARIOS DEL MUNICIPIO DE QUERÉTARO**

TESIS

Que como parte de los requisitos para obtener el grado de
Maestría en Administración

Presenta:

José Antonio Velázquez Juárez

Dirigido por:

Dr. Juan Manuel Peña Aguilar

SINODALES

Dr. Juan Manuel Peña Aguilar
Presidente

Dr. Alberto Pastora Palma
Secretario

Dr. Luis Rodrigo Valencia Pérez
Vocal

Doa. Ma. Sandra Hernández López
Suplente

MGT Hiliana Torres Torres
Suplente

Dr. Arturo Castañeda Olalde
Director de la Facultad de Contaduría y
Administración

Firma

Firma

Firma

Firma

Firma

Doa. Ma. Guadalupe Flavia Loarca Peña
Directora de Investigación
y Posgrado

RESUMEN

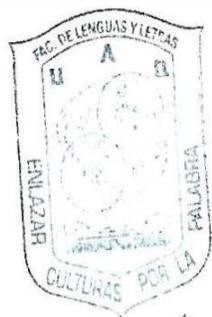
El objetivo del presente estudio pretende determinar el impacto del horizonte de inversión en el rendimiento de los fondos de inversión de renta fija sobre los excedentes monetarios del Municipio de Querétaro. Como objetivo específico, se propuso la creación de un portafolio de inversión que permita obtener niveles óptimos de eficiencia, rendimiento, seguridad y transparencia de las inversiones basándose en la normatividad administrativa municipal. Se tomó como caso de estudio al Municipio de Querétaro, por ser la entidad de mayor importancia y trascendencia económica, política y social para el Estado de Querétaro. Se analizó el control de los recursos financieros, observando el cumplimiento de metas, normas, políticas y reglamentos. Se realizó el estudio de las capacidades de gestión administrativa del Municipio, enfocados en el logro de mayores estándares productivos de sus recursos con la intención de preservar su patrimonio, temas hasta ahora poco explorados. Representó especial interés el análisis de la inversión de los excedentes monetarios del Municipio, definiendo el problema de investigación con base en la interrogante: *¿Cómo impactó el horizonte de inversión en el rendimiento de los fondos de inversión de renta fija, sobre los excedentes monetarios de tesorería del Municipio de Querétaro?* Las variables de estudio se diseñaron tomando como la variable independiente al horizonte de inversión y como variable dependiente el rendimiento de los fondos de inversión. Las variables elegidas tienen una relación directa con las hipótesis de investigación planteadas para este estudio, definiéndose como H_1 : El horizonte de inversión influyó positivamente en el rendimiento de los fondos de inversión de renta fija sobre los excedentes monetarios de la tesorería del Municipio de Querétaro. El diseño metodológico consideró al paradigma de investigación cuantitativo, con tipo de estudio descriptivo, comparativo, correlacional y con profundidad transversal en el tiempo. Los resultados obtenidos permitieron comprobar que los fondos de inversión de renta fija maximizan el rendimiento de los excedentes monetarios del Municipio. La evidencia estadística permitió rechazar la hipótesis nula, con un nivel de significancia de $p=.05$, con lo cual se concluye que existe diferencia significativa entre los valores hipotéticos y empíricos.

(Palabras clave: Fondos de inversión, Horizonte de inversión, Rendimiento, Riesgo)

SUMMARY

The objective of this study is to ascertain the impact of the investment horizon on the yield of fixed income investment funds on treasury surpluses of the Municipality of Queretaro. As the specific objective, the creation of an investment portfolio was proposed which would make it possible to obtain optimal levels of efficiency, yield, security and transparency for investments, based on municipal administrative laws. The case study was the Municipality of Queretaro, as it is the city of the greatest importance and economic, political, and social consequence in the State of Queretaro. The control of financial resources was analyzed in compliance with goals, norms, policies and regulations. The Municipality's administrative management capacity was studied, focused on the achievement of better productive standards for its resources with the intention of preserving investments, topics little studied until now. Of special interest was the analysis of the investment of the Municipality's treasury surpluses, defining the research problem based on the question: *What impact did the investment horizon have on the yield of fixed income investment funds on the treasury surpluses of the Municipality of Queretaro?* The study's variables were determined, taking as the independent variable the investment horizon and as the dependent variable the yield from investment funds. The variables chosen have a direct relationship with the research hypotheses set forth for this study, defined as H_i: The investment horizon had a positive influence on the yield of fixed income investment funds on treasury surpluses of the Municipality of Queretaro. The methodological design used the model of quantitative research, with a descriptive, comparative, correlational and cross-sectional depth over time type of study. The results obtained made it possible to prove that fixed income investment funds maximize the yield of the Municipality's treasury surpluses. Statistical evidence made possible the rejection of the null hypothesis with a significance level of $p=.05$. With this it is concluded that there is a significant difference between hypothetical and empirical values.

(Key words: investment funds, investment horizon, yield, risk)



SECRETARÍA
ACADÉMICA

Dedicatorias

A mi Padre Salvador

Por darme su apoyo incondicional y brindarme sus conocimientos, experiencia, paciencia y guía a lo largo de este proceso.

A mi Madre Magdalena

Por haberme proporcionado su amor, cariño y por inculcarme los valores del esfuerzo y la ética en todo momento.

A mi Hermano Eduardo

Por sus conocimientos, sus valores y motivación que me permitieron mejorar como profesionista y como persona.

A mis familiares

A Irene, que me brindó siempre su compañía y amistad en todo momento. A mis abuelos Sacramento, Andrés, Gudelia y Antonia desde allá arriba, y a todos aquellos que intervinieron directa o indirectamente en la elaboración de esta tesis.

A mis amigos

A Jorge, Moisés, Alejandro, Mareli, Carlos, Alma, Lidia, Carlos y Héctor que desde nuestra época en el Instituto Tecnológico de Querétaro, mantenemos una gran amistad y que desde ese entonces hemos vivido momentos inolvidables.

A Gabriela, que siempre fue una gran amiga y compañera en todo momento desde nuestro ingreso a la maestría.

Agradecimientos

Especial agradecimiento al Dr. Juan Manuel Peña Aguilar que me permitió la gran oportunidad de participar dentro de la Maestría en Administración a tiempo completo y que siempre me brindó sus conocimientos, apoyo, experiencia y tiempo para la realización de esta tesis.

A la Universidad Autónoma de Querétaro que me abrió las puertas desde 2012 para seguir aprendiendo más sobre mí y sobre mi profesión, así como el aprendizaje de nuevos idiomas.

Al Instituto Tecnológico de Querétaro, ya que siendo mi alma máter, me brindó durante 5 años, los conocimientos y experiencias que me han permitido llegar a culminar una etapa más de mi preparación.

A la Lic. Itzel Sánchez Vargas quien siempre estuvo brindándome su apoyo, atención y guía durante cada momento hasta la terminación de la maestría.

INDICE

	Página
Resumen	ii
Summary	iii
Dedicatorias	iv
Agradecimientos	v
Índice de tablas	viii
Índice de figuras	ix
1. INTRODUCCIÓN	1
2. MARCO TEÓRICO	6
2.1. Sociedades de Inversión	6
2.1.1. Definiciones de sociedades de inversión	6
2.1.2. Clasificación de las Sociedades de Inversión	8
2.1.3. Características de las sociedades de inversión	11
2.1.4. Importancia de las sociedades de inversión	15
2.1.5. Operaciones de las Sociedades de inversión	19
2.1.6. Marco legal de las Sociedades de inversión	20
2.2. Fondos de Inversión	23
2.2.1. Definición de fondos de inversión	23
2.2.2. Características de los fondos de Inversión	25
2.2.3. Portafolios de los fondos de inversión	27
2.2.4. Usos de los fondos de inversión	30
2.2.5. Importancia de los fondos de inversión	32
2.2.6. Horizonte de Inversión	34
2.2.7. El rendimiento de Inversión	36
2.3. El Riesgo en las inversiones	41
2.3.1. Definiciones de Riesgo	41

2.3.2. Clasificaciones de Riesgos	43
2.3.3. Importancia del Riesgo en los fondos de inversión	45
2.3.4. El papel de las Calificadoras de Valores	48
2.3.5. Funciones de las Calificadoras de Valores	51
2.3.6. Definiciones y conceptos de Rentabilidad	53
2.3.7. Métodos de valuación de la rentabilidad	55
2.3.8. Importancia de la rentabilidad	59
2.4. Mercados Financieros	60
2.4.1. Definición de Mercados Financieros	60
2.4.2. Clasificación de los mercados financieros	62
2.4.3. Funcionamiento de los mercados financieros	67
2.4.4. Importancia de los Mercados Financieros	71
2.5. El mercado de valores en México	72
2.5.1. Definiciones y conceptos	72
2.5.2. Estructura del mercado de Valores	74
2.5.3. Intermediación Financiera	76
2.5.4. Tipos de Intermediarios Financieros	79
2.6. El Municipio	81
2.6.1. Clasificación de los municipios en México	82
2.6.2. Función del Municipio	83
2.6.3. Ley de disponibilidades Financieras	86
3. METODOLOGÍA	88
3.1. Tipo de investigación	88
3.2. Planteamiento del problema	89
3.2.1. Descripción del caso de estudio sobre el Municipio de Querétaro	

3.2.2 Contexto de la administración pública municipal	91
3.3. Objetivos de la investigación	92
3.3.1. Objetivo General	92
3.3.2. Objetivos Específicos	92
3.3.3. Preguntas de investigación	93
3.4. Variables de estudio	93
3.5. Justificación de la investigación	94
3.6. Hipótesis de la Investigación	96
3.7. Límites y alcances de la investigación	96
3.8. Técnicas de Muestreo	97
3.9. Método de recolección de datos	98
4. RESULTADOS Y DISCUSIONES	99
4.1. Comportamiento del nivel de rendimiento mensual en fondos de inversión con portafolios compuesto en 100% papel gubernamental.	99
4.2. Comportamiento del rendimiento en fondos de inversión de renta fija a plazo de 30 días y operaciones de reporto de 28 días.	101
4.3. Comparativo del comportamiento del rendimiento en fondos de inversión en renta fija de instituciones financieras en México	102
4.4. Comportamiento del rendimiento en fondos de inversión renta fija plazo con horizontes de inversión de 30, 60 y 90 días.	104
4.5. Análisis de la correlación del rendimiento con el horizonte de inversión a 30 y 60 días en fondos de inversión de renta fija.	105
4.6. Comportamiento del rendimiento en fondos de inversión de renta fija con horizontes de inversión de 60 y 90 días.	107

4.7. Comportamiento del rendimiento en fondos de inversión de renta fija	109
con horizontes de inversión de 30 y 90 días.	
4.8. Validación y confiabilidad estadística	111
CONCLUSIONES	113
RECOMENDACIONES	118
REFERENCIAS	121
APENDICES	126

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla	Página.
2.1 Clasificación de las sociedades de inversión en México	8
2.2 Clasificación de las sociedades de inversión en México por su tipo	9
2.3 Características de las Sociedades de Inversión.	13
2.4 Características de los horizontes de inversión	35
2.5 Rendimiento de los fondos de inversión	40
2.6 Clasificación de los Riesgos	43
2.7 Tipos de riesgos y sus impactos en las inversiones financieras	44
2.8 Tipos de riesgos más comunes en los mercados financieros	45
2.9 Calificaciones otorgadas a los fondos de inversión	49
2.10 Escala para la calificación de sociedades de inversión en instrumentos de deuda	50
2.11 Comparación de las calificaciones de Standard & Poor's y Moody's	51
2.12 Clasificación y definición de los mercados financieros	64
2.13 Tipos de mercados financieros en México	65
2.14 Descripción de la especialidad de los mercados financieros	66
2.15 Principales participantes en la intermediación financiera	78
2.16 Tipos de intermediarios financieros	80
3.1 Descripción de variables de estudio e indicadores	93
4.1 Análisis de la correlación del rendimiento con el horizonte de inversión a 30 y 60 días en fondos de inversión de renta fija.	106

4.2	Comportamiento del rendimiento en fondos de inversión de renta fija con horizonte de inversión y riesgo de 60 y 90 días	108
4.3	Comportamiento del rendimiento en fondos de inversión de renta fija con horizonte de inversión y riesgo de 30 y 90 días	110
4.4	Prueba t para medias de dos muestras emparejadas	112

ÍNDICE DE FIGURAS

Fig.		Página.
2.1	Crecimiento de activos pertenecientes a Sociedades de inversión	31
2.2	Fórmula para determinar los rendimientos en una Sociedad de Inversión	37
2.3	Cálculo de rendimientos para Sociedades de Inversión	38
2.4	Fórmula para determinar los rendimientos en una Sociedad de Inversión	39
2.5	Fórmula para conocer la tasa efectiva de rendimiento de un fondo de inversión	39
2.6	Relación entre riesgo y rendimiento	40
2.7	Curva de rentabilidad aplicada a fondos de inversión de renta fija	41
2.8	Fórmula del valor presente neto	46
2.9	Clasificación de los mercados financieros	56
2.10	Flujos de Fondos en una Economía	63
2.11	Flujo de Fondos entre instituciones y Mercados Financieros	68
2.12	Estructura del Mercado de Valores	69
2.13	Funcionamiento del Mercado de Valores	75
2.14	Elementos que participan en la intermediación Financiera	76
2.15	Proceso de la Intermediación Financiera	77
4.1	Comportamiento del nivel de rendimiento mensual en fondos de inversión con portafolios compuesto en 100% papel gubernamental	79
4.2	Comportamiento del nivel de rendimiento mensual en fondos de inversión con portafolios compuesto en 100% papel gubernamental	100

- 4.3 Comparativo del comportamiento del rendimiento en fondos de inversión 101
en renta fija de instituciones financieras en México.
- 4.4 Comportamiento del nivel de rendimiento mensual en fondos de inversión 103
con portafolios compuesto en 100% papel gubernamental

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo del presente estudio fue conocer el impacto de los fondos de inversión de renta fija en la maximización de la rentabilidad de los excedentes monetarios de la tesorería del Municipio de Querétaro. Como objetivo específico se enfocó en proponer la aplicación de un portafolio de inversión bajo el enfoque de un sistema que permita *alcanzar niveles óptimos de eficiencia, rendimiento, seguridad y transparencia de las inversiones en términos de la legislación y normatividad administrativa aplicables por Ley para el manejo de las disponibilidades financieras en las Entidades y Organismos públicos descentralizados del Gobierno Federal* (SHCP, 2006).

El presente caso de estudio abordó a la entidad gubernamental denominada Municipio de Querétaro, considerado como la entidad municipal de mayor importancia y trascendencia económica, política y social para el Estado de Querétaro, de acuerdo con las cifras proporcionadas por el Consejo Nacional de Población (CONAPO, 2013). En este contexto el control de los recursos financieros cuenta con un papel muy importante dentro de las funciones del Municipio, puesto que implica el cumplimiento de metas, seguimiento de normas, políticas y reglamentos, que permita establecer una adecuada administración pública municipal. (INAFED, 2008).

La administración pública municipal en México demanda el fortalecimiento de las capacidades de gestión, enfocados en el logro de mayores estándares productivos de sus recursos. De tal forma que, el desarrollo administrativo y el fortalecimiento de los instrumentos de gestión en los municipios, son temas hasta ahora poco explorados. Es por ello que resulta importante y pertinente difundir entre las autoridades y funcionarios municipales la información relevante respecto a nuevas formas a considerar en la organización e integración de la administración municipal (Moyado, 2000).

En este sentido se puede citar al proceso presupuestario, debido a que la asignación de recursos es un aspecto esencial para su supervivencia del Municipio (López, 2000). A partir de estos enfoques la problemática a estudiar dentro del Municipio de Querétaro, radica en el hecho de que una de las función principales que tiene dicha entidad municipal, consiste en la preservación del patrimonio y el correcto manejo de los recursos económicos, garantizando la disponibilidad de los fondos necesarios para cubrir las necesidades requeridas de la población de acuerdo con el artículo 115 Constitucional. Representando especial interés la inversión de los saldos de las disponibilidades financieras del Municipio, bajo el enfoque de un sistema que permita alcanzar niveles óptimos de eficiencia, rendimiento, seguridad y transparencia de las inversiones en términos de la legislación y normatividad administrativa.

A partir de la problemática en la administración de los recursos económicos municipales descrita en los párrafos anteriores, es como surge el problema de investigación para esta tesis, el cual se plantea con base en la siguiente interrogante: *¿Cómo impactó el horizonte de inversión en el rendimiento de los fondos de inversión de renta fija sobre los excedentes monetarios de tesorería del Municipio de Querétaro?*

Con base en el análisis del contexto en la que se encuentra actualmente el Municipio de Querétaro en relación a la administración de los recursos públicos, se pudieron detectar diferentes variables de estudio, que ponen de manifiesto que la problemática que se vive presenta una panorámica multifactorial y compleja, por lo cual, se decidió acotar las variables de estudio con el propósito de delimitar la investigación y establecer la operacionalización de dicha variables. Se considera importante destacar que la variable definida como la variable independiente (VI), hace referencia al horizonte de inversión, como el concepto que influye en la variable dependiente (VD), en la que se

medirá de forma empírica y estadística el rendimiento de los fondos de inversión, en función a los indicadores elegidos para este estudio y que identifican a partir del tipo de instrumento, riesgo y horizonte de inversión.

Se considera importante mencionar que las variables elegidas integran al planteamiento del problema y tienen por una parte una relación directa con los objetivos y por otra con la hipótesis de investigación diseñada para este estudio, la cual se definió como *Hi: El horizonte de inversión influyó positivamente en el rendimiento de los fondos de inversión de renta fija, sobre los excedentes monetarios de la tesorería del Municipio de Querétaro*. Las hipótesis de investigación que se pusieron a prueba en esta tesis, fueron aceptadas con base en la evidencia obtenida a través del puente establecido entre la teoría y la evidencia empírica para este estudio, destacando que proporcionó información relevante que en su momento permitió obtener conclusiones y recomendaciones pertinentes para esta tesis.

El presente estudio se encuentra inserto dentro del paradigma de investigación cuantitativa, con tipo de estudio descriptivo, comparativo, correlacional y con profundidad transversal en el tiempo. Se utilizó un estudio descriptivo con el propósito de dar a conocer las características de un conjunto de unidades de estudio, el comparativo con la intención de comparar las realidades de conjuntos de elementos. Y correlacional para medir el nivel o grado de relación entre las variables de estudio. La recolección de datos pertinentes para este estudio, se llevó a cabo a través de en una investigación documental, con base en fuentes de información primarias y secundarias, con la intención de ordenar y analizar información relevante previamente documentada (Hernández, Fernández y Baptista, 2010). Dicha información requirió de un tratamiento estadístico basado en muestras no probabilísticas, con muestreo por conveniencia, lo que

permitió en su momento conformar la evidencia empírica y estadística que puso a prueba a la hipótesis de investigación de este estudio.

El esquema de la presente tesis se compone de cuatro capítulos, el primero considera el planteamiento de la introducción, abordando términos claves sobre el contenido de este estudio. En capítulo dos se presenta el marco teórico que contiene los fundamentos y las explicaciones conceptuales sobre las sociedades de inversión y posteriormente sobre la operación e importancia de los fondos de inversión; Asimismo se expone la estructura de los mercados financieros y el funcionamiento de los intermediarios financieros que operan en el Sistema Financiero Mexicano, La ley para el manejo de las disponibilidades financieras, el marco jurídico del Municipio y de la Administración Pública Municipal. Elementos claves que permitieron explicar la relación de causalidad de las variables de estudio, en este caso, el impacto de los fondos de inversión de renta fija en la maximización de la rentabilidad de los excedentes monetarios de la tesorería del Municipio de Querétaro. Con el propósito de abordar los a dichos elementos fundamentales se hizo referencia a las aportaciones teóricas de los autores Weston y Brigham (1989), Perdomo (1993), Mansel (1994), Marmolejo (1997), Levy (1997), Heyman (1998), Kolb (2000), Block y Hirt (2002), Eslava (2003), Gitman y Joehnk (2005), Coss Bu (2005), Lahud (2006), SHCP (2006), Beasley y Brigham (2009), INEGI (2009), BMV (2009), Van Horne (2010), Van Horne y Wachowicz (2010), CNBV (2012), Gitman y Zutter (2012), BANXICO (2013) y la LOM (2013) entre otros. En el capítulo tres se presenta el diseño metodológico, el planteamiento del problema, las hipótesis de investigación y los objetivos generales y específicos, así como los procedimientos de recolección de datos que permitieron recabar la recolección de información necesaria para poner a prueba la hipótesis de investigación de este estudio.

El capítulo cuatro contiene los resultados empíricos y estadísticos que permitieron contrastar, analizar y llevar a cabo la discusión sobre la hipótesis planteada, el objetivo del estudio y el problema de investigación. Posteriormente se dan a conocer las conclusiones y recomendaciones para este estudio, con base en el análisis y discusión de los resultados obtenidos.

2. MARCO TEÓRICO

En el presente capítulo se dan a conocer los diferentes conceptos y definiciones relacionados con las sociedades y fondos de inversión, intermediarios financieros, mercados financieros, mercado de valores y métodos de valuación de rentabilidad, con el propósito de abordar el estudio del impacto del horizonte de inversión en el rendimiento de los excedentes económicos del municipio de Querétaro. En este sentido se abordó el análisis de las disposiciones que marca la ley para el manejo de las disponibilidades financieras en las entidades y organismos públicos en el orden federal. Para el desarrollo de la presente tesis se eligió como hilo conductor al horizonte de inversión como factor determinante en los fondos de renta fija, cuya portafolio de inversión se encuentra integrada en un 100% con papel gubernamental, tomando como caso de estudio al Municipio de Querétaro.

2.1. Sociedades de Inversión

2.1.1. Definiciones de sociedades de inversión

Para la CNBV (2012), las sociedades de inversión se consideran activos de inversión, entre los que destacan, los valores, títulos y documentos a los que les resulte aplicable el régimen de la ley de LMV inscritos en RNV o que se encuentren listados en el SIC. Por otra parte, la CNBV destaca que son recursos en efectivo, bienes, derechos y créditos, documentos en contratos e instrumentos que expide la CNBV para cada tipo de sociedad de inversión. En ese sentido, la CNBV, indica que las sociedades de inversión se construyeron, en respuesta y como una opción viable para los inversionistas que están dispuestos a diversificar sus inversiones en busca de obtener una cartera de valores,

siempre y cuando se ajuste a lo mejor posible a sus necesidades de liquidez, a los rendimientos esperados, y principalmente a la aversión al riesgo.

Santillán (2007), señala que las sociedades de inversión ofrecen al inversionista la oportunidad de invertir en una cartera diversificada de instrumentos, los cuales, son administrados por especialistas. El inversionista adquiere títulos, cuyo valor se compone de un precio de compra y/o de venta. Estos recursos aportados por los inversionistas son aplicados a la adquisición de una serie de instrumentos emitidos dentro del mercado de valores. Asimismo Santillán asegura que, el funcionamiento de una sociedad de inversión consiste básicamente en la suma de todas las aportaciones de todos los inversionistas involucrados en un fondo común el cual se usa para la adquisición de valores en el mercado bursátil.

Díaz (2013), sugiere que las sociedades de inversión son empresas organizadas como sociedades anónimas, que tienen como objetivo reunir fondos de pequeños, medianos y grandes inversionistas para poder transformarlos en instrumentos negociables en el mercado de valores. Díaz subraya que las sociedades de inversión tienen como principal objetivo diversificar los riesgos mediante la inversión en múltiples valores de mercado, que a su vez, proporcionan rendimientos atractivos y liquidez a los pequeños y medianos inversionistas que no tendrían al hacer inversiones individuales.

Con base en las aportaciones de los autores Santillán (2007), la Bolsa Mexicana de Valores (2009), Comisión Nacional Bancaria y de Valores (2012) y Díaz (2013), se concluye que las sociedades de inversión representan una nueva alternativa de fomentar el ahorro, debido a que captan y colocan los recursos económicos de las personas, empresas y gobierno en el mercado de valores, contando con la posibilidad de obtener rendimientos superiores en relación a los instrumentos que operan en el mercado de

valores. Presentan una gran diversidad, debido a que cuenta con un portafolio diversificado en el cual se puede invertir en diferentes valores de cartera, que permite controlar el nivel de riesgo dentro del mercado bursátil. Es considerado como un mercado creciente y de alto nivel de atractivo para los inversionistas en función a su tipo de perfil de riesgo y con base en sus características de operación.

2.1.2. Clasificación de las Sociedades de Inversión

La BMV (2009), menciona que en México existe una clasificación para las sociedades de inversión, que permite establecer con mayor decisión sus principales características de operación, según se describe en la tabla 2.1.

Tabla 2.1.

Clasificación de las sociedades de inversión en México

Clasificación	Características
Sociedades de inversión en instrumentos de deuda	Este tipo de sociedades comenzaron su ejercicio a finales del año de 1983, conformándose con bienes del mercado de dinero, lo cual caracterizó a este tipo de sociedades de inversión a partir del otorgamiento de mayor liquidez y rendimiento.
Sociedades de inversión de renta variable	Sus activos invierten en instrumentos de deuda y valores de renta variable, específicamente. En este tipo de sociedades, pueden invertir personas físicas y morales, destacando que la rentabilidad de su capital invertido se obtiene a partir de la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra.
Sociedades de inversión de capitales	En estas sociedades, se invierten sus recursos de manera temporal, en empresas que por sus características particulares, presentan viabilidad financiera e inmejorable capacidad de desarrollo productivo.

Fuente: Elaboración propia con base en BMV S.A de C.V., (2009, s.p)

Por su parte Marmolejo (1997), indica que las sociedades de inversión se clasifican en tres diferentes tipos, con características de operación que se diferencian sustancialmente por su tipo de riesgo y que pueden ser adquiridas por personas físicas y morales dentro de los mercados financieros, para lo cual, se establece en la tabla 2.2. en el siguiente orden:

Tabla 2.2.

Clasificación de las sociedades de inversión en México por su tipo.

Clasificación	Características
Sociedades de inversión en renta fija	Se consideran dentro de este tipo, diferentes instrumentos, entre los que destacan el CETES, papel comercial y aceptaciones bancarias; teniendo como meta, la obtención de plusvalía, siendo sus plazos cortos y sus rendimientos comunmente seguros y constantes.
Sociedades de inversión en renta variable	Este tipo de sociedad busca principalmente la apreciación del capital, mediante plazos largos y riesgos mayores.
Sociedades de inversión indexadas	Se refiere a una forma de invertir en una cartera de acciones de empresas registradas en la Bolsa Mexicana de Valores y su estructura conforme a las acciones que integran el índice Mexico INMEX.

Fuente: elaboración propia con base en Marmolejo (1997, p.335).

De acuerdo con Perdomo (1993), existe una clasificación específica para las sociedades de inversión, con base en sus características de operación en México, teniendo principalmente a las sociedades de inversión comunes, sociedades de inversión de renta fija y sociedades de inversión de capital de riesgo, las cuales se describen a mayor detalle a continuación:

- a) Sociedades de inversión comunes: Usualmente operan con valores de renta fija y renta variable dentro de los límites establecidos por la SHCP, dentro de los siguientes lineamientos:

- La inversión por empresa es máximo el 10% del capital contable de la sociedad de inversión.
 - El porcentaje máximo de participación de una emisora será del 30% de las acciones de esta.
 - El porcentaje máximo de inversión en valores y documentos emitidos por instituciones de crédito, es del 30% del capital contable de las sociedades de inversión.
- b) Sociedades de inversión en renta fija: Operan con valores de renta fija dentro de los límites aprobados por la SHCP, operando con base en las siguientes reglas:
- La inversión por empresa es máximo un 10% del capital contable de la sociedad de inversión.
 - El porcentaje máximo de inversión en valores con vencimiento a más de un año, no debe exceder del 20% del capital de la Sociedad de inversión.
 - El porcentaje máximo de inversión en valores de una empresa es del 10% del total de emisiones de esta.
 - El porcentaje máximo de inversión en valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito, es el 30% del capital contable de la sociedad de inversión.
- c) Sociedades de inversión de capital de riesgo: Este tipo opera con valores y documentos de empresas que requieren financiamiento a largo plazo, las cuales se encuentran relacionadas con los objetivos del plan Nacional de Desarrollo, dentro de los límites aprobados por la SHCP y que son establecidos por la CNBV dentro de los siguientes límites:

- Invertirán cuando menos en 5 empresas promovidas
- El porcentaje máximo de inversión por empresa entre el total de sociedades de inversión es el 49% del capital de la emisora
- El porcentaje máximo de inversión en obligaciones de empresas promovidas es el 25% del capital contable de una sociedad de inversión
- El porcentaje máximo de inversión en acciones de empresas que fueron promovidas, es de 10% del capital contable de la sociedad de inversión y del 10% del total de las acciones
- Los recursos sobrantes deben ser invertidos transitoriamente en valores y documentos inscritos en el RNV e intermediarios.

De acuerdo con Marmolejo (1997) y la BMV (2009), se puede mencionar que coinciden en la forma en que clasifican a las Sociedades de inversión, destacando que su orden se centra en sociedades de renta fija, de renta variable y de capitales. Dicha clasificación permite a los inversionistas facilitar la toma de decisiones financieras en virtud al grado de diversificación que proporciona este instrumento. Para fines de este estudio, las sociedades de inversión de renta fija serán abordadas a mayor profundidad, con el propósito de conocer sus beneficios para la inversión de los recursos o de excedentes de tesorería del municipio de Querétaro.

2.1.3. Características de las sociedades de inversión

De acuerdo con la BMV (2009), existen diferentes características que describen de forma específica a las sociedades de inversión, entre las que destacan principalmente las siguientes:

- a) Representan un instrumento de inversión a bajo riesgo, con buenos rendimientos y liquidez.
- b) Captan recursos adicionales para financiar instrumentos del mercado de dinero y de capitales.
- c) Por su naturaleza las emisiones adquiridas son tomadas hasta el vencimiento.
- d) Con las alzas de las tasas de interés, al ajustarse los precios de mercado de los instrumentos de inversión, el precio de la sociedad puede aumentar, ajustando al alza sus nuevos rendimientos.
- e) Reinversión automática de los títulos y valuación constante de sus activos.

La CNBV(2012), señala que las sociedades de inversión se caracterizan por ser principalmente activos de inversión, que estarán sujetos a la ley del mercado de valores (LMV) y que deberán ser inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV) o bien ser listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC). La CNBV señala que los activos de inversión se clasifican en valores y títulos emitidos por las emisoras y que se consideran como efectivo, bienes, derechos y créditos, los cuales son documentados en contratos e instrumentos que expide en su momento la CNBV para cada tipo de Sociedad de Inversión.

Las sociedades de inversión tienen por objetivo la adquisición y venta de activos fijos con recursos provenientes de la colocación de acciones representativas entre el público inversionista. Al momento de establecer la sociedad de inversión, la estrategia debe quedar claramente especificada, en el prospecto de información al público inversionista, con el fin de que el usuario pueda conocer todas las características, en especial, la volatilidad de los valores en que invierte. EPISE (2002).

Asimismo EPISE destaca que el tipo de valor más importante que se emite y negocia dentro del mercado de valores son las acciones tanto en sociedades anónimas en general como en sociedades de inversión. Las sociedades de inversión también conocidos como fondos de inversión se consideran como un gran grupo de pequeños y medianos inversionistas para participar directamente en el mercado de valores.

EPISE (2002), indica que para el público inversionista, las sociedades de inversión constituyen una alternativa más favorable en relación los productos financieros propios de las instituciones de crédito, tales como los pagarés o las cuentas bancarias. Las personas que llegan a invertir en sociedades de inversión no obtienen la condición de acreedor sino la de copropietario de una institución financiera, de modo que participa con los demás inversionistas de los riesgos y beneficios de los valores que componen la cartera de inversión de dicha institución. Cabe aclarar que toda sociedad de inversión debe ser capaz de mantener por lo menos un 96% de su activo representado por activos objetos de inversión para poder efectuar sus operaciones cotidianas, cuyas características de operación y uso se ilustran a mayor detalle en la tabla 2.3.

Tabla 2.3.

Características de las Sociedades de Inversión.

Objeto	Adquirir y vender valores, con recursos provenientes de la colocación de participaciones representativas de los copropietarios.
Inversionistas	Cualquier persona física o moral
Destino de los recursos	Compra de valores
Monto	El mínimo suele ser \$1000.00
Plazo	Generalmente el inversionista puede entrar y salir de la inversión cuando lo desee
Rendimiento	Variable (No se puede determinar)
Disponibilidad	En Sociedad de inversión en instrumentos de deuda: 1 día

Fuente: Elaboración propia a partir de EPISE (2002, p.26)

Por otra parte EPISE destaca que, para ayudar al inversionista a evaluar el riesgo de las emisiones de deuda y de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda, a partir de enero de 1998, las instituciones calificadoras de valores evalúan la calidad de los activos que integran los portafolios de las sociedades de inversión y la calidad de la administración, además de la sensibilidad ante cambios en las tasas de interés en el mercado.

La BMV (2009), menciona que existe la posibilidad de que diferentes tipos de inversionistas puedan acceder y adquirir títulos a través de las sociedades de inversión, en donde la gran mayoría de estos inversionistas se concentran en:

- a) Personas morales mexicanas o extranjeras
- b) Instituciones de Crédito
- c) Fideicomisos
- d) Entidades extranjeras.
- e) Agrupaciones de personas morales extranjeras
- f) Fondo de ahorro y pensiones
- g) Instituciones de seguros y fianzas
- h) Uniones de Crédito
- i) Arrendadoras
- j) Dependencias y entidades de la administración pública federal y de los estados
- k) Municipios

Por su parte, Kolb(2000), menciona que las principales características que distinguen a las sociedades de inversión o fondos de inversión, consiste en que disponen de un muy importante atractivo que se sustenta en el ofrecimiento de una cartera diversificada a los inversionistas, en donde las operaciones tienden a economizar en

virtud de una adecuada administración de los recursos y de una constante asesoría profesional por parte de los intermediarios que operan a dicho instrumento de inversión.

Rojas (2011), establece que el objetivo que tiene cualquier inversionista, consiste en obtener ganancias sin asumir un riesgo de pérdida, para lo cual se propone invertir sin sobresaltos, utilizando la alternativa de invertir en fondos garantizados que proporcionan mayores rendimientos que los pagarés bancarios y que en muchos casos se eligen por desconocimiento de otros productos financieros, por lo cual, los fondos de inversión se caracterizan por este caso, de proteger contra la volatilidad en los mercados.

Se considera importante mencionar que las sociedades de inversión se encuentran sujetas a las disposiciones descritas en la ley del Mercado de Valores, destacando que deberán estar inscritos en el RNV o listadas en el SIC (CNBV, 2012). Por otra parte, la BMV (2009), indica que son instrumentos de bajo riesgo que cuentan con valuación constante y amplia diversidad. Finalmente, las aportaciones de Kolb (2000), son consideradas para este estudio con especial importancia, debido a que describe que las sociedades de inversión disponen de una cartera diversificada, adecuada a la administración de los recursos y de asesoría profesional por parte de los intermediarios financieros, en la toma de decisiones de inversión, situación que representa un enfoque primordial en el manejo de los recursos del municipio de Querétaro, en específico en la preservación y rentabilidad del erario público.

2.1.4. Importancia de las sociedades de inversión

Ricky et.al. (2005), mencionan que el principal objetivo de los diferentes fondos de inversión, es que brindan una gran utilidad al público inversionista, para poder cumplir con las diversas metas que sean fijadas; asimismo, se exponen los diferentes motivos

que tienen los inversores para elegir la clase de sociedades de inversión de acuerdo a los fines que persiga, por ejemplo:

- Los fondos que intensifican la seguridad siempre comprenden sociedades de inversión del mercado de dinero y otras emisiones seguras que prometen rentabilidad inmediata.
- El público inversor que busca aumentar su capital, debe por lo general, sacrificar algo de seguridad, casi siempre estos individuos recurren a bonos municipales a largo plazo.
- Los bonos corporativos y las sociedades de inversión de ingreso, son ideales para invertir y obtener acciones comunes con un buen historial en el pago de réditos.
- Las sociedades de inversión que buscan crecimiento, se asocian a las sociedades de inversión balanceadas, que consta de cartera de bonos y de acciones comunes y preferentes, especialmente de acciones comunes de compañías establecidas.
- Los fondos de crecimiento dinámico, buscan la más alta rentabilidad de capital. No les importa a los inversores sacrificar ingresos y seguridad, exponiéndose al riesgo en sobremanera, ya que invierten en acciones de compañías de reciente creación e incluso en compañías que se encuentran en problemas, así como es otra serie de valores de alto riesgo.

La BMV (2009), destaca la importancia de las sociedades de inversión para el conjunto de actividades económicas y financieras del país, de acuerdo con los siguientes puntos:

- Contribuye a captar ahorro externo como complemento del interno al permitir la compra de acciones de sociedades de inversión a inversionistas extranjeros.

- Fomenta el ahorro interno al ofrecer más oportunidades de inversiones atractivas para los ahorradores del país.
- Fortalece el mercado de valores al facilitar la presencia de un mayor número de participantes.
- Participar en el financiamiento de la planta productiva al canalizar recursos de los inversionistas a la compra de acciones y títulos de deuda emitidos por las empresas y el gobierno, con los que financian proyectos de modernización y ampliación
- Propicia la democratización del capital al diversificar su propiedad accionaria entre varios inversionistas.

EPISE (2012), sostiene que las sociedades de inversión tienen por objetivo la adquisición y venta de activos, objeto de inversión con recursos provenientes de la colocación o venta de acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, estos recursos se invierten en valores y documentos inscrito en el Registro Nacional de Valores, conforme a un criterio de riesgos, con el fin de aumentar el monto de la inversión, así como la contratación de los servicios y demás actividades previstas en la Ley de Sociedades de inversión. Por otra parte EPISE, señala las ventajas que las sociedades de inversión representan para el público, destacando las siguientes:

- Diversificación. Se realizan inversiones en diversos instrumentos financieros.
- Manejo profesional. Las sociedades de inversión cuentan con órganos de control tales como el consejo de administración, contralor normativo, entre otros y sus activos están gestionados por una sociedad operadora especializada.

- Flexibilidad. El inversionista tiene la posibilidad de distribuir su aportación en varias sociedades con diferentes regímenes de inversión tales como renta variable, instrumentos de deuda, entre otros
- Liquidez. En general el inversionista cuenta con recursos monetarios de forma periódica y constante provenientes de sus inversiones.
- Regulación y supervisión. Están reguladas por una ley específica, la Ley de Sociedades de Inversión y, en su defecto, por la Ley del Mercado de Valores. Además están sometidas a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Información. El público inversionista cuenta con la información relacionada con el manejo de su dinero invertido.
- Facilidad de acceso. Las sociedades de inversión cuentan con una amplia red de distribuidores, provenientes principalmente de los intermediarios financieros.

Por su parte Marmolejo (1997), recomienda utilizar las sociedades de inversión o llamadas también como fondos de inversión, debido a que los inversionistas tienen la oportunidad de participar en una inversión diversificada y que además cuenta con un plus, ya que se considera profesionalmente administrada; su funcionamiento consiste principalmente en sumar las aportaciones de todos los inversionistas en un fondo común, el cual se utiliza para la compra de valores en el mercado bursátil y que además respecto a su liquidez, las acciones son realizables de un día para otro, que sin duda alguna es una ventaja de este tipo de inversión.

La importancia de los fondos de inversión, de acuerdo con la BMV (2009), se centra en que representa un conjunto de actividades económicas para el país, en virtud de que

capta el ahorro externo, fomenta el ahorro interno, fortalece al mercado de valores, facilita el financiamiento a las empresas, permitiendo la generación de economía en México.

2.1.5. Operaciones de las Sociedades de inversión

Kolb (2000), menciona que las sociedades de inversión operan en el mercado financiero negociando al precio que permitan las leyes de la oferta y demanda, es por esta razón que el precio de la acción puede mantenerse por arriba o por debajo del valor neto del activo. En este sentido, Kolb indica que estas condiciones traen consecuencias tales como los siguientes escenarios:

- Si el precio de la acción excede el valor neto del activo se dice que tiene una prima.
- Mientras que un precio de acción por debajo del valor neto de activo tiene un descuento, la mayoría de la acciones se venden con un descuento del valor neto del activo.

La BMV (2009), menciona que la manera en que operan las sociedades de inversión, consiste en agrupar a los recursos provenientes de los inversionistas, los cuales son empleados para la compra de una canasta de instrumentos del mercado de valores, procurando la diversificación de riesgos; el cual se constituye como el principio primordial, para aminorar el riesgo y permitir aumentar las opciones de valores bursátiles diferentes. Asimismo la BMV, menciona que las Sociedades de Inversión en operación se caracterizan por tener la autorización de la CNBV para constituirse como tales y que llevan a cabo el registro del precio de sus series accionarias en la Bolsa Mexicana de Valores para ejecutar transacciones con dichos títulos.

Para Ricky et al. (2005), la operación de las sociedades de inversión se caracteriza por encontrarse unidas las inversiones de las personas y organizaciones con el propósito

de adquirir una cartera de acciones y bonos entre otros valores; de esta manera los inversores son propietarios parciales de la cartera. Asimismo, los inversionistas participan en dos tipos de inversión, una que no cobra comisión y otra con cobro de comisión de entrada, que normalmente pagan comisiones del dos al ocho por ciento.

Ricky et. al. (2005), concluyen que las oportunidades financieras existen en las sociedades de inversión, en donde los intermediarios financieros operan echando mano de la diversificación, lo que en lenguaje coloquial sería no poner todos los huevos en una misma canasta, así como de la asignación de activos, y de esta forma logran minimizar el riesgo.

Kolb (2000), Ricky et al. (2005) y BMV(2009), coinciden en señalar que las sociedades de inversión operan dentro de los límites establecidos por la SHCP y la CNBV, en donde las inversiones de las personas y organizaciones, son agrupadas para la adquisición de una canasta de instrumentos provenientes del mercado de valores, a partir de un esquema de diversificación, y con ello es posible minimizar el riesgo, mediante la operación de compra-venta de activos, la cual convierte a los inversores en propietarios parciales de la cartera obtenida, regulada por el marco legal de las sociedades de inversión.

2.1.6. Marco legal de las Sociedades de inversión

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) (2014), marca una estructura jurídica aplicable a las sociedades de inversión en México, conocida como Ley de Sociedades de Inversión, en diciembre de 1950. Esta ley fue abrogada algunas veces hasta que en el mes de junio de 2001, se publicó en el Diario Oficial de la Federación una nueva, posteriormente entró en vigor el 5 de diciembre de ese año, con la expedición de la nueva LSI, con la intención de modernizar el marco jurídico de estas instituciones,

buscando impulsar su desenvolvimiento, revitalizar la formación de capitales, además de crear y ampliar las alternativas de ahorro, todo ello en función con el desarrollo que han experimentado los mercados financieros en épocas recientes.

EPISE (2002), indica que la clasificación de las Sociedades de Inversión en México, de acuerdo con el artículo 6º de la Ley de Sociedades de inversión son cuatro tipos:

- a) De renta variable. Mezcla de activos compuesta por instrumentos de deuda y de renta variable, conocidas como acciones y similares
- b) En instrumentos de deuda. Activos que representan instrumentos de deuda emitidos por el Gobierno Federal, bancos y otras empresas privadas
- c) Activos cuya naturaleza corresponde a acciones o partes sociales, obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueva la propia sociedad de inversión
- d) De objeto limitado. Valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades están relacionadas preferentemente con los objetivos de planeación nacional del desarrollo.

Por otra parte EPISE (2002), establece que en el artículo 7º las sociedades de inversión, deberán adoptar algunas de las siguientes modalidades:

- *Abiertas*: aquéllas que tienen la obligación en los términos de la Ley y de sus prospectos de información al público inversionista, de recomprar las acciones representativas de su capital social o de amortizarlas con la venta de activos integrantes de su patrimonio, a menos que conforme a los supuestos en el prospecto-, se suspenda en forma extraordinaria y temporal dicha recompra.
- *Cerrada*: aquéllas que tienen prohibido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con la venta de activos integrantes de su patrimonio,

a menos que sus acciones se coticen en una bolsa de valores. Si es así en la recompra de acciones propias se ajustaran a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores. Pag. 17

El artículo 7° de la ley de Sociedades de inversión, promulgada por SHCP(2007), también faculta a la CNBV para poder establecer, mediante disposiciones de carácter general a través de las circulares, clasificaciones de sociedades de inversión, atendiendo a criterios de diversificación, especialización y tipificación del régimen de inversión respectivo, basándose en la facultad conferida en este artículo, la CNBV clasifica las sociedades de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda en:

- ✓ Diversificadas. Determinan sus políticas de inversión de acuerdo con la CIRCULAR 12-22 de la CNBV, con rangos determinados que aseguren el principio de dispersión de riesgos en la composición de su cartera.

- ✓ Especializadas. Autorregulan su régimen de inversión y determinan sus políticas de inversión, adquisición selección de valores de acuerdo con sus prospectos de información para el público inversionista, sin perjuicio de lo establecido en la Ley de Sociedades de Inversión y en la Circular 12.22 de la CNBV.

- ✓ Tipificadas. Tanto las sociedades de inversión diversificadas como las especializadas de renta variable o de instrumento de deuda, pueden corresponder a la modalidad de tipificadas, lo cual implica que se obligan al cumplimiento de un objetivo predominante y deben mantener como mínimo un 60% de su activo total invertido, en los valores cuyas características sean acordes con dicho objetivo.

Por lo que corresponde al marco legal en el que operan las sociedades de inversión, la CNBV (2014), menciona que existe una estructura jurídica que toma como base la ley de sociedades de inversión, permitiendo modernizar un marco jurídico que genera el desenvolvimiento del mercado de valores y revitaliza la formación de capitales. Por otra

parte, se destaca la aportación de la SHCP (2007), debido a que faculta a la CNBV a clasificar y establecer disposiciones de carácter general para regular la operación de los instrumentos que se negocian en el mercado de valores, específicamente para el control del riesgo contractual y legal.

El marco jurídico expuesto que regula la operación de las sociedades de inversión permite concluir, que busca impulsar el desenvolvimiento de los mercados financieros y revitalizar los capitales, estableciendo una clasificación para los inversionistas en las cuales se da a conocer los criterios de diversificación, especialización y la tipificación del régimen de inversión en los diferentes fondos de inversión existentes, que de acuerdo con el perfil del inversionista se podrán utilizar.

2.2. Fondos de Inversión

2.2.1. Definición de fondos de inversión

De acuerdo con Casas (2003), los fondos de inversión son considerados como un patrimonio perteneciente a un conjunto de inversores, cuyo derecho de propiedad se representa mediante un título o valor administrado por una sociedad gestora, con el objetivo de adquirir administrar y enajenar valores y otros activos financieros para una adecuada composición de sus activos, asegurando una rentabilidad media o superior a la de mercado.

Para Kolb (2000), los fondos de inversión son considerados como la suma del capital de miles de inversionistas que conforman un fondo común para invertir de forma diversificada, con la finalidad de buscar la máxima seguridad y rendimiento dentro de un lapso de tiempo determinado, con el propósito de obtener una mejor calidad de vida, a partir de los rendimientos obtenidos por esta operación financiera.

Menchaca (1995), menciona que los fondos de inversión constituyen una manera sencilla de invertir para cubrir objetivos bien definidos, a partir de la integración de un portafolio de inversión con limitación de capital, niveles de riesgo, grado de liquidez y tipo de instrumentos a considerar como lo son instrumentos del mercado de capitales y del mercado de deuda. Por otra parte Menchaca, menciona que las acciones de las sociedades de inversión no son instrumentos del mercado de dinero, sino acciones mediante las cuales se adquiere una parte proporcional de un portafolio de títulos y/o valores que pueden ser del mercado de dinero, de capitales, cobertura, derivados u otros, con diferentes grados de liquidez y riesgo.

De acuerdo con Marmolejo (1997), un fondo de inversión es la suma de las aportaciones realizadas por los inversionistas en un fondo común, el cual se utiliza para la compra de valores en el mercado bursátil, ya que de esta forma funciona una sociedad de inversión. En este sentido Marmolejo, destaca que las acciones de los fondos de inversión pueden transformarse con facilidad en dinero de un día para otro, lo cual lo convierte en una ventaja más de este tipo de inversión.

De acuerdo a Mansell (1994), los fondos de inversión representan una alternativa en el cual se conjuntan los recursos de dos o más inversionistas, utilizando un portafolio diversificado en varios instrumentos emitidos en el mercado de dinero o en el mercado de capitales. Para fines de este estudio solo se consideran instrumentos gubernamentales emitidos en el mercado de dinero mexicano tales como los CETES, UDIBONOS, BONDES, BONOS, entre otros.

Casas(2003), Menchaca (1995) y Mansell(1994), concluyen que los fondos de inversión no representan instrumentos emitidos desde el mercado primario, sino que constituyen un portafolio de valores conformados de títulos, que generalmente son

negociados en el mercado de dinero o en el mercado de capitales, los cuales cuentan con distintos grados de liquidez, rendimiento y riesgo. Asimismo dichos autores, mencionan que permiten cubrir objetivos a través de un portafolio de inversión en la búsqueda de máxima rentabilidad. Para fines de este estudio, se centrará la atención únicamente en los las carteras de inversión que sean conformadas por instrumentos gubernamentales negociados específicamente en el mercado de dinero.

2.2.2. Características de los fondos de Inversión

De acuerdo con Heyman (1988), los fondos de inversión como un resultado de un proceso lógico que muestra una asignación porcentual de los recursos de inversión a las distintas categorías de inversión, considerando un rendimiento esperado. Heyman señala que las carteras de inversión deben lograr los objetivos de liquidez, rendimiento, riesgo y plazo de la inversión financiera, considerando las tasas inflacionarias. Heyman señala que, para realizar la medición de los rendimientos obtenidos de una cartera de inversión se debe considerar la tasa de inflación del periodo actual, la cual comprende la diferencia entre la tasa de rendimiento y la tasa de inflación, la cual puede ser positiva o negativa. Heyman concluye que, los rendimientos alcanzados deberán ser mayores contra la tasa de inflación esperada en el país, considerando las opiniones vertidas por los bancos centrales.

Perdomo (2000), afirma que una cartera de inversión es la elección de un conjunto de instrumentos, mediante un proceso de recopilación de datos significativos para llevar a cabo el análisis, planeación y control financiero de las inversiones con la intención de realizar la toma de decisiones a partir de los objetivos planteados por el inversionista.

En el caso de instrumentos de renta fija emitidos en el mercado de dinero Perdomo (2000), determina que los instrumentos invertidos deben cotizar a descuento, tomando en cuenta las ganancias obtenidas contra la tasa inflacionaria actual, ya que con esta comparación será posible saber si la decisión fue la adecuada o no, sobre todo en casos en que la empresa invierta sus sobrantes de tesorería.

De acuerdo con BBVA (2004), los fondos de inversión se dan a conocer a través de un documento oficial emitido por la AMIB, denominado prospecto del inversionista, dentro del cual se muestra cada una de las características más relevantes de una sociedad de inversión y de los propios fondos que conforman sus carteras, con el propósito de definir el perfil del inversionista y que en su momento permita decidir sobre el nivel de riesgo que desea asumir, las características son las siguientes:

- a) Objetivo: Propósito del fondo.
- b) Horizonte de inversión: El plazo de permanencias sugerido.
- c) Liquidez: Plazo operativo para que el cliente invierta sus recursos (diaria, a 24 horas).
- d) Parámetros de inversión: Límites máximos y mínimos para cada instrumento que puede componer la cartera.

Asimismo BBVA, destaca una serie de características que distinguen a los fondos de inversión en México tales como:

- Son sociedades mercantiles y sus acciones cotizan en la bolsa.
- El capital de los fondos está compuesto únicamente por el dinero que aportan los inversionistas, es decir, accionistas.

- Los fondos de deuda tienen que contar con una calificación otorgada por una calificadora reconocida a nivel internacional tales como Standard & Poor's, Fitch y Moodys.
- El precio se determina diariamente valuando los instrumentos financieros que componen su cartera. Estos deben ser proporcionados por una valuadora de precios.
- La industria de los fondos de inversión es la más regulada, en cuanto a protección del público inversionista. Son reguladas y supervisadas por la SHCP, BANXICO, CNBV, AMIB y BMV.
- Su legislación es a través de la Ley del mercado de valores, Ley general de Títulos y operaciones de crédito y Ley de sociedades mercantiles.

Con base en las aportaciones de Heyman (1988) y BBVA (2012), se concluye que los fondos de inversión son instrumentos que los inversionistas pueden utilizar, considerando sus principales características de operación, tomando como base los objetivos que en su momento pudieran elegir. Uno de los objetivos son la liquidez, rendimiento, riesgo y plazo de inversión. Esta información se muestra en un documento oficial, denominado prospecto de inversión, el cual es otorgado por la AMIB a los intermediarios e inversionistas que contratan portafolios de inversión en México.

2.2.3. Portafolios de los fondos de inversión

De acuerdo con Perdomo (2000), una cartera de inversión se caracteriza por tener una fuerte influencia de varios factores macroeconómicos como las tasas de interés, la inflación y el tipo de cambio ya que dichos factores determinan directamente la tendencia de los rendimientos de los portafolios de inversión. Perdomo concluye

señalando que cuando la inflación y el tipo de cambio suben, los rendimientos se incrementan, pero cuando hay una baja en la inflación y en el precio de las divisas, las ganancias obtenidas se ven disminuidas.

Levi (1997), explica que un portafolio de inversión son el conjunto de inversiones en valores y bonos en las que el nivel de tenencia del inversionista puede llegar a ser muy pequeño considerando un nivel de riesgo, la situación económica del país donde se realiza la inversión, además de que se requiere diversificar los valores invertidos para proporcionar un control eficaz de los valores que fueron adquiridos. Para Levi un portafolio de inversión, se caracteriza por contar con montos que han sido establecidos de tal modo que alcancen un rendimiento esperado en base a una volatilidad o riesgo determinado o considerando un riesgo mínimo en base a un rendimiento esperado específico. Levi señala que, un portafolio de inversión se compone de inversiones en valores de renta fija o variable en el caso que las disponibilidades de efectivo del inversionista sean demasiado pequeñas para poder llevar a cabo un control adecuado de sus recursos invertidos.

En palabras de Heyman(1988), una cartera de inversión muestra con claridad los niveles de rentabilidad, liquidez, rendimiento, determinación de riesgo y horizonte de inversión para cumplir con las expectativas del inversionista y para ello se deberá tomar en cuenta la estimación de los niveles inflacionarios en el futuro y el análisis de los rendimientos, donde se consideren los plazos, riesgos y liquidez de las diferentes inversiones financieras.

Marmolejo (1997), define a la cartera de inversión a un conjunto de valores o inversiones que genera durante un periodo plusvalías durante un periodo determinado, considerando factores macroeconómicos externos como la inflación y el tipo de cambio,

llevándolo a cabo mediante un contrato que el inversionista mantiene con alguna casa de bolsa o intermediario financiero especializado.

Marmolejo destaca que una cartera de inversión se caracteriza por la preservación del valor de las inversiones hechas a través del tiempo y a la vez es capaz de poder absorber el efecto negativo de las fluctuaciones de los factores macroeconómicos, Esto requiere de la capacidad de anticiparse a los cambios, su momento y su dirección dentro del medio económico- social, puesto que predecir qué sucederá en que mercado, porqué y como, supone un valor inestimable en el mundo de las inversiones y en la toma de decisiones.

Marmolejo (1997), explica que una de las premisas principales que se utiliza para medir el rendimiento de una cartera de inversión es la diversificación ya que al invertir en diferentes alternativas en contraposición a invertir en una sola o en un número muy reducido de alternativas, procurando así la dispersión y minimización de los riesgos implícitos en toda inversión.

Marmolejo agrega que al diversificar las inversiones, podrá ser posible aumentar el número de ahorradores que no cuentan con excedentes de efectivos en montos suficientes para ingresar al mercado de valores, pero para ello, se requiere contar con el tiempo, el interés y los elementos de análisis necesarios para vigilar correctamente su inversión. Marmolejo llega a la conclusión de que a través de la diversificación en la cartera de valores es posible distribuir en varias inversiones diferentes un importe global, con el fin de reducir los riesgos inherentes a la concentración.

Heyman (1988), Levi (1997), Perdomo (2000) y Marmolejo (1997), coinciden en que un portafolio de inversión se compone de valores de renta fija y/o variable, que a su vez cuentan con un rendimiento a partir de su volatilidad o riesgo, y que reciben un

impacto directo e inmediato la cual es provocada principalmente por la fluctuación de factores macroeconómicos, como la inflación, las tasas de interés o el tipo de cambio. Para ello, se debe toma en cuenta los niveles de riesgo, rendimiento y horizonte de inversión que destine el tesorero o inversionista para sus inversiones. Considerando estos aspectos, es posible llevar a cabo la diversificación de dicha cartera y con ello, poder reducir elegir el riesgo por parte del inversionista.

2.2.4. Usos de los fondos de inversión

Para Mansell (1992), el capital reunido por los inversionistas es de suma importancia ya que se invierte en una cartera o portafolio diversificado de instrumentos financieros, con el propósito de maximizar el rendimiento y minimizar el riesgo. De esta forma Mansell, menciona que este tipo de inversión se encuentra dirigido a cualquier persona que desea invertir sus recursos conservadoramente.

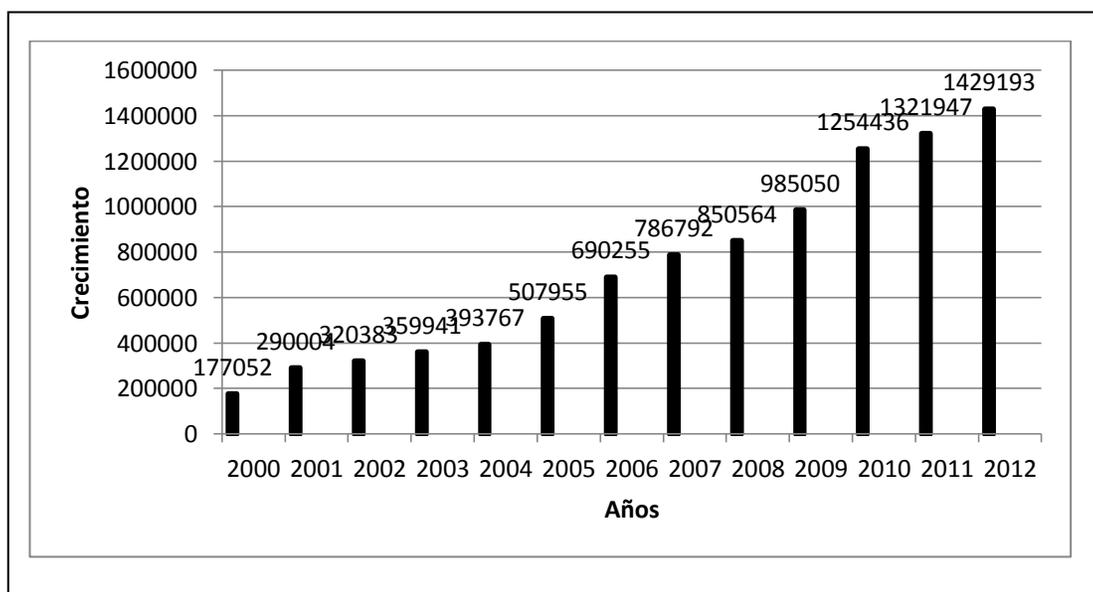
Marmolejo (1997), menciona que el mejor uso de un fondo de inversión es invertirlo en sociedades de inversión, de manera diversificada para lo cual recomienda que el 15% del total de la inversión se dirija a una sola acción o sea mantener no menos de seis o siete alternativas coincidentemente, y pueden ser, de renta variable, de renta fija o de inversión indexada, estos fondos de inversión son un instrumento financiero rentable con mínimos riesgos.

De acuerdo con García (2012), las sociedades de inversión o fondos de inversión son un producto del que se ha confirmado un desarrollo que continuamente va en aumento, proponiendo a los grandes, pequeños y medianos inversionistas una forma rentable de invertir. Asimismo, García menciona que, una de las características al invertir en las Sociedades de Inversión, se es dueño de un portafolio diversificado en el cual se puede invertir en papeles de deuda gubernamental, bancaria y privada, así como

en acciones. García afirma que, en este tipo de instrumento se obtienen los mejores rendimientos del mercado y que además se conserva constante supervisión para que se logren. Por otra parte, García señala que, existe un crecimiento de los activos totales pertenecientes a los activos totales de los fondos de inversión, lo que pone de manifiesto que las personas han observado que dichos instrumentos de inversión representan una buena opción para rentabilizar sus recursos; lo anteriormente expuesto se describe detalladamente en la figura 2.1.

Figura 2.1.

Crecimiento de activos pertenecientes a Sociedades de inversión



Fuente: elaboración propia a partir de CNBV (2012, s.p.).

Los fondos de inversión están diseñados y dirigidos para cualquier persona u organización que desea invertir sus recursos conservadoramente, son utilizados para invertir principalmente en acciones mediante la diversificación y obtener los máximos rendimientos, Heyman (1988) y Mansell (1992). Por su parte Marmolejo (1997), menciona que el mejor uso de un fondo de inversión es invertirlo en sociedades de

inversión, de manera diversificada para lo cual realiza la recomendación de no excederse de más de siete alternativas a la vez.

2.2.5. Importancia de los fondos de inversión

De acuerdo con Guajardo (1995), la importancia de invertir en las Sociedades de Inversión, es la de contar con un portafolio diversificado en la cual, se puede invertir en diferentes valores tales como papeles de deuda gubernamental, bancaria y privada, así como en acciones o cobertura cambiaria e incluso instrumentos financieros derivados, y con ello, es posible obtener los mejores rendimientos del mercado bajo un escenario de certidumbre. Guajardo destaca que, la gran importancia de las sociedades de inversión es la de aceptar como socios a pequeños y medianos inversionistas y, por lo tanto, no se requiere de un gran monto para invertir. Guajardo considera que otra ventaja que brinda las sociedades de inversión es que al tener una mezcla de valores de diferentes empresas se diversifica el riesgo presente y reduce la posibilidad de una pérdida en las inversiones realizadas.

De acuerdo con Kolb (2000), existen importantes ventajas en la inversión de fondos en una cartera diversificada en lugar de comprometer fondos en una o dos acciones preferidas, ya que los fondos de inversión tienen la ventaja de ser administrados por la sociedad de inversión, puesto que esta tiene que mantener registros exactos de la propiedad de las acciones en la compañía y presentar informes y efectuar pagos a los accionistas.

Solano (2001), menciona que los fondos de inversión se caracterizan por contar con acciones que se mantienen fijos, dichas sociedades permiten a los tenedores de las mismas redimir las expidiendo rendimientos mayores a un determinado monto mínimo

sobre la cuenta de la sociedad en un banco comercial, una casa de bolsa o cualquier intermediario financiero especializado.

Solano destaca que los fondos de inversión estarán la mayor parte del tiempo en desventaja contra el mercado de valores debido a que el tesorero o inversionista tendrá que integrar su propio portafolio de inversión y cubrir más eficientemente sus objetivos de liquidez, rentabilidad y riesgo, en vez de adquirir un portafolio más general.

Díaz(2013), señala que los fondos de inversión se caracterizan por reunir las aportaciones de un conjunto de ahorradores, que son empleadas en la compra y venta de valores, que llegan a formar un fondo común, logrando maximizar el rendimiento del capital invertido por los inversionistas. Díaz agrega que, los fondos de inversión ofrecen a los inversionistas, la posibilidad de diversificar sus inversiones, disminuyendo el riesgo que se pueda presentar además de tener la posibilidad de ingresar en el mercado de valores en condiciones favorables sin importar el monto de los recursos aportados.

Por otra parte Mansell (1992), menciona que los fondos de inversión del mercado de dinero son diseñados para personas físicas y empresas, con tasas de interés atractivas, servicio de chequera y/o servicios de administración de efectivo, lo que le da un plus a este tipo de inversión, garantizando la satisfacción de los inversionistas y por supuesto el crecimiento de su capital.

Díaz (2013), Solano (2001) y Guajardo (1995), coinciden en que los fondos de inversión se caracterizan por contar con una cartera de valores, la cual puede estar diversificada en diferentes valores provenientes del Mercado de Dinero, Mercado de Capitales, e incluso instrumentos derivados, la cual puede brindar mejores rendimientos y cubrir en lo posible las expectativas del tesorero, utilizando un plazo de permanencia conocido horizonte de inversión, través de inversiones de renta fija.

2.2.6. Horizonte de Inversión

Para Van Horne (2010), el horizonte de inversión se refiere a la vida del valor, así como al periodo en que un activo otorga su máximo rendimiento. Van Horne sostiene que las sociedades de inversión pueden tener horizontes de inversión a la medida que pueden satisfacer necesidades específicas. Por lo común, para un plazo de vencimiento más largo se tendrá un rendimiento mayor, pero también mayor exposición al riesgo de ese rendimiento.

Berk y DeMarzo (2008), mencionan que el horizonte de inversión se refiere al plazo en el que se determinan los flujos de efectivo esperados que recibirá un inversionista por poseer una cartera de valores y se basa en la valuación de cualquier activo que permite. Berk y DeMarzo, sostienen que, debido a que esos flujos de efectivo pueden llegar a ser riesgosos, para este proyecto se deben considerar el rendimiento esperado de otros títulos disponibles en el mercado con un bajo o con ningún riesgo equivalente a las directrices, políticas y condiciones de inversión que disponga el inversionista.

Morales (2001), indica que el horizonte de inversión es el plazo en el cual, se obtiene el máximo de rendimiento por la aplicación de recursos financieros hacia la adquisición de una cartera de inversión, la cual tiene la característica de contar con una tasa de rendimiento establecida a partir de los valores adquiridos, considerando un determinado nivel de riesgo. En la tabla 2.4. Morales muestra, la clasificación y las principales características de los horizontes de inversión, los tipos de instrumentos financieros que se manejan y sus respectivas características

Tabla 2.4.

Características de los horizontes de inversión

Tipo de inversión	Periodo	Activos utilizados	Características
Corto Plazo	Menos de 3 años	Manejo de instrumentos del Mercado de Dinero y del Mercado de capitales	Uso inmediato de dinero para inversión en instrumentos de corto plazo
Mediano Plazo	De 3 a 7 años	Cartera diversificada de acciones, Bonos y Activos de Largo Plazo	Mercado muy volátil Aversión al riesgo por parte de los inversionistas
Largo Plazo	Más de 7 años	Uso de Acciones y Bonos a largo plazo	Alta liquidez y Bursatilidad

Fuente: Elaboración propia a partir de Morales (2001, p.82).

Heyman (1988), señala que el horizonte de inversión en un elemento muy importante al momento de invertir, ya que se refiere a decidir el tiempo durante el cual se dejará madurar la inversión. Heyman llega a la conclusión de que el horizonte de inversión marca de manera importante el proceso de inversión en un portafolio de inversiones, por ello las inversiones dependerán de los objetivos a lograr con la tenencia de los valores o del portafolio de inversiones adquirido.

La aportación de Berk y DeMarzo (2008), permite observar que el horizonte de inversión determinan los flujos de efectivo esperados que recibirá un inversionista por poseer una cartera de valores, enfoque primordial para este estudio en tono al manejo de las disponibilidades financieras del municipio de Querétaro. Por su parte el enfoque de Van Horne (2010), representa otro factor importante a considerar en esta tesis, debido a que el horizonte de inversión, platea querepresenta la vida del valor o instrumento de inversión, así como al periodo en que dicho activo otorga su máximo rendimiento, considerando el nivel de riesgo a asumir por parte del inversionista.

2.2.7. El rendimiento de Inversión

Para Van Horne y Wachowicz (2010), el rendimiento se considera como el ingreso recibido en una inversión, más cualquier cambio en el precio de mercado. De tal forma, que para poder tener una base de comparación uniforme, se contrapone contra los rendimientos de mercado. En este sentido, Van Horne y Wachowicz señalan que, el resultado de esta comparación de dichos valores con rendimientos diferidos, se relaciona con los costos financieros y los costos de capitales, de tal forma que generalmente los rendimientos se expresan con un porcentaje del precio inicial de mercado.

Lahoud (2002), menciona que el rendimiento es una función proporcional a la diversificación de activos, donde el rendimiento se mide en términos porcentuales. Lahoud afirma que, en el rendimiento está inherente el riesgo que cada activo tiene, de tal forma que la variabilidad del rendimiento se afecta de forma inmediata el riesgo, y su medición es una desviación estandar de la medida de rentabilidad en un periodo determinado.

Beasley y Brigham (2009), señalan que el rendimiento de un valor depende de si, el instrumento es la deuda o el valor de capital, donde el dinero ganado del rendimiento puede pertenecer a dos categorías tales como: El ingreso pagado por el emisor del activo financiero o el cambio en el valor del activo financiero dentro del mercado durante un periodo, entendiéndose esto último como las ganancias de capital.

De acuerdo con Heyman (1988), el rendimiento es un beneficio obtenido por la inversión de activos financieros que generalmente se expresa en términos porcentuales, normalmente establecida por el nivel general de las tasas de interés dentro del sistema financiero. Heyman agrega que los rendimientos a obtener por parte de un conjunto de activos financieros son mínimamente es la tasa actual de inflación esperada en el país,

sin embargo para fines de este estudio, solo se tomarán en consideración aquellos instrumentos con bajo riesgo, los cuales son emitidos por el gobierno federal, como lo son los CETES, BONDES, BREMS, entre otros. Heyman indica que, estos instrumentos gubernamentales se caracterizan por ser altamente líquidos y cuenta con la garantía de parte del gobierno federal, y por lo tanto, son instrumentos que tienen el riesgo más bajo dentro del Mercado de Valores Mexicano.

Para Heyman, la forma de poder determinar el rendimiento de las sociedades de inversión parte de que una inversión es un préstamo que el inversionista hace al emisor del instrumento, donde el inversionista presta un monto principal durante un plazo convenido, y necesita de un rendimiento adecuado durante un periodo determinado, ya que al final o antes del periodo de vencimiento se puede realizar la devolución del monto principal o valor nominal. En la figura 2.2 se presenta la una fórmula de valuación para los rendimientos de una sociedad de inversión, tomando como referencia el valor presente neto. Cabe destacar que para fondos de renta fija, se tomará en consideración que las ganancias (I) son fijas, y el valor Nominal será agregado en el último periodo de inversión, junto a los flujos obtenidos.

Figura 2.2. Fórmula para determinar el rendimiento de una sociedad de inversión

$$P = \frac{I_1}{(1+i)^1} + \frac{I_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{I_n + VN}{(1+i)^n}$$

Fuente: Tomado de Heyman (1988, p.40).

Díaz (2013), define que para las sociedades de inversión, el rendimiento es la ganancia de capital que se obtiene a través acciones o cualquier otro título-valor a un precio superior al que se paga al momento de comprarlas en el mercado de valores. Díaz señala que a través de las ganancias de capital es posible determinar el rendimiento de un activo financiero a través de la venta de dicho activo por debajo de su valor nominal y que al redimirse a su valor nominal, es posible determinar las ganancias obtenidas.

Para poder determinar las ganancias obtenidas en un fondo de inversión, Díaz (2013), propone un procedimiento para calcular la tasa efectivos de rendimiento de valores, los cuales, cuentan con precios distintos en fechas diferentes. Díaz explica que para poder conocer el rendimiento de una sociedad de inversión consiste en considerar los precios de una sociedad de inversión al inicio y al final de un periodo determinado. En la figura 2.3., se expone una forma de calcular directamente la tasa efectiva de rendimiento a un plazo determinado, considerando que dentro de la ecuación, el menos uno, representa que se debe restar el capital invertido.

Figura 2.3. Cálculo de rendimientos para Sociedades de Inversión

$$i_n = \frac{\text{Precio al final del periodo(Monto)}}{\text{Precio al principio del periodo(Capital)}} - 1$$

Fuente: Elaboración propia a partir de Díaz (2013, p.180).

Villalobos (2007), establece que los rendimientos obtenidos por las sociedades de inversión, se consideran como ganancias de capital y son las utilidades que obtiene el inversionista por haber prestado su dinero al organismo emisor, y equivalen a la diferencia entre el capital que invierte y los montos que recibe después de la compra.

Villalobos explica en la figura 2.4 que para determinar los rendimientos a lograr dentro de una sociedad de inversión, se debe utilizar la siguiente fórmula, en la cual, M representa el valor inicial de un activo y C muestra el valor final de una cotización, dado un periodo de tiempo específico.

Figura 2.4. Fórmula para determinar los rendimientos en una Sociedad de Inversión

$$I = M - C$$

Fuente: Tomado de Villalobos (2007, p.273).

Asimismo Villalobos (2007), señala que, tras obtener el rendimiento total de un fondo de inversión, es necesario conocer la tasa de rendimiento efectiva puesto que permiten llevar a cabo tomar una decisión correcta apegada a las políticas de inversión de una organización gubernamental.

Para este fin la figura 2.5. se ilustra la fórmula, en donde Ie representa la tasa efectiva, la cual muestra la posible ganancia a obtener dado el plazo de un instrumento, además n representa el plazo del instrumento y q es el número de días que se desea conocer las ganancias obtenidas.

Figura 2.5. Fórmula para conocer la tasa efectiva de rendimiento de un fondo de inversión

$$ie = (1 + i)^{n/q} - 1$$

Dónde:

Ie = representa la tasa efectiva

N = representa el plazo del instrumento y

q es el número de días que se desea conocer las ganancias obtenidas.

Fuente: Tomado de Villalobos (2007, p.330)

De acuerdo con BBVA (2014), los fondos de inversión contienen acciones cuyo precio se determina diariamente, el cual representa el punto de partida para llevar a cabo el cálculo del rendimiento efectivo y anualizado. En donde el rendimiento anualizado se presenta para los fondos de deuda y para los fondos de renta variable t cobertura se publican los efectivos, los cuales consideran el diferencial de precios, tal y como se describe en la tabla 2.5.

Tabla 2.5.

Rendimiento de los fondos de inversión

Comportamiento de un fondo de inversión		
Fecha	Precio	Rendimiento
Dic-02	1080,00	0
Ene-03	1088,40	0.8%
Feb-03	1098,00	0,9%
Mar-03	1070,00	-2.6%
Abr-03	1150,00	7.5%
May-03	1152,00	0.2%
Jun-03	1180,00	2.4%
Jul-03	1199,00	1.6%
ago-03	1202,00	0,3%
sep-03	1180,00	-1.8%
Oct-03	1200,00	1,7%
Nov-03	1203,00	0.3%
Dic-03	1270,00	5.6%

Fuente: Bancomer (2004, s.p).

En la tabla 2.5, se observa que el cálculo del rendimiento efectivo considera un periodo determinado conocido como *de punta a punta*. Tomado como referencia el precio inicial y el precio final, tal como se describe en el siguiente desarrollo:

a) *Rendimiento efectivo*

$$\text{Rendimiento Periodo} = (\text{VFP} - \text{VIP}) / \text{VIP} = (1,088.40 - 1,080.00) / 1,080,00 = 0.80 \%$$

Por lo que corresponde al cálculo del rendimiento anual se considera el precio inicial del menos el precio del último mes del año en que se lleve a cabo, tal y como se describe en el siguiente desarrollo.

b) Rendimiento anual

$$R.P. = (VFP-VIP)/VIP = (1,270-1,088.40)/1,088.40 = 16.7 \%$$

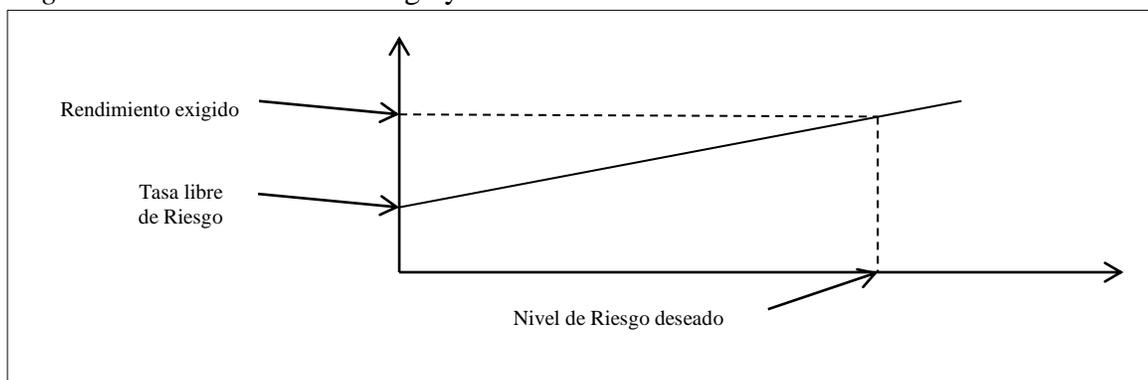
Los rendimientos que se publican para todos los fondos de inversión consideran descontada la cuota de administración que se cobra por esta acción, de tal forma que el rendimiento que se le reporta al inversionista es neto (Bancomer, 2004).

2.3. El Riesgo en las inversiones

2.3.1. Definiciones de Riesgo

De acuerdo con De Lara (2005), la teoría financiera considera dos variables básicas denominadas riesgo y el rendimiento, las cuales interactúan determinando la naturaleza de las diferentes inversiones, permitiendo realizar los cálculos eficientes para la toma de decisiones sobre dichas inversiones. Por otra parte, De Lara menciona que en la medida en que una inversión es más riesgosa se exige mayor rendimiento, tal y como se describe en la figura 2.6.

Figura 2.6. Relación entre riesgo y rendimiento



Fuente: De Lara (2005, p.27)

De acuerdo con Kolb (2000), en las inversiones se presenta un intercambio entre el riesgo y el rendimiento para los inversionistas, debido a un determinado nivel de riesgo que se pretenda asumir, en este sentido se plantea el rendimiento esperado sobre una inversión y de manera contraria para una tasa de rendimiento requerida, se plantea el rendimiento con el menor riesgo posible, lo cual dependerá del contexto donde se gesta la decisión.

Gitman y Zutter (2012), el riesgo financiero se refiere a una medida de la incertidumbre en torno al rendimiento que ganará una inversión o, en un sentido más formal, el grado de variación de los rendimientos relacionados con un activo específico. Gitman y Zutter mencionan que el riesgo se relaciona directamente con la posibilidad de que los resultados reales difieran de los esperados, y que a su vez, inciden en los resultados de las inversiones realizadas.

Morales (2013), define que el riesgo es la volatilidad que presentan los flujos financieros que se deriva generalmente del cambio del valor o precio de los activos o pasivos, la cual puede producir una pérdida o una ganancia . Morales concluye que los riesgos conllevan a identificar las posibilidades de que se observen rendimientos distintos a los esperados, es decir, que ocurra una dispersión de los resultados inesperados ocasionada por cambios en las variables financieras.

Díaz (2013), subraya que el riesgo es la posibilidad de que al evaluar un activo no se presenten los resultados esperados y que presente rendimientos negativos durante un periodo o plazo determinado por diversos motivos como la capacidad financiera del emisor y las fluctuaciones en las variables macroeconómicas como la inflación y el tipo de cambio. Díaz añade que el riesgo también puede presentarse como la posibilidad de no poder ejercer el derecho a recibir intereses y al mismo tiempo, recibir el reembolso

del capital que se había invertido inicialmente, así como la posibilidad de que el rendimiento ofrecido por un activo financiero sea menor a la tasa inflacionaria.

La aportación de Gitman y Zutter (2012), permite centrar el interés de analizar dicha perspectiva para este estudio, en el sentido de que el riesgo financiero se refiere a una medida de la incertidumbre en torno al rendimiento que ganará una inversión o, en un sentido más formal, el grado de variación de los rendimientos relacionados con un activo específico y por otra parte la visión de Díaz (2013), quien plantea que el riesgo es la posibilidad de que al evaluar un activo no se presenten los resultados esperados y que presente rendimientos negativos durante un periodo o plazo determinado desde la óptica del horizonte de inversión.

2.3.2. Clasificaciones de Riesgos

De acuerdo con Morales (2013), los riesgos se relacionan con factores que determinan los rendimientos de las inversiones hechas dentro de los mercados financieros, como lo son los movimientos en las variables macroeconómicas tales como las tasas de interés, la inflación, el tipo de cambio, entre otros. Por ello, en la tabla 2.6, divide a los riesgos exógenos y endógenos, los cuales, reciben a su vez una subclasificación la cual, es presentada a continuación:

Tabla 2.6.

Clasificación de los Riesgos

Riesgos Exógenos Factores sobre los que no se tienen control	Riesgos Endógenos Son los factores sobre los que si se tienen control
<ul style="list-style-type: none"> • Riesgo de Tasa de liquidez • Riesgo de tipo de cambio • Riesgo de Inflación • Riesgo de precios accionarios 	<ul style="list-style-type: none"> • Riesgo de liquidez • Riesgo de Solvencia

Fuente: Elaboración propia a partir de Morales (2013, p.19).

Gitman y Zutter (2012), señalan que el riesgo se puede presentar en cualquier tipo de inversión financiera en mayor o menor medida. Los criterios de inversión, las políticas y los controles internos de una organización fijarán las formas en que el tesorero decidirá los instrumentos que serán elegidos. Para ello, en la tabla 2.7. se muestran los diferentes tipos de riesgos, su definición y características de cada forma de riesgo existente.

Tabla 2.7.

Tipos de riesgos y sus impactos en las inversiones financieras

Tipo de riesgo	Definición	Características
Riesgo diversificable o no sistemático	Representa la parte del riesgo de un activo que se atribuye a causas fortuitas y puede eliminarse a través de la diversificación	Se atribuye a acontecimientos específicos de la empresa, como huelgas, demandas, acciones reguladoras y pérdida de una cuenta clave.
Riesgo no diversificable o sistemático	Se atribuye a factores del mercado que afectan a todas las empresas; no se puede eliminar a través de la diversificación.	Factores como la guerra, la inflación, el estado general de la economía, incidentes internacionales y acontecimientos políticos son responsables del riesgo no diversificable.

Fuente: Elaboración propia a partir de Gitman y Zutter (2012, p.305).

Por su parte Díaz (2013), menciona que el riesgo es de suma relevancia a partir de los objetivos que pretende alcanzar el inversionista y en función de ello, permite seleccionar los instrumentos adecuados para conseguirlos.

Díaz agrega que el conocimiento de los riesgos inherentes de cada instrumento y el perfil personal de riesgo ayudará al inversionista a seleccionar los instrumentos que se adecuen a sus necesidades. Para ello, en la Tabla 2.8, se explican los principales riesgos a los que se expone el inversionista al momento de canalizar sus excedentes monetarios hacia el mercado de valores.

Tabla 2.8.

Tipos de riesgos más comunes en los mercados financieros

Tipo de Riesgo	Definición
Tasas de interés	Cambio del precio del instrumento de dado un plazo. Si la tasa sube, el precio del instrumento baja y viceversa
Inflacionario	Posibilidad de que la tasa de interés ofrecida por el instrumento sea menor a la inflación. Presente con mayor frecuencia en instrumentos de renta fija
Crediticio	Probabilidad de que el emisor caiga en una situación de suspensión de pagos. Imposibilidad de que el tenedor del instrumento no pueda ejercer su derecho a recibir intereses y obtener el reembolso del capital invertido.
Liquidez	Facilidad con la que el tenedor del instrumento puede venderlo a un precio cercano o igual a su valor de mercado.

Fuente: Elaboración propia a partir de Díaz (2013, p.128).

El enfoque de Morales (2013), para esta tesis permite observar que los riesgos se relacionan con factores que determinan los rendimientos de las inversiones hechas dentro de los mercados financieros, como lo son los movimientos en las variables macroeconómicas tales como las tasas de interés, la inflación, el tipo de cambio, entre otros. En este sentido la aportación de Díaz (2013), permite concluir que el riesgo es de suma relevancia a partir de los objetivos que pretende alcanzar el inversionista y en función de ello, permite seleccionar los instrumentos adecuados para conseguirlos.

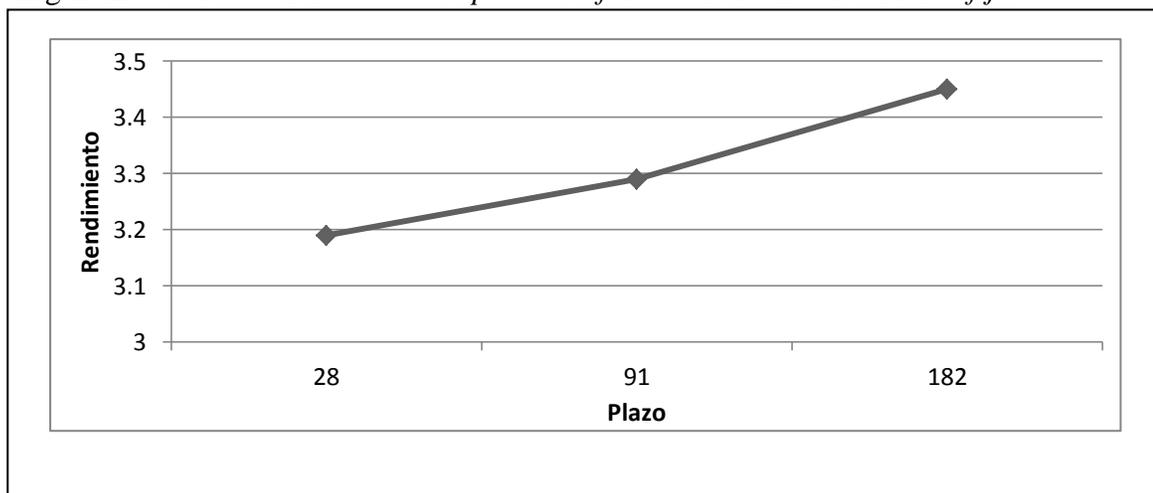
2.3.3. Importancia del Riesgo en los fondos de inversión

De acuerdo con Gitman y Zutter (2012), el riesgo tiene un rol importante en las inversiones de recursos financieros debido a que el inversionista o tesorero requiere considerar varias alternativas posibles o escenarios, con la finalidad de obtener una percepción del grado de variación entre los rendimientos, tomando en cuenta las políticas de inversión de la organización y con ello contar con mayores referencias para tomar la decisión financiera más adecuada.

Gitman y Zutter agregan que al realizar nuevas inversiones financieras, el tesorero deberá analizar el efecto que tendrán tanto el riesgo como el rendimiento en el portafolio de activos del inversionista, debido a que la meta a lograr será la creación de un portafolio de valores que proporcione el rendimiento máximo para un nivel de riesgo determinado.

Van Horne (2010), menciona que la rentabilidad debe considerar el rendimiento de las ganancias de los valores invertidos a través de una curva de rentabilidad, en la cual, el plazo se grafica en el eje horizontal y la rentabilidad en el vertical. Van Horne explica que, una administración correcta de las inversiones de excedentes de tesorería pasa por determinar la cantidad de recursos a invertir y a su vez se debe considerar el riesgo implícito que conllevan los valores emitidos, así como considerar el nivel actitud de la administración hacia el riesgo que deberá tener el inversionista. Para ilustrar esta propuesta, se muestra en la figura 2.7 la forma en que influye el plazo de un valor invertido en las ganancias obtenidas al manejar instrumentos de renta fija.

Figura 2.7. *Curva de rentabilidad aplicada a fondos de inversión de renta fija*



Fuente: Elaboración propia a partir de Van Horne (2010).

Morales (2013), destaca que el riesgo es relevante dentro de los fondos de inversión debido a que los tesoreros e inversionistas deben apegarse a la implementación de políticas y procedimientos que limiten la pérdida o que establezcan las decisiones de inversión de recursos financieros. Morales agrega que el riesgo es relevante ya que puede ser controlado a través de evitar la ejecución de operaciones que puedan presentar la probabilidad de algún riesgo, implementando siempre medidas de control para mantener una estabilidad en los factores de riesgo.

Díaz (2013), destaca que importancia de conocer el riesgo pasa por elegir y conocer las características y funcionamiento de los instrumentos financieros, los objetivos a lograr las políticas de inversión de la organización y el perfil de riesgo del tesorero o inversionista, con el fin de evitar una minusvalía de los excedentes de tesorería de la organización. Díaz agrega que antes de realizar inversiones en el mercado de valores, es necesario investigar las características, costos, comisiones y niveles de riesgos que presentan las diferentes sociedades de inversión, ya que las diferencias pueden afectar el rendimiento realizado y con ello, no lograr los objetivos fijados por el inversionista.

Van Horne (2010), explica que el riesgo muestra la variabilidad en el rendimiento de un conjunto de títulos o un portafolio de valores asociada a cambios en el mercado en lo referente al rendimiento esperado. Van Horne agrega que el riesgo muestra la probabilidad de que los resultados reales difieran de los esperados, mostrando la forma en que la incertidumbre impacta en torno al rendimiento que ganará una inversión, es decir, muestra el grado de variación de los rendimientos relacionados con un activo específico.

De acuerdo con los enfoques de Morales (2013) y Díaz (2013), se concluye que el riesgo es relevante dentro de los fondos de inversión, debido a que los tesoreros e inversionistas deben apearse a la implementación de políticas y procedimientos que limiten la pérdida o que establezcan las decisiones de inversión de recursos financieros.

Asimismo la importancia de conocer el riesgo, permite elegir y conocer las características y funcionamiento de los instrumentos financieros, tales como los objetivos a lograr, las políticas de inversión de la organización y el perfil de riesgo del tesorero o inversionista; con el propósito de evitar una minusvalía de los excedentes de tesorería de la organización.

2.3.4. El papel de las Calificadoras de Valores

De acuerdo a EPISE (2002), la calificación que otorgan las diferentes instituciones son referencias que incluyen letras y números, las cuales se utilizan para calificar la calidad crediticia, es decir, la capacidad y oportunidad de pago de emisor y la calidad de la administración, mientras que los números se emplean para medir el riesgo de mercado o de grado de vulnerabilidad en el rendimiento de la sociedad de inversión ante modificaciones en las tasas de interés o en los tipos de cambio.

EPISE muestra detalladamente en la tabla 2.9, que los fondos de inversión son calificados de forma estricta. Estas calificaciones se conocen como homogéneas o convenidas entre las calificadoras y básicamente son las siguientes:

Tabla 2.9.

Calificaciones otorgadas a los fondos de inversión

Calidad de activos y administración		Riesgos de Mercado	
Capacidad operativa, calidad y diversificación de activos		Sensibilidad ante condiciones cambiantes de mercado	
AAA	Sobresaliente	1	Baja Sensibilidad
AA	Alta Calidad	2	Moderada Sensibilidad
A	Buena Calidad	3	Alta Sensibilidad
BBB	Aceptable Calidad	4	Muy alta Sensibilidad
BB	Baja Calidad		
B	Mínima Calidad		
Bajo el rubro de calidad crediticia, las calificadoras valoran: <ul style="list-style-type: none"> • Experiencia e historial de la operadora • Políticas Operativas • Controles Internos y toma de riesgos • Congruencia de la cartera de la sociedad de inversión con el prospecto 		El riesgo de mercado califica cuán sensible es la cartera de cambios en: <ul style="list-style-type: none"> • Tasas de interés • Tipos de cambio • Liquidez • Otras variables de la economía o de las finanzas 	

Fuente: Tomado de Epise (2002, p. 25).

Por su parte Díaz (2013), menciona que las calificadoras de valores un elemento de juicio que se debe tomar en consideración al momento de seleccionar un fondo de inversión en instrumentos de deuda, puesto que se debe revisar la calificación que otorgan las empresas calificadoras. Díaz menciona que esta calificación refleja los siguientes factores:

- La calidad de los activos adquiridos por la sociedad.
- La calidad de la administración del fondo.
- La sensibilidad a los cambios que se producen en el mercado, es decir, riesgo de mercado.

Díaz señala que existe una escala homogénea para la calificación de sociedades de inversión en instrumentos de deuda, donde se toma en cuenta el nivel de seguridad del fondo proviene de la evaluación de factores que incluyen primordialmente la calidad y la diversificación de los activos del portafolios, las fuerzas y las debilidades de la administración y su capacidad operativa. Díaz agrega que con las metodologías

desarrolladas por estas calificadoras de valores, es posible medir la calidad de las sociedades de inversión, determinando su calidad crediticia, permitiendo al inversionista realizar sus comparaciones, las cuales, representan un apoyo muy valioso para que el tesorero tome decisiones de manera informada.

En la tabla 2.10. Díaz ilustra una escala orientada a mostrar y calificar la calidad, la seguridad, los rendimientos y los niveles de riesgos con los que cuentan las sociedades de inversión frente a variaciones en las tasas de interés o tipo de cambio, como factores económicos determinantes en estos cambios.

Tabla 2.10.

Escala para la calificación de sociedades de inversión en instrumentos de deuda

Categorías de calificación de calidad de los activos y administración	
AAA	El nivel de seguridad del fondo es sobresaliente
AA	El nivel de seguridad del fondo es alto
A	El nivel de seguridad del fondo es aceptable
BBB	El nivel de seguridad del fondo es bajo
B	El nivel de seguridad del fondo es mínimo
Categorías de calificación de riesgo de mercado	
1	Extremadamente baja sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores de mercado
2	Baja sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores de mercado
3	Baja a moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores de mercado
4	Moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores de mercado
5	Moderada a alta sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores de mercado
6	Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores de mercado
7	Muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores de mercado

Fuente: Tomado de Díaz (2013, p.82)

Mansell (1994), considera que una calificadora de valores es una institución privada que evalúa el rendimiento de los valores emitidos por una empresa o por un gobierno, que son negociados en el mercado de valores. Mansell subraya que las calificadoras de valores cuentan con una escala ya sea del A al D donde la A se otorga a la de mayor calidad y con menor o nulo riesgo y la D a los valores de menor calidad y con alto grado de incumplimiento de obligaciones.

Mansell (1994), llega a la conclusión de que una mayor calificación otorgada a un valor, mejorará las expectativas que tienen los inversionistas para adquirir varios de estos valores. De tal forma que las calificaciones otorgadas por parte de las dos de las principales agencias calificadoras en el mundo como lo son Standard & Poor's y Moody's a valores emitidos por gobiernos, empresas, además de las sociedades de inversión, se muestran en la tabla 2.11.

Tabla 2.11.

Comparación de las calificaciones de Standard & Poor's y Moody's

Calificaciones otorgadas a valores de acuerdo con Standard & Poor's y Moody's		
Calidad Crediticia	Standard & Poor's	Moody's
Calidad Suprema	AAA AA	Aaa Aa
Calidad media tendiendo a especulativa	A BBB BB B	A Ba 1-2-3 (*) Ba B
Calidad Pobre	CCC CC C	Caa Ca C
Valor Cuestionable	DDD DD D	-
(*) El número (1) indica el grado máximo en la categoría, el (2) indica el grado intermedio y el (3) el grado superior		

Fuente: Elaboración propia a partir de Mansell (1994).

2.3.5. Funciones de las Calificadoras de Valores

Menchaca (1995), describe que la función principal de las calificadoras de valores es la de evaluar la calidad del emisor, sea gubernamental, bancario o no bancario, la liquidez de la inversión ante necesidades de efectivo de la organización, el efecto que pueden sufrir los valores emitidos ante un cambio de las variables macroeconómicas, además de las cualidades del título, junto a sus principales limitaciones o prohibiciones.

Menchaca (1995), destaca que, eventos socio-políticos, medioambientales, económicos y organizacionales por mencionar algunos, pueden llegar a ser suficientemente definitorios para tomar una mala decisión en malos rendimientos o incluso presentar pérdidas de capital, en lo que se refiere a la calidad del emisor.

Mansell (1994), explica que una de las funciones principales que cumplen las agencias calificadoras es la de otorgar calificaciones a valores para poder considerarlos como instrumentos aptos para inversión considerando la calidad del activo a evaluar o evaluado y el impacto que tienen factores macroeconómicos como la inflación, la fluctuación de las tasas de interés y el tiempo de cambio en la valuación de estos activos.

Díaz (2013), define a las calificadoras de valores como una institución que tiene la finalidad de ayudar al inversionista a medir el riesgo asociado con los diferentes títulos-valor que se negocian con frecuencia en los mercados financieros.

Díaz añade que las calificadoras de valores son independientes de las bolsas de valores y de los emisores y a su vez han desarrollado una metodología propia para medir la calidad de las emisiones de deuda, de las sociedades de inversión y de las acciones que se negocian en el mercado de valores.

Para este estudio las aportaciones de Mansell (1994) y Menchaca (1995), representan un enfoque importante en relación a la función que tienen las calificadoras de riesgo en torno a la selección del riesgo en una inversión, debido a que lleva a cabo la evaluación de la calidad del emisor, visualizando principalmente la liquidez de la inversión ante las necesidades de efectivo de la organización. Otro aspecto es el otorgamiento de calificaciones a los valores, con el propósito de considerarlos como instrumentos aptos para inversión en función a la calidad del activo, evaluado y el impacto que tienen factores macroeconómicos como la inflación, la fluctuación de las

tasas de interés y el tiempo de cambio en la valuación de estos activos, en función en su rendimiento y rentabilidad.

2.3.6. Definiciones y conceptos de Rentabilidad

Gitman (2005), define la rentabilidad como la relación entre los ingresos y los costos generados por el manejo y uso de los activos circulantes y fijos de la compañía que son dirigidos ya sea hacia inversiones en valores, capital de trabajo o producción. Gitman argumenta que, una forma de aumentar la eficiencia de la utilización de los recursos monetarios de la organización es mediante la utilización adecuada de los valores que aprovechen en lo posible dichos recursos siempre en base a sus políticas de inversión y condiciones de operación.

Block y Hirt (2002), explican que la rentabilidad es una forma de medir la capacidad de una inversión realizada en la generación de utilidades. Block y Hirt afirman que, la rentabilidad obtenida de la inversión de los valores se reflejan generalmente en la selección de los títulos que a su vez muestran el uso eficaz de los excedentes de tesorería.

Villegas y Ortega (1997), definen la rentabilidad como la forma en que se mide el beneficio que genera una empresa en función de su capital contable, su activo o respecto de sus inversiones. Asimismo, Villegas y Ortega mencionan que, la rentabilidad muestra la eficiencia de las inversiones y su reflejo en las utilidades. En general, los resultados obtenidos van relacionados a una buena administración de la tesorería de la empresa, además de las políticas de inversión establecidas dentro de la institución.

Gitman y Joehnk (2005), establecen que la rentabilidad como el nivel del beneficio de una inversión y se considera como la recompensa de invertir, de tal manera que el resultado dependerá de la cantidad de interés que se cargue y si no se cobra interés el

resultado será cero, otro tipo de rentabilidad es la apreciación en valor que es la ganancia obtenida de la venta de un instrumento de inversión de un precio superior al de venta, la rentabilidad es importante porque es una variable de inversión y permitirá comparar las ganancias actuales o esperadas

Para Faga y Ramos (2006), la rentabilidad es la ganancia o utilidad que traerá consigo beneficios y a partir de la obtención de resultados positivos se podrá proveer el futuro lo cual permitirá que una empresa perdure, crezca y se desarrolle, por lo tanto los autores concluyen que la rentabilidad representara el resultado de una inversión realizada por una empresa o persona en donde los rendimientos son superiores a los recursos que se utilizaron.

De acuerdo a Gitman y Zuttman (2012), la rentabilidad es todo tipo de actividades donde se involucren recursos materiales humanos y financieros, sin embargo el termino rentabilidad es utilizado para referirse a un rendimiento esperado en un tiempo determinado.

Asimismo Gitman y Zuttman indican que, es una variable que permite medir los beneficios, el crecimiento, la estabilidad y solvencia a través de un análisis económico financiero en donde se determinará la rentabilidad-riesgo. Por otra parte Sánchez, menciona que existen dos conceptos de rentabilidad que dependerán del tipo de resultado y de la inversión relacionada de acuerdo con:

- Primer nivel rentabilidad económica o del activo en donde se relaciona un resultado previsto sin considerar intereses del financiamiento
- El segundo nivel llamado rentabilidad financiera que se refiere al resultado después de intereses con los fondos propios de la empresa y éste corresponde al rendimiento.

Eslava (2003), afirma que todas las inversiones que realiza una empresa deben de ser rentables, de tal manera que el resultado podrá ser exitoso y trascendente. Eslava señala que el medir esta variable constituye el principal objetivo de los dirigentes y que existen tres tipos de rentabilidad tales como la operativa, económica y la financiera:

La rentabilidad operativa se refiere a la tasa con que la empresa recupera y obtiene beneficios del recurso empleado, esta rentabilidad se verá afectada por la financiera y por la económica.

Los autores Villegas y Ortega (1997), Block y Hirt (2002) y Gitman (2012), coinciden en mencionar que la rentabilidad es considerada como la medición de una inversión en relación a la producción de utilidades, permite mostrar la eficiencia de las inversiones. Villegas y Ortega destacan que, en general, los resultados obtenidos van relacionados a una buena administración de la tesorería de la empresa, además de las políticas de inversión establecidas dentro de la misma.

Este enfoque es un factor importante a considerar en relación al riesgo que debe asumir el Municipio de Querétaro en el manejo de los excedentes de tesorería, en virtud de que la ley para el manejo de las disponibilidades financieras promueve la preservación del erario público, recomendando la utilización de instrumentos de inversión cuya cartera se encuentre compuesta en un 100% por papel gubernamental.

2.3.7. Métodos de valuación de la rentabilidad

De acuerdo con Coss Bu (2005), el VPN es considerado como un criterio para realizar la evaluación de los proyectos económicos y consiste en determinar la igualdad en el tiempo cero de los flujos de efectivo futuros que es resultado de invertir en un proyecto y es la equivalencia o mayor al desembolso inicial por lo tanto será recomendable que el proyecto se acepte.

Coss Bu indica que, la fórmula mostrada en la figura 2.8 del valor presente neto muestra el resumen de las diferencias que se derivan de un proyecto, primeramente se considera el valor del dinero a través del tiempo al seleccionar un valor adecuado de la tasa de recuperación mínima atractiva llamada i .

Coss Bu (2005), menciona que para algunos autores i representa el costo de capital ponderado de los diferentes financiamientos, en lugar de utilizar la tasa de recuperación mínima atractiva llamada TREMA, al tomar i como costo de capital existirán desventajas como aceptar un proyecto que éste cercano a cero, por lo tanto será difícil evaluarlo y si se considera TREMA se estará evaluando el riesgo existente, la disponibilidad del dinero que tiene la empresa, y la inflación.

Figura 2.8. *Fórmula del valor presente neto*

$VPN = S_0 + \sum_{t=1} \frac{S_t}{(1+i)^t}$	<p>Dónde:</p> <p>VPN = valor presente neto</p> <p>S_0 = Inversión inicial</p> <p>S_t = Flujo de efectivo neto al periodo t</p> <p>t = Numero de periodos de vida del proyectos</p> <p>i = Tasa de recuperación mínima atractiva</p>
--	--

Fuente: Tomado de Coss Bu (2005, p.61)

Huerta y Siu (2000), mencionan que el éxito de los proyectos se basa en una adecuada planeación, por lo que se deben aplicar métodos de valuación que consideran el valor de dinero en el tiempo de los recursos financieros dentro de los que se encuentran el Valor presente neto o por sus siglas VPN, dichos método de valuación, considera el tiempo ya sea por la inflación, el costo de oportunidad de tal manera que se manifestará en la tasa de descuento.

Por otra parte Krugman y Wells (2006), definen que el VPN es una cantidad de dinero que resulta de comparar el valor presente de los ingresos con los egresos, para determinar el resultado se deberán considerar los flujos netos de efectivo, esta determinación da una visión más amplia sobre la permanencia de la empresa ya que no basta tener utilidades sino ser rentable, líquida y permanecer en el largo plazo.

Krugman y Wells (2006), explican que las decisiones deben de ser tomadas con precaución sobre todo aquéllas que afectan el futuro, ya que suelen convertirse en decisiones monetarias por lo tanto y con base en lo mencionado determinan que el valor presente es la cantidad de dinero que se debe prestar o invertir para tener una cierta cantidad de ganancia en un tiempo determinado, y el valor presente neto es el valor presente de los ingresos actuales y futuros menos el valor presente de los costos actuales y futuros.

Beasley y Brigham (2008), señalan que el VPN es el método que se utiliza para aceptar un proyecto de presupuesto de capital, para determinar el valor de un activo lo que representa que el VPN es el valor presente de un flujo de efectivo futuro de un activo menos el precio de compra también llamado inversión inicial, el valor presente mostrara cuanto aumenta de valor la empresa y por lo tanto el incremento de su riqueza, de tal manera que la empresa tomara decisiones con base al beneficio neto determinado. De tal manera que Beasley y Brigham mencionan que, el VPN de una serie temporal de flujos de efectivo, tanto entrante como saliente, se define como la suma del valor presente de los flujos de efectivo individuales.

Para Huerta y Siu (2000), el VPN es el efectivo que se le podrá otorgar al dueño del negocio o al accionista a cuenta de la inversión inicial en caso de que se recupere durante el tiempo de vida de la inversión realizada. Huerta y Siu indican que se

considera como la cantidad máxima que la empresa está dispuesta a gastar en un proyecto, por lo tanto el objetivo del VPN consiste en que los flujos generadores de efectivo se descuentan a una tasa fija así como la inversión realizada del proyecto, el resultado se determinará si al restar a la suma de los flujos de efectivo a valor presente la inversión realizada se obtendrá un resultado positivo por lo que tendera a aceptarse el proyecto, caso contrario se rechazar. Asimismo Huerta y Siu señalan que la tasa de descuento se determinará de acuerdo con lo siguiente:

- Costo de capital
- Costo de oportunidad
- Sensibilidad financiera

Bodie Z. et al (2011) mencionan que el valor presente también es conocido con el nombre de valor presente actual neto por sus siglas VAN a partir de éste momento, que representa la diferencia entre ingresos y egresos a valores actualizados o es la diferencia que existe entre los ingresos netos y la inversión inicial, lo que se traduce en la suma actualizada al valor presente de todos los beneficios, costos e inversiones del proyecto en resumen representa la suma actualizada de los flujos netos de cada periodo. Córdoba destaca que, el VPN mide la rentabilidad de un proyecto y para calcularlo se debe de realizar una proyección de los flujos futuros de caja y se les resta la inversión total, se ganara en el proyecto si VAN es mayor que cero, si Van es igual a cero la rentabilidad del proyecto es igual a la tasa i que se quería lograr sobre el capital invertido y si VAN es menor que cero mostrara el monto que falta para ganar la tasa i que se desea en un tiempo futuro.

De acuerdo con Huerta y Siu (2000), Coss Bu (2005), Krugman y Wells (2006), Beasley y Brigham (2008), el VPN representa la diferencia entre ingresos y egresos a valores actualizados o es la diferencia que existe entre los ingresos netos y la inversión inicial, lo que se traduce en la suma actualizada al valor presente de todos los beneficios, costos e inversiones del proyecto en resumen representa la suma actualizada de los flujos netos de cada periodo, el VPN mide la rentabilidad de un proyecto y para calcularlo se debe de realizar una proyección de los flujos futuros de caja y se les resta la inversión total, se ganara en el proyecto si VAN es mayor que cero.

2.3.8. Importancia de la rentabilidad

De acuerdo con Ochoa (2008), la importancia de la rentabilidad radica en la capacidad de la entidad para generar utilidades o incrementos en los activos netos y le permite al usuario medir la utilidad neta o los cambios de los activos netos de la entidad, en relación con sus ingresos, su capital contable o su patrimonio contable y sus propios activos. Asimismo, Ochoa establece que poder medir la rentabilidad permite poder relacionar la inversión realizada con los resultados que se obtuvieron. Por ello, Ochoa también destaca la relación directa que debe existir entre las inversiones realizadas, los resultados obtenidos de dicha inversión, los objetivos planteados y la política de inversiones de la organización.

Guajardo (1995), establece que la importancia de la rentabilidad proviene de poder comparar los resultados obtenidos entre las ganancias obtenidas y el dinero invertido en la generación de estos ingresos, además de determinar la productividad de los activos invertidos.

Guajardo subraya que, la rentabilidad es relevante porque permite también determinar si es necesario hacer cambios en cuanto a los movimientos de efectivo provenientes de la operación del negocio, además de proyectar los flujos de efectivo a largo plazo.

Para Perdomo (1996), la rentabilidad es relevante puesto que representa la diferencia existente entre las ventas netas generadas y el costo total de las ventas, es decir la utilidad. Perdomo subraya que la rentabilidad permite conocer la proporción que aportan las ventas en la generación de utilidades obtenidas para los propietarios de la empresa. Perdomo concluye que la rentabilidad tiene una gran importancia para poder medir la administración de los recursos monetarios disponibles y representa una herramienta para poder proyectar las utilidades.

El planteamiento de Ochoa (2008), en relación a la importancia de la rentabilidad que radica en la capacidad de la entidad para generar utilidades o incrementos en los activos netos y que permite al usuario medir la utilidad neta o los cambios de los activos netos de la entidad, permite focalizar el objetivo de este estudio, en relación a que los fondos de inversión representan una opción viable en los mercados financieros, para el manejo de las disponibilidades financieras del Municipio de Querétaro, en la búsqueda de rentabilidad, bajo un contexto de riesgo conservador.

2.4. Mercados Financieros

2.4.1. Definición de Mercados Financieros

De acuerdo con Gitman y Zutter (2012), los mercados financieros son considerados como foros en los que proveedores y solicitantes de recursos económicos realizan transacciones de manera directa. Gitman y Zutter destacan que, en los mercados financieros los proveedores tienen conocimiento sobre a quienes se prestan sus fondos y

donde se invierten. Gitman y Zutter señalan que, los mercados financieros clave son el mercado de dinero y el mercado de capitales, donde las transacciones en instrumentos de deuda a corto plazo o valores negociables se llevan a cabo en el mercado de dinero.

Weston y Brigham (1989), explican que los mercados financieros conjuntan a las entidades que desean pedir dinero con aquellas que tienen fondos en exceso, dichos mercados se caracterizan por ser diferentes dentro de una economía desarrollada, en donde cada tipo de mercado trata un tipo de valor, atiende a un diferente conjunto de clientes u opera en una parte diferente del país, donde los principales tipos de mercados son los siguientes:

- a) Los mercados de dinero se definen como los mercados a corto plazo con menos de 1 año y se conocen como valores de endeudamiento.
- b) Los mercados primarios se consideran como aquellos en los cuales, los valores recientes son comprados y vendidos por primera vez.

Por otra parte, Van Horne (2010), afirma que los mercados financieros son lugares donde se busca asegurar una adecuada formación de capital y el crecimiento sostenido y constante de una economía a través de la distribución de los ahorros en forma eficiente a los usuarios finales. Los mercados financieros eficientes son indispensables para asegurar el flujo de los ahorros de los ahorradores a los usuarios de fondos.

De acuerdo con Pascuale (1998), los mercados financieros son considerados como mercados de activos financieros que tratan flujos de dinero en el tiempo. Los define como mercados financieros debido a que en ellos, son transferidos los fondos desde unidades superavitarias, es decir, que tienen excesos de fondos hasta aquellas deficitarias, o sea, que tienen necesidades de fondos.

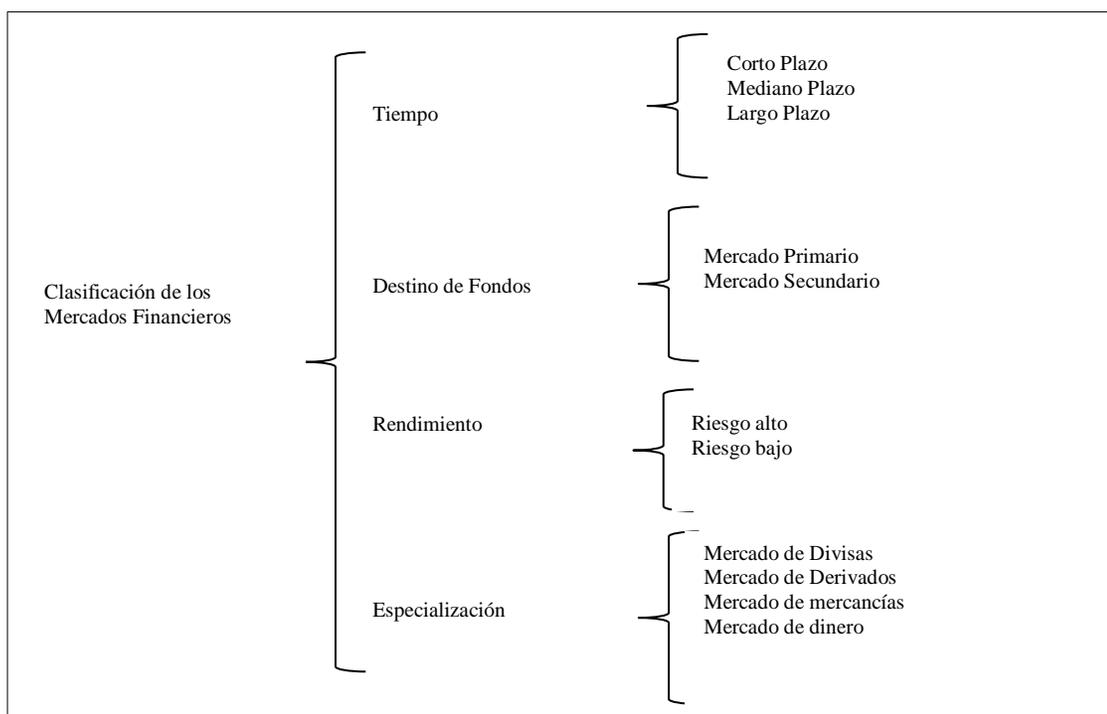
Díaz y Aguilera (2013), definen que los mercados financieros son aquellos que tienen características muy peculiares en virtud de que las personas y las organizaciones que requieren de dinero en calidad de préstamo, acuden a buscar los excedentes de dinero que tienen otras organizaciones o empresas y personas, destacando que en las economías desarrolladas existen numerosos mercados financieros que se diferencian por su especialidad, manejando un tipo de instrumentos distinto en cuanto al vencimiento de este y de los activos que nos sustentan.

BANXICO (2012), señala que los mercados financieros son los conjuntos de reglas que permiten a los oferentes y demandantes de activos financieros realizar operaciones de inversión, financiamiento y cobertura, a través de diferentes intermediarios, mediante la negociación de diversos instrumentos financieros. BANXICO señala que los mercados financieros se desarrollan dentro de espacios físicos o virtuales, en donde se establecen todas las reglas que permiten a inversionistas, emisores e intermediarios realizar operaciones de emisión, colocación, distribución e intermediación de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores.

2.4.2. Clasificación de los mercados financieros

De acuerdo con Morales (2013), los mercados financieros se clasifican normalmente atendiendo a cuatro criterios que propician su funcionamiento y distribución de actividades dentro del sistema financiero mexicano. Los principales criterios son el tiempo, el destino de los fondos, el rendimiento y la especialización de acuerdo con la descripción de la figura 2.9.

Figura 2.9. Clasificación de los mercados financieros



Fuente: Elaboración propia con base en Morales (2013, p.99).

Morales describe en la figura 2.9. la estructura mediante la cual los mercados financieros son clasificados a partir de diferentes criterios, que en su momento plantean su diversificación bajo las siguientes definiciones de acuerdo con la tabla 2.12., permitiendo especificar y comprender de mejor manera sus principales características de operación, en especial, instituciones con las que cuentan con excedentes financieros a través de periodos cortos. Para este estudio los criterios de riesgo y plazo son los criterios que representan especial interés para proponer las sociedades de inversión como instrumentos para rentabilizar los excedentes de tesorería del Municipio de Querétaro, con el fin de volver a contar con ellos en el corto plazo.

Tabla 2.12.

Clasificación y definición de los mercados financieros

Clasificación	Definición
En cuanto a tiempo	En cuanto al tiempo se clasifican en corto plazo, que se considera menor a un año comercial; el mediano plazo en caso de los mercados financieros se refiere a operaciones con vencimiento superior a un año; y por último el largo plazo comprende un mínimo de tres años.
En cuanto a destino de los fondos	Se clasifican en mercado primario y mercado secundario. El mercado primario, también llamado mercado de emisión, en el que se negocian activos financieros de reciente creación. En el mercado secundario se negocian activos financieros previamente emitidos y que cambian tu titularidad, es decir, es la compra-venta de los títulos de valor que se encuentran en manos de algún inversionista.
En cuanto a rendimiento	El rendimiento se interrelaciona con el riesgo, por ello se pueden clasificar en: riesgo alto y bajo. En el caso de riesgo alto, por asumir la pérdida de toda la inversión realizada, se asocia un rendimiento alto, por ende, a mayor riesgo mayor rendimiento. El riesgo bajo, al garantizar que no haya pérdida total de la inversión, se asocia con un rendimiento bajo, por ello, a menos riesgo menos rendimiento, sin embargo, si se tienen pérdidas.
Por su especialización	Cuando los mercados financieros se clasifican por especialidad, en cada uno de ellos se negocian títulos de valor diferentes. Por lo tanto, la volatilidad, el riesgo, el plazo, la rentabilidad y la liquidez dependerá de los títulos de valores negociables de cada tipo de mercado. Atendiendo a esta especialidad los mercados financieros puede ser: mercado de dinero, mercado de capitales, mercado de divisas, mercado de mercancías y mercado de derivados.

Fuente: elaboración propia con base en Morales (2001, p.64).

BANXICO (2012), menciona que los mercados financieros en México tienen un determinado funcionamiento en la distribución de actividades y recursos financieros a lo largo del sistema financiero y para ello, se dividen en cuatro grandes segmentos, los cuales se explican en la tabla 2.13.

Tabla 2.13.

Tipos de mercados financieros en México

Tipo de mercado	Descripción
Mercado de deuda	Es el espacio físico o virtuales, en el que se desarrollan un conjunto de reglas que permiten a inversionistas, emisores e intermediarios realizar operaciones de emisión, colocación, distribución e intermediación de los valores instrumentos de deuda
Mercado accionario	Es el lugar físico o virtual, que permiten a inversionistas, emisores e intermediarios realizar operaciones de emisión, colocación, distribución e intermediación de títulos accionarios inscritos en el Registro Nacional de Valores, considerando una serie de normativas para la realización de operaciones.
Mercado de derivados	Es un mercado especializado en el cual las partes celebran contratos con instrumentos cuyo valor depende o es contingente del valor de otros activos, denominados activos subyacentes y tiene como función primordial brindar instrumentos financieros de cobertura o inversión que fomenten una adecuada administración de riesgos.
Mercado cambiario	Es un segmento del mercado de valores en que concurren oferentes y demandantes de monedas de curso extranjero y a partir del volumen de transacciones con monedas extranjeras determina los precios diarios de unas monedas en función de otras , o el tipo de cambio con respecto a la moneda nacional

Fuente: elaboración propia con base en Banxico (2012, s.p).

Beasley y Brigham (2009), indican que en la actualidad existen diversos mercados financieros, con una variedad de inversiones y participantes. En donde por lo general se diferencian con base en el tipo de inversión, vencimiento de la inversión, tipo de prestatarios y prestamistas, ubicaciones de los mercados y tipos de transacciones. Así mismo, Beasley y Brigham menciona que existe una clasificación que permite comprender de mejor manera su especialidad de acuerdo con el siguiente orden que se describe en la tabla 2.14.

Tabla 2.14.

Descripción de la especialidad de los mercados financieros

Tipo de mercado	Descripción de la especialidad
Mercado de dinero	Se caracteriza por ser mercados para instrumentos financieros de corto plazo. Incluyen instrumentos de deuda que tiene vencimientos equivalentes a un año o menos. Su principal característica consiste en ofrecer liquidez a las empresas, gobiernos y personas.
Mercado de capitales	Se caracteriza por ser mercados para instrumentos de largo plazo. Incluyen participaciones accionarias y sus vencimientos son mayores a un año. La principal función consiste en ofrecer la oportunidad de transferir excedentes o déficits de efectivo hacia años futuros.
Mercado de derivados	Los principales valores que se intercambian son opciones, futuros y swaps. Estos valores se denominan derivados debido a que su valor se deriva de forma directa a partir de otros activos. Los individuos, empresas y gobiernos emplean estos derivados para protegerse contra el riesgo mediante contratos que fijan precios futuros, lo que compensa la exposición a cambios inciertos de precio en el futuro.

Fuente: Elaboración propia con base en Beasley y Brigham (2009, p. 136).

Díaz (2013), explica que los mercados financieros se dividen en dos grandes segmentos, el primero, denominado Mercado de dinero , y es el lugar donde los valores y títulos emitidos por primera vez se negocian y se caracterizan por tener un plazo de vencimiento menor a un año. Díaz señala que, el segundo lugar donde se efectúan operaciones de compra-venta de valores es el mercado de capitales , que tiene como característica principal, la renegociación de valores anteriormente colocados en el mercado y cuenta con un plazo de vencimiento mayor a un año. Díaz agrega que los instrumentos que son negociados comunmente en el mercado de valores contribuyen a optimizar los recursos financieros de una sociedad, y con ello, permitir que oferentes y demandantes de dinero, puedan realizar transacciones de una manera ordenada y segura.

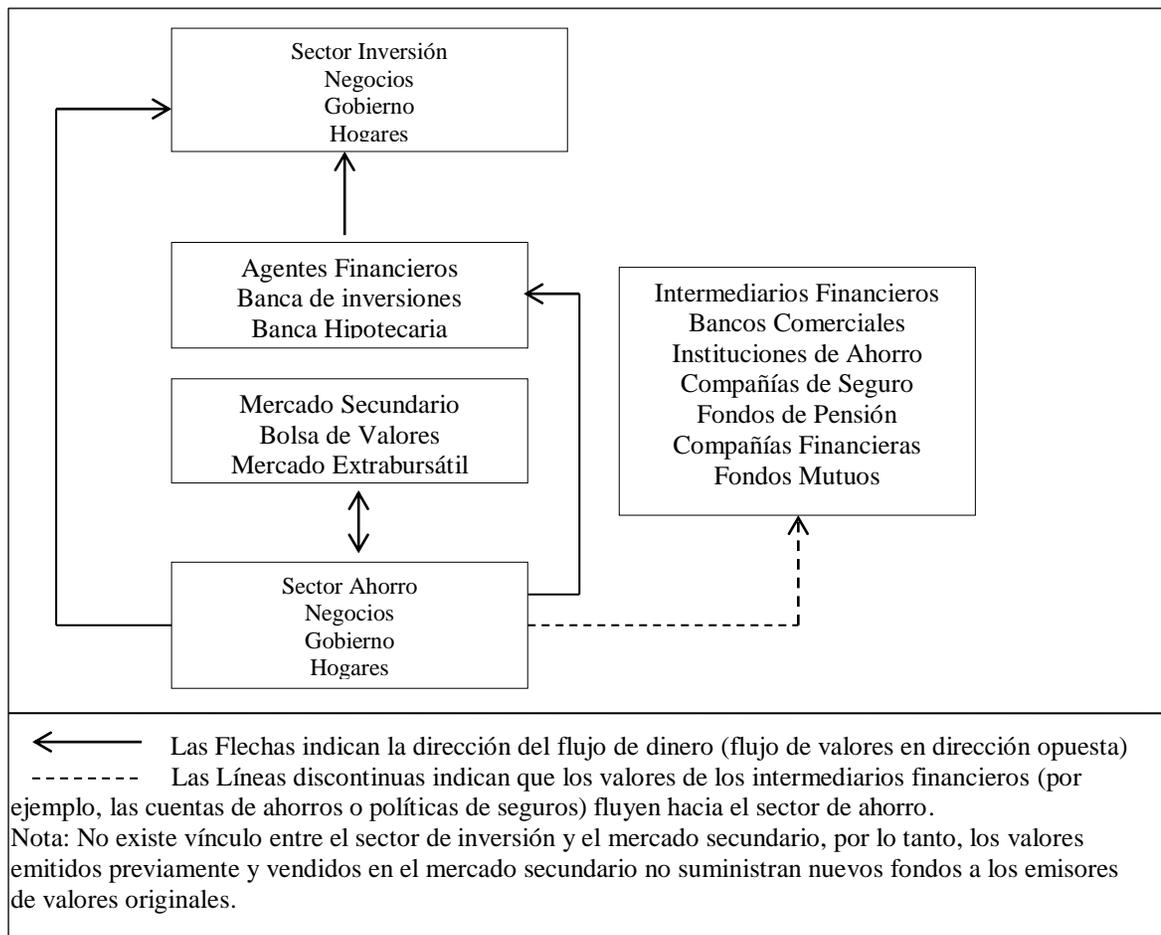
2.4.3. Funcionamiento de los mercados financieros

Beasley y Brigham (2009), señalan que la principal función de los mercados financieros es facilitar el flujo de recursos de individuos y empresas que cuentan con recursos excedentes hacia individuos, empresas y gobiernos que demandan recursos adicionales a sus ingresos. Beasley y Brigham, describen que en economías desarrolladas los mercados financieros cuidan a asignar de forma eficiente los recursos remanentes de ahorradores hacia individuos y organizaciones que solicitan recursos para inversión o consumo.

Block et. al. (2013) detallan que los mercados financieros proporcionan a las corporaciones fondos para sus operaciones a corto plazo y para nuevas plantas y equipos, una empresa puede obtener capital financiero en forma de dinero a préstamo por medio de endeudamiento con ofertas de bonos corporativos o pagarés a corto plazo, a la venta de participantes de capital de la compañía a través de una emisión de acciones comunes.

Van Horne y Wachowicz (2010), explican que tanto los mercados financieros como las instituciones financieras tienen un papel en el movimiento de los fondos del sector de ahorro consideradas unidades como superávit de ahorro, al sector de inversiones definidas como unidades con déficit de ahorro. Van Horne y Wachowicz señalan la posición prominente que tiene ciertas instituciones financieras en la canalización del flujo de fondos en la economía tal y como se observan en la figura 2.10. que ilustra el flujo de fondos en la economía y mecanismo que proporcionan los mercados financieros para canalizar ahorros hacia los inversionistas finales.

Figura 2.10. Flujo de fondos en la economía



Fuente: Van Horne y Wachowicz (2010, p.28).

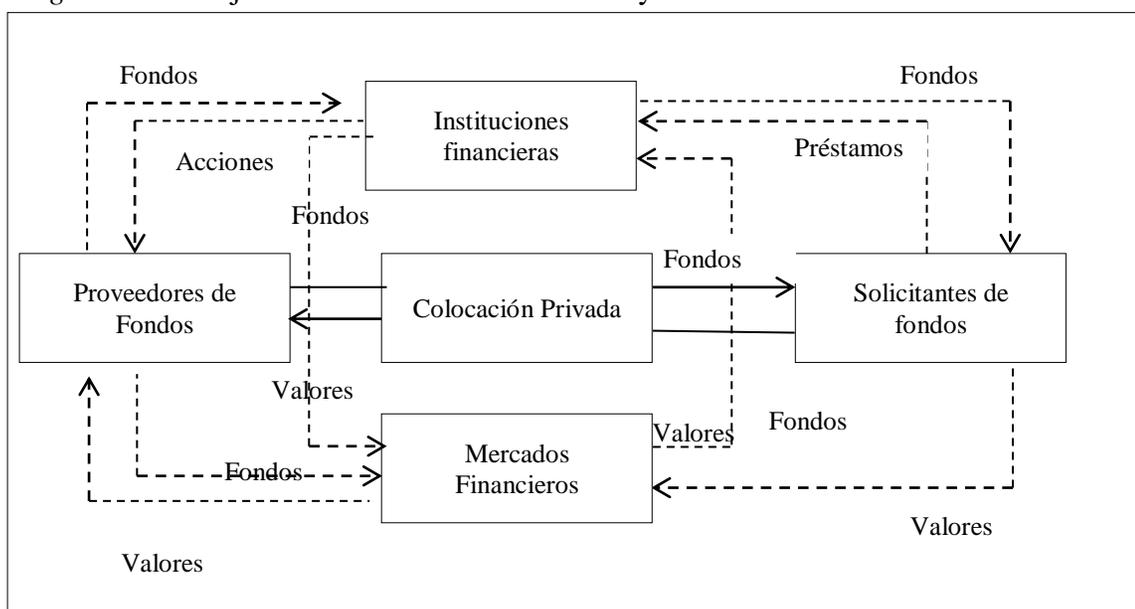
Para Beasley y Brigham (2009), dado el funcionamiento de las transferencias de los recursos en los mercados financieros, la eficiencia de los mercados se debe dar tanto en una eficiencia económica como en una eficiencia informativa. Beasley y Brigham indican que los mercados financieros cuentan con eficiencia económica si los recursos se asignan para su óptima utilización y al menor costo.

Para Pascuale (1998), los mercados financieros cumplen ciertas funciones de gran importancia a nivel económico en cualquier país del mundo, destacando la transferencia de fondos desde las unidades económicas superavitarias hacia aquellas con necesidades

de recursos. Pascuale agrega que otras funciones de los mercados financieros se vinculan con el manejo del riesgo financiero, puesto que proveen de un mecanismo para la fijación de precios de los activos financieros. Pascuale concluye que, los mercados financieros influyen en la reducción de los costos de transacción que están habitualmente compuestos por los costos de información, en especial, al conectar a los oferentes y demandantes de activos financieros.

Gitman y Zutter (2012), señalan que los mercados financieros como un foro de transacciones canalizan los ahorros de los individuos, las empresas y los gobiernos reunidos por los instituciones financieras hacia préstamos para financiar nuevas inversiones que impulsen un crecimiento. En este flujo las instituciones financieras participan como proveedores y solicitantes de fondos, situación que se observa en la figura 2.11.

Figura 2.11. Flujo de fondos entre instituciones y mercados financieros



Fuente: Tomado de Gitman y Zutter (2012, p.31).

Van Horne y Wachowicz (2010), describen que la teoría requiere que haya un número suficientemente grande de participantes en el mercado que, en su intento por obtener ganancias, con prontitud reciban y analicen toda la información disponible para el público. Si este esfuerzo considerable dedicado a la acumulación y evaluación de datos cesara, los mercados financieros se volverán notoriamente menos eficientes, por ello Van Horne y Wachowicz describen tres niveles de eficiencia:

- Eficiencia de forma débil: los precios actuales reflejan por completo la secuencia histórica de precios. En resumen, conocer los patrones de precios pasados no ayudará a mejorar el pronóstico de precios futuros.
- Eficiencia de forma semifuerte: los precios actuales reflejan por completo toda la información disponible públicamente, incluyendo reportes anuales y nuevos artículos.
- Eficiencia de forma fuerte: los precios actuales reflejan toda la información, tanto pública como privada.

Finalmente Beasley y Brigham (2009), afirman que los mercados financieros que tienen eficiencia informática también tienden a ser económicamente eficiente. Esta situación se debe a que los inversionistas pueden esperar que los precios reflejen la información adecuada y de este modo pueden tomar decisiones inteligentes sobre las inversiones que probablemente les ofrecerán los mejores rendimientos.

El enfoque de Beasley y Brigham (2009), en relación a que la principal función de los mercados financieros consiste en facilitar el flujo de recursos de individuos y empresas que cuentan con recursos excedentes hacia individuos, empresas y gobiernos que demandan recursos adicionales a sus ingresos, permite describir la principal función de los mercados financieros y como complemento desde la visión de Pascuale (1980),

otras funciones de los mercados financieros se vinculan con el manejo del riesgo financiero, puesto que proveen de un mecanismo para la fijación de precios de los activos financieros, elementos que perfilan la importancia de dichos mercados en la economía de un país.

2.4.4. Importancia de los Mercados Financieros

AMIB (2014), señala que la importancia que tienen los mercados financieros, ya que tanto instituciones públicas, instituciones bancarias y de crédito, además de las empresas pueden obtener financiamiento y sufragar sus necesidades de recursos monetarios a través de la compra-venta de valores colocados al público inversionista en el mercado. AMIB destaca que la importancia de los mercados financieros pasa por proporcionar un flujo predeterminado y constante de efectivo y adicionalmente representa una gran opción para aquellos inversionistas que necesitan retirar con cierta frecuencia cantidades fijas.

Díaz (2013), destaca que los mercados financieros cobran una gran importancia por permitir que se realicen operaciones de inversión y financiamiento a corto plazo a través del mercado de dinero y mediante el mercado de capitales se puede llevar a cabo operaciones de inversión y financiamiento a largo plazo. Díaz agrega que los mercados financieros tienen una gran importancia para empresas, personas físicas y entidades gubernamentales pues gracias a este, es posible contar con recursos para solventar necesidades de liquidez, financiamiento de capital de trabajo o tesorería.

Van Horne(2010),destaca que la importancia de los mercados financieros radica en que los inversionistas reúnen fondos mediante el flujo de venta de nuevos valores que va de los compradores de valores (el sector ahorrador) a los emisores de valores (el sector de inversión), y a través de las Instituciones financieras, es posible utilizar dinero

proveniente de otros ahorradores y así poder realizar otras inversiones financieras, permitiendo canalizar los recursos a otras entidades con necesidades de efectivo.

Díaz (2013) y Van Horne (2010), coinciden en que los mercados financieros tienen una gran relevancia para las instituciones gubernamentales, privadas y personas físicas por la capacidad de poder realizar inversiones y contar con financiamiento para sus actividades, permitiendo llevar los recursos de unidades con alta capacidad de liquidez hacia aquellas unidades con gran necesidad de liquidez inmediata, canalizando los recursos hacia actividades productivas o inversión de sobrantes de tesorería.

2.5. El mercado de valores en México

2.5.1. Definiciones y conceptos

De acuerdo con Gitman y Joehnk (2005), los mercados de valores son los mecanismos que permiten a vendedores y compradores de fondos realizar transacciones de forma rápida y a precio justo, de tal manera que son clasificados con base en los diferentes tipos de mercados, tipo de organización y regulación. Dichos mercados se clasifican como mercados primarios en el que se venden públicamente nuevas emisiones de valores con el propósito de que las empresas y gobiernos puedan hacerse de recursos para el financiamiento de sus proyectos y por su parte, los inversionistas o ahorradores buscarán obtener el máximo de rendimiento de su dinero.

Gitman y Joehnk destacan que con lo que respecta al mercado secundario, en él se llevan a cabo la comercialización de valores que han sido emitidos en el mercado primario o bien, después de la oferta inicial, la existencia de este mercado se debe a que una vez emitido, quizás, alguno de los compradores quieran vender alguna de sus acciones mientras que sin duda, habrá otras personas interesadas en adquirirlas. Es importante

señalar que en dicho mercado, la empresa emisora de valores no interviene en su comercialización.

En palabras de Madura (2001), los mercados de valores facilitan el flujo de fondos desde las unidades superavitarias hacia las deficitarias, proceso en el cual, el flujo de fondos de corto plazo son denominados mercados de dinero, mientras que a aquellos en los que se realicen operaciones a largo plazo, se les conoce como mercados de capital. Madura señala que los valores que se negocian en el mercado de dinero suelen tener un mayor grado de liquidez debido a que pueden liquidarse con facilidad sin perder su valor. Madura llega a la conclusión de que los mercados primarios facilitan la emisión y adquisición de nuevos valores, mientras que los mercados secundarios permiten la negociación de los valores ya existentes.

Según Van Horne (2010), la eficiencia del mercado de valores radica en la transformación de los fondos en forma tal que su rapidez los hagan ser más atractivos, tomando en cuenta que el valor inicial emitido para los inversionistas finales sea más atractivo que el valor primario, es decir, que el valor final de los valores mediante la acción del intermediario financiero, establezca términos más atractivos al momento de transformar sus derechos. Van Horne subraya que el mercado de valores desempeña un rol primordial dentro de la economía de un país ya que representa una alternativa de financiamiento e inversión tanto para las empresas públicas y privadas como para el ahorrador e inversionista.

Por su parte Perdomo (2000), destaca que el mercado de valores se encarga principalmente de orientar los recursos financieros de las empresas emisoras hacia la generación de empleos, pago de impuestos, producción de bienes y servicios, riqueza y bienestar para la población, proveedores, propietarios y gobierno. Perdomo agrega que

el mercado de valores permite que los ahorradores e inversionistas puedan participar a través de inversiones diversificadas llevando los recursos mediante intermediarios, hacia aquellos individuos u organizaciones con necesidades de efectivo.

Perdomo (2000), Madura (2001) y Van Horne (2010), coinciden en que el mercado de valores es un mecanismo que facilita enormemente el movimiento de grandes cantidades de recursos financieros provenientes de instituciones públicas y privadas emisoras, hacia aquellas con necesidades de liquidez inmediata para la realización de sus actividades y proyectos de inversión.

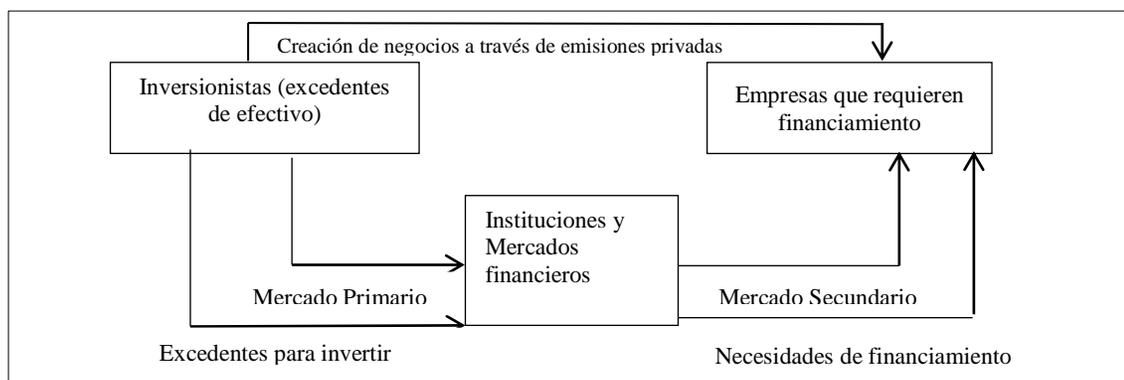
2.5.2. Estructura del mercado de Valores

Para fines de esta tesis, el mercado primario será abordado a partir de las operaciones relacionadas con la emisión de títulos de deuda gubernamental, lo que constituye la materia prima requerida para plantear la propuesta para la gestión de los excedentes de tesorería del Municipio de Querétaro y que concuerda con los lineamientos establecidos para las entidades gubernamentales, en lo que respecta a lo dispuesto en la ley para el manejo de las disponibilidades financieras, emitida por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En palabras de Perdomo (2000), el mercado de valores está conformado por instituciones, instrumentos, autoridades, además de oferentes y demandantes de valores y de dinero. Las empresas e inversionistas participan en las operaciones de compra-venta de valores a través de la BMV, lugar en el que los representantes de los intermediarios bursátiles concurren para realizar dichas operaciones, tanto para inversionistas, como por cuenta propia, así como inversionistas independientes.

Ochoa (2008), explica que cuando las empresas requieren de la intermediación para adquirir fondos para poder financiar sus inversiones en activos, los intermediarios financieros los asesoran para hacer las contrataciones de deuda mediante subastas públicas hacia los inversionistas en el mercado de valores. Ochoa concluye que, la intermediación financiera cumple una función muy importante para la economía debido a que facilita el flujo de recursos financieros entre oferentes y demandantes de los mismos. De acuerdo con Ochoa (2008), la figura 2.12. muestra la forma en que se conforma el mercado de valores y la forma en que se interrelacionan las tres principales áreas de las finanzas: Los inversionistas, las empresas y los mercados e instituciones financieras.

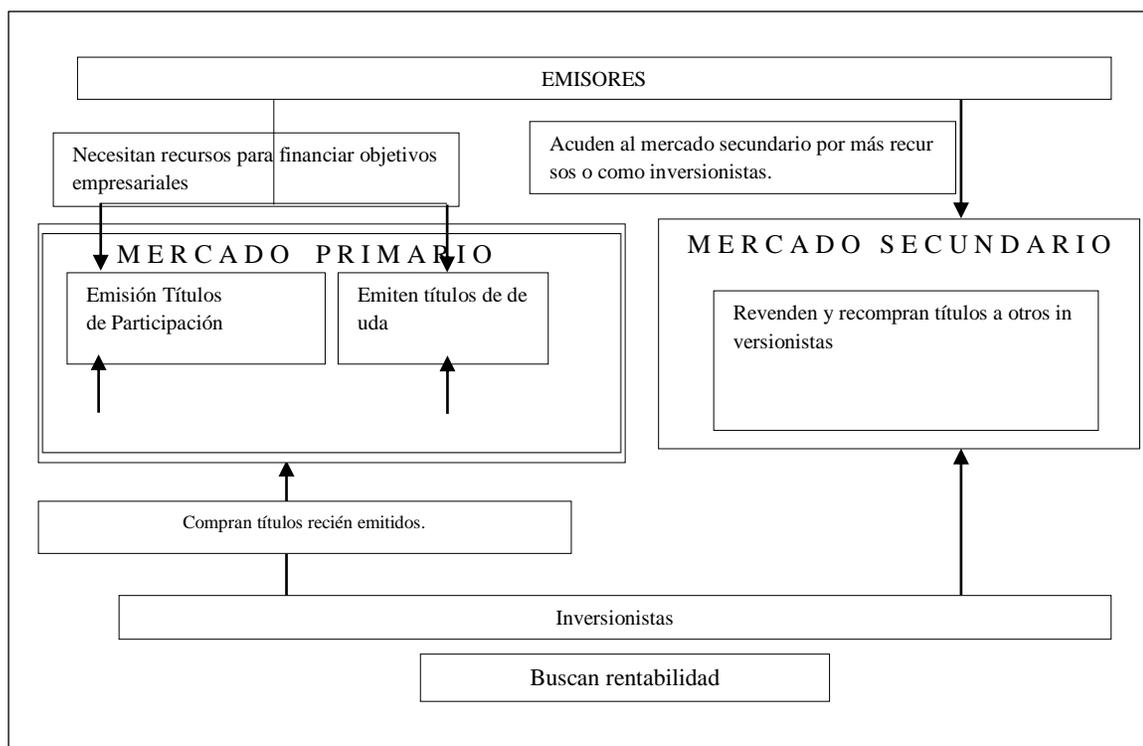
Figura 2.12. Estructura del Mercado de Valores



Fuente: Tomado de Ochoa (2008, p.78).

De acuerdo con EPISE (2002), en el mercado de valores, las entidades económicas captan el ahorro de las personas físicas y morales para conseguir un aprovechamiento óptimo de las inversiones realizadas. Dicha captación se realiza mediante la colocación de títulos representativos a corto y largo plazo y otros títulos e incluso productos financieros derivados, tal y como se ilustra en la figura 2.13.

Figura 2.13. Funcionamiento del mercado de valores.



Fuente: Tomado de (EPISE, 2002, p.29).

De acuerdo con lo mencionado por los autores Perdomo (2000) y Ramírez (2001) coinciden en definir que el mercado de valores es un mecanismo mediante el cual, logran reunir a los compradores y vendedores de fondos facilitando el flujo de dinero, desde las entidades deficitarias a la superavitarias, por lo cual la función del intermediario financiero representa la principal actividad operativa de este mercado.

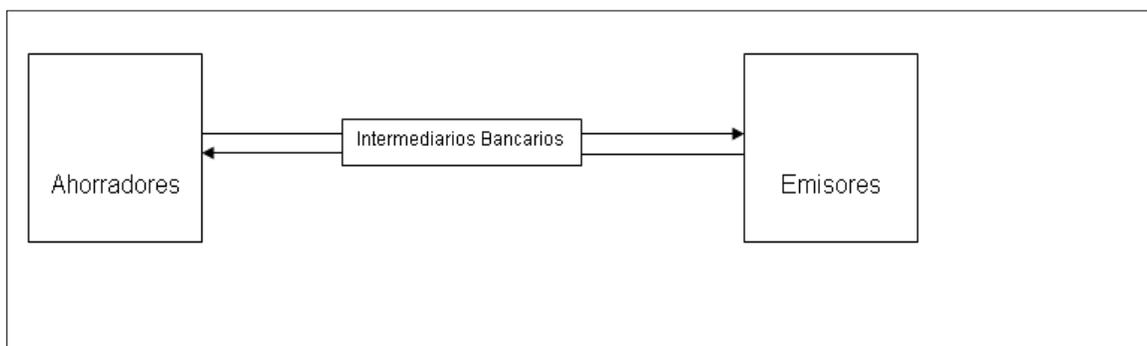
2.5.3. Intermediación Financiera

Los intermediarios financieros determinan un rol fundamental dentro de los mercados financieros, debido a que reducen por su dimensión de operaciones, es decir, por su escala de producción, todos aquellos costos de transacciones monetarias, así como resolver o disminuir los problemas creados por la selección adversa y el daño moral.

El problema de la selección adversa es creado por información asimétrica existente antes de que se produzca la transacción. Y por lo que respecta al daño moral, se produce a causa de la información asimétrica después de que se efectúa la transacción (Pascuale, 1998).

De acuerdo con Díaz (2013), los mercados financieros tienen la función económica esencial de canalizar los recursos económicos de quienes han ahorrado en exceso hacia aquellos que tienen escasez de fondos y que requieren recursos para desarrollar sus proyectos de inversión, y esta función se muestra esquemáticamente en la figura 2.14.

Figura 2.14. Elementos que participan en la intermediación financiera



Fuente: elaboración propia a partir de Díaz (2013, p.116).

En palabras de Bodie y Merton (1999), la intermediación financiera se define como una actividad realizada por un conjunto determinado de empresas que tienen como negocio principal ofrecer a sus clientes productos financieros que no pueden obtenerse más eficientemente, operando de forma directa en los mercados bursátiles. Asimismo, cabe señalar que a través de la intermediación bancaria, las empresas, los gobiernos y otros tipos de entidades logran reunir fondos para poder financiar sus actividades.

Bodie y Merton señalan que, en la intermediación bancaria el intermediario financiero hace suyo el dinero de los ahorradores y lo presta a los inversionistas. Posteriormente, el intermediario debe el dinero a los ahorradores, es decir, depositantes y

a él se lo deben los inversionistas, que son los titulares de préstamos o créditos.

Las instituciones regulatorias se encargan de establecer y supervisar la legislación bajo la que se realiza toda la actividad del sector (EPISE, 2002). Con la intención de mostrar de qué forma funcionan los mercados financieros, se muestra en la tabla 2.15, los principales participantes en la intermediación financiera y sus principales funciones y actividades.

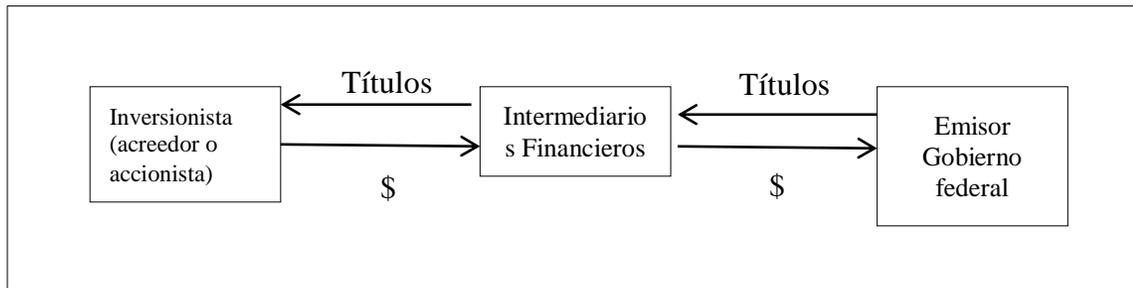
Tabla 2.15.

Principales participantes en la intermediación financiera

Participante	Definición
Inversionistas	Son aquellas personas u organizaciones que hacen operaciones a través del sistema, y que cuentan con activos monetarios disponibles y líquidos (dinero) sobre los que buscan rendimientos atractivos.
Emisores	Son aquellas empresas que buscan recursos para cubrir necesidades o financiamiento para proyectos a través de colocación de deuda o préstamos directos de las instituciones que participan en el sector.
Instituciones financieras	Son instituciones que se encargan de realizar principalmente actividades de intermediación y transacciones financieras. Entre las principales instituciones financieras se destacan los Bancos Comerciales, las Casas de Bolsa, las Bolsas de Valores, entre otros.

Fuente: elaboración propia con base en EPISE (2002, p. 32).

Ochoa (2008), menciona que los intermediarios financieros son empresas que se especializan en venta, compra, creación de títulos de crédito y títulos valor, que son activos financieros para los inversionistas y pasivos para las empresas que toman los recursos para financiarse. Ochoa señala que los títulos emitidos por las empresas pueden representar deuda o capital, ya que visto desde la perspectiva del emisor, puede llegar a convertirse en acreedor como es el caso del gobierno federal hacia los inversionistas. Ochoa señala que en la figura 2.15, se muestra la forma en que se lleva a cabo la intermediación financiera al realizar la inversión de excedentes de tesorería y convertirla en efectivo.

Figura 2.15. *Proceso de la intermediación Financiera*

Fuente: Tomado de Ochoa (2008, p.82)

Bodie y Merton (1999), Pascuale(1999) y Ochoa (2008) coinciden en que los intermediarios financieros son instituciones que se encargan de transferir con mayor facilidad los recursos de aquellas unidades con altos niveles de liquidez hacia aquellas unidades que no cuentan con recursos a través del Sistema Financiero, creando alternativas para la obtención de financiamiento, a través de intermediarios financieros como Bancos y Casas de Bolsa que se encargan de tomar el dinero de los inversionistas con alta capacidad de liquidez hacia aquellas instituciones que requieren recursos financieros para la realización de sus proyectos.

2.5.4. Tipos de Intermediarios Financieros

De acuerdo con Pascuale (1998), existe una apreciable variedad de intermediarios financieros que pueden variar de país en país, los cuales operan e intervienen en las actividades relacionadas a la intermediación financiera.

En este sentido, Pascuale menciona que los intermediarios financieros más importantes se clasifican como instituciones que aceptan depósitos y específicamente los bancos, quienes obtienen su financiamiento principalmente de depósitos, ya sean a la vista, de ahorro o a plazo fijo, y los utiliza para efectuar préstamos a empresas, al consumo o hipotecarios, así como para invertir en títulos de deuda gubernamental. Pascuale indica que existen diferentes tipos de intermediarios financieros de acuerdo con la tabla 2.16.

Tabla 2.16 *Tipos de intermediarios financieros*

Instituciones que aceptan depósitos	Instituciones de ahorro contractual	Instituciones intermediarios de inversión
Bancos comerciales Casas de bolsa Asociaciones de ahorro y préstamo Bancos de ahorro mutuo Uniones de Crédito Cooperativas	Compañías de seguro de vida Compañías de seguros contra incendios y otras ramas Fondos de pensiones	Compañías financieras Fondos mutuos

Fuente: Elaboración propia con base en Pascuale, (1998, p.213).

Los distintos intermediarios financieros cumplen con las siguientes funciones económicas (Pascuale, 1998), entre las que pueden citarse las siguientes:

- Proveen servicios de intermediación
- Reducen riesgo vía diversificación de inversión
- Proveen un mecanismo de pagos
- Reducen costos de transacción.

Menchaca (1995), establece que en México los principales intermediarios financieros son los grupos financieros, que están conformados por bancos y casas de bolsa principalmente, que tienen como objetivo prestar recursos a otros inversionistas para la realización de proyectos de inversión productivos a gran escala o para la inversión de remanentes monetarios, transformando el ahorro disponible en inversión. Asimismo, Menchaca asegura que el objetivo principal de los grupos financieros es el de captar recursos baratos con la intención de poder colocarlos a tasas aun mayores, y con ello, será posible financiar proyectos productos a mayor escala y con tiempos de maduración mucho más largos.

Menchaca (1995), Pascuale (1998) y Díaz (2013), coinciden en mencionar que los intermediarios financieros tienen la principal función de cubrir la demanda del cliente considerando el monto, plazo y fecha de liquidación en que fueron solicitados los valores o recursos, cotizándose a la tasa que esté dispuesto a efectuar la operación, para la realización de sus proyectos o para la inversión de sus recursos ociosos, captando dichos recursos de forma barata, para poder colocarlos en el mercado a una tasa mayor. Con el propósito de canalizar los remanentes monetarios para transformar el ahorro disponible en inversión, enfoque fundamental para este caso de estudio del Municipio de Queretaro.

2.6. El Municipio

Con la finalidad de proporcionar una visión amplia de la forma en que se regula jurídicamente el municipio y analizar su responsabilidad en la prestación de servicios municipales a la comunidad, a continuación se proporcionan definiciones y conceptos más significativos en las siguientes aportaciones.

Fernández (2002), sostiene que el municipio en México es una persona jurídica de derecho público, compuesta por un grupo social humano interrelacionado por razones de vecindad al estar asentado permanentemente en un territorio dado, con un gobierno autónomo propio y sometido a un orden jurídico específico, con el fin de mantener el orden público, con la responsabilidad de prestar los servicios públicos indispensables para satisfacer las necesidades elementales de carácter general de sus vecinos y realizar las obras públicas municipales requeridas por la comunidad.

Ochoa (2000), establece que el municipio representa un efecto de la sociabilidad, como tendencia a institucionalizar las relaciones sociales y se produce como mediata agrupación natural y como inmediata unidad sociopolítica funcional, aglutinada en forma de asociación de vecindad, siendo por excelencia la forma de agrupación local. Ochoa concluye que, el municipio representa una fuente de expresión de la voluntad popular y en consecuencia, atiende a sus fines propios como institución y a los de sus componentes como asociación de éstos.

Quintana Roldán (1999), describe que el municipio es la institución Jurídica, Política y Social que tiene como finalidad organizar a una comunidad en la gestión autónoma de sus intereses de convivencia primaria y vecinal, que está regida por un ayuntamiento, y que es con frecuencia, la base de la división territorial y de la organización política de un estado.

Fernández (2002), Ochoa (2000) y Quintana Roldán (1999), coinciden en identificar la obligatoriedad que tiene el municipio en proveer de bienes y servicios públicos a la ciudadanía, que le son atribuidos en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, con el propósito de promover el desarrollo social y económico.

2.6.1. Clasificación de los municipios en México

Con el propósito de contextualizar el entorno en el cual se desarrolla la presente investigación, se consideró pertinente llevar a cabo la descripción del Municipio de Querétaro con base en la clasificación proporcionada por Chávez (2005), considerando para tal fin la descripción de las características que en ella se determina. De acuerdo con Chávez, los municipios también pueden ser clasificados en base a sus características socioeconómicas preponderantes, o sumando éstas con elementos físicos, demográficos,

ente otros; la posible variación radica en la forma en que se ejercen sus atribuciones de acuerdo con su organización, o la capacidad técnica y económica del Ayuntamiento.

Chávez (2005), establece que, existen diferentes tipos de clasificaciones sin embargo, lo importante es destacar que cualquier clasificación deberá basarse en el marco legal vigente, por tales razones se propone la siguiente clasificación para el municipio de Querétaro. Se considera como un Municipio metropolitano debido a que más del 90% de la comunidad cuenta con los servicios públicos; existen variedad de centros culturales, deportivos y sociales; se les denomina comúnmente ciudades; sus ingresos son superiores a 101 millones de pesos al año; un número de habitantes superior a 300,000, y tienen grandes concentraciones de asentamientos humanos y poblados importantes. Para la presente tesis, la descripción del municipio de Querétaro se considera como factor relevante debido a la alta concentración de habitantes, ya que de acuerdo con el INEGI (2009), el 43.7% de la población total del Estado de Querétaro se concentra en dicho municipio.

2.6.2. Función del Municipio

El gobierno municipal tiene establecido diferentes funciones para llevar a cabo la obligación ineludible de proveer de servicios municipales a la comunidad y que se menciona en el Artículo 115 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, esta diversidad de actividades pueden ser agrupadas en funciones públicas, servicios públicos, obras públicas y otras actividades socioeconómicas y que de acuerdo con Fernández (2002), se define de la siguiente manera:

- a) La función pública: Es el poder del estado que se explica cómo su capacidad para ordenar y condicionar la conducta externa de sus habitantes; el poder estatal actúa

por medio del ejercicio de sus funciones, objetivadas como públicas, las cuales se depositan en diferentes órganos.

- b) El servicio público: Por estar destinados a la satisfacción de las necesidades de carácter general, los servicios son, también, actividades muy importantes, las que, tratándose de servicios públicos propiamente dichos, están atribuidas a la administración pública municipal, quien las puede realizar directamente, o de manera indirecta por medio de particulares, bajo un régimen jurídico.
- c) La obra pública: El catálogo teórico de actividades municipales incluye la obra pública, la que puede explicarse como la modificación realizada por el ayuntamiento, o en su nombre, de un inmueble del que puede disponer lícitamente, con el propósito de interés general, destinada al uso público, al desempeño de una función pública o a la prestación de un servicio público.

Por su parte Guerrero (1997), menciona que el municipio cuenta con un conjunto de rasgos o caracteres políticos, económicos, sociales y jurídicos encaminados a producir las condiciones que facilitan la perpetuación de la sociedad y crear las capacidades de desarrollo de los elementos que la constituyen. Por ello, Guerrero señala a continuación, una clasificación sobre las actividades que realiza el municipio que están dirigidos a brindar condiciones de desarrollo para la sociedad:

- *Las actividades funcionales:* Son las que tienen como propósito dirigir la realización del trabajo que es el objeto vital de la administración pública; destacando como actividades funcionales la función pública, la obra pública y la planeación de recursos fiscales, contables y financieros.
- *Las actividades institucionales:* Son aquellas cuyo objeto es el mantenimiento y operación de la administración pública, en lo referente a la constitución de un

organismo, como lo son la seguridad y mantenimiento de las propiedades físicas el reclutamiento y manejo de personal, así como las finanzas públicas y los sistemas de información.

Para que un gobierno pueda gobernar con eficacia y eficiencia y atendiendo a las demandas de la sociedad, requerirá de sistemas de control y evaluación que permitan medir a qué grado estamos cumpliendo los objetivos y las metas planteadas. Para ello, (INAFED, 2008) explica a continuación las principales funciones que el municipio deberá cumplir y que permitirán que los planes establecidos vayan acorde a las metas definidas por parte del gobierno municipal

- *Control jurídico:* Vigilar que las autoridades municipales lleven a cabo una correcta aplicación de las leyes de acuerdo a los reglamentos de la gestión municipal
- *Control contable:* Inspecciona las cuentas públicas del municipio, de acuerdo con los sistemas de contabilidad establecidos por la tesorería y las autoridades municipales.
- *Control administrativo:* Verifica que los planes y trabajos se cumplan de acuerdo a los métodos y procedimientos administrativos establecidos.
- *Control físico y financiero:* Consiste en la verificación detallada del avance físico y financiero de las obras públicas municipales, para conocer el cumplimiento de las metas y el monto real del gasto ejercido en relación con lo autorizado.

INAFED(2008), Guerrero(1997) y Fernández(2002), coinciden en mencionar que el control de los recursos financieros cuenta con un papel muy importante dentro de las funciones del municipio puesto que implica el cumplimiento de metas, seguimiento de normas, políticas y reglamentos, que permita que haya una adecuada administración pública municipal.

2.6.3 Ley de disponibilidades Financieras

El primer concepto que se tocará en este apartado será la Ley de Disponibilidades Financieras, la cual rige las actividades que realiza la institución pública en lo relativo a la inversión de excedentes de tesorería.

La Ley de Disponibilidades Financieras es un conjunto de lineamientos aplicados a las organizaciones que son parte de la Administración Pública Federal, la cual tiene como objetivo definir las reglas de carácter general para la realización de las operaciones relacionadas con la inversión del saldo de las disponibilidades financieras de la institución, bajo un sistema que permita *alcanzar niveles óptimos de eficiencia, rendimiento, seguridad y transparencia de las inversiones en términos de la legislación y normatividad administrativa aplicables*(SHCP, 2006).

Para poder llevar a cabo la inversión de excedentes de tesorería en instrumentos de inversión, la Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP) 2006, tomará como base el saldo disponible de las cuentas concentradoras de ingresos y egresos. También se deberán implementar controles internos para cada cuenta concentradora ya que se tienen que identificar las inversiones y los rendimientos esperados. Todo esto deberá realizarse en coordinación entre las áreas de Tesorería y Dirección Administrativa

Para ello, SHCP (2006), llevará a cabo la inversión de las disponibilidades financieras considerando los excedentes de recursos en las cuentas concentradoras. Al mismo tiempo debe garantizarse el cumplimiento de los compromisos diarios de pago de la entidad. SHCP señala que, todas las operaciones relacionadas con el manejo de inversión de disponibilidades financieras, deberá estar debidamente documentada, revisada y autorizada por los Servidores Públicos que estén facultados en términos de los presentes lineamientos y demás disposiciones aplicables.

La SHCP (2006), menciona que para efectuar las inversiones del saldo de Disponibilidades Financieras, las entidades públicas deberán realizar la liquidación de todas las operaciones, así como la custodia de todos los Valores Gubernamentales, a través de una institución financiera que preste servicios de custodia , la cual, requiere estar debidamente autorizada por las autoridades competentes. Asimismo, se deberá de incluir mensualmente los ingresos totales que reciban por concepto de intereses de sus inversiones junto a la información mensual y semanal que haya sido generada.

El presente marco teórico ha mostrado los principales ejes temáticos que permitieron dar a conocer las diferentes aportaciones teóricas enfocadas a plantear la posible solución del problema de investigación formulado en esta tesis. Por otra parte sus aportaciones permitieron establecer la respectiva hipótesis de investigación que será puesta a prueba. Se destaca que el principal eje temático de este fundamento teórico fue las sociedades de inversión, constituyendo el hilo conductor para el desarrollo del estudio, con base en las diferentes visiones y conceptos tomados de diversos autores pertinentes, que en su momento han provisto de información relevante para llevar a cabo una aproximación al conocimiento de la problemática del Municipio de Querétaro.

3. METODOLOGÍA

En el presente capítulo se da a conocer el diseño metodológico que se aplicó para el desarrollo de esta investigación, el propósito consistió en maximizar la validez y confiabilidad de la información recopilada de fuentes primarias a través del caso de estudio del Municipio de Querétaro. Permitted generar los resultados respectivos mediante la aplicación de métodos estadísticos y financieros, lo cual generó en un segundo momento la evidencia empírica y estadística que permitió probar la hipótesis de investigación planteada para esta tesis. El diseño metodológico se definió tomando como punto de partida la naturaleza del problema y objetivos de investigación que se plantearon de forma específica en apartados posteriores.

3.1. Tipo de investigación

El presente estudio se encuentra inserto dentro del paradigma de investigación cuantitativa, con tipo de estudio descriptivo, comparativo, correlacional y con profundidad transversal en el tiempo. Se consideró pertinente utilizar un estudio descriptivo con el propósito de describir las características de un conjunto de unidades de estudio, el comparativo con la intención de comparar las realidades de conjuntos de elementos. Y correlacional para medir el nivel o grado de relación entre las variables de estudio.

La recolección de datos pertinentes para este estudio, se llevó a cabo a través de en una investigación documental, con base en fuentes de información primarias y secundarias, con la intención de ordenar y analizar información relevante previamente documentada (Hernández, 2010). Dicha información requirió de un tratamiento estadístico basado en muestras no probabilísticas, con muestreo por conveniencia, lo que

permitió en su momento conformar la evidencia empírica y estadística que puso a prueba a la hipótesis de investigación de este estudio.

3.2. Planteamiento del problema

De acuerdo con lo dispuesto en el apéndice B en referencia a la Ley Orgánica Municipal del Estado de Querétaro LOMEQ (2013), la administración municipal contará con autoridades propias, funciones específicas y libre administración de su hacienda. Ejercerá sus atribuciones del ámbito de su competencia de manera exclusiva. En este sentido una de las atribuciones de mayor relevancia que le competen es la administración del patrimonio del Municipio. De tal forma que, el Ayuntamiento organizará la recaudación de sus distintos ingresos, tales como impuestos, derechos, contribuciones, productos y aprovechamientos municipales, considerados como recursos propios; y por otra parte los recursos provenientes de las Participaciones Federales del Ramo 28 y del Fondo de Aportaciones del Ramo 33 respectivamente.

Asimismo, administrarán el gasto público, el patrimonio municipal, la deuda pública, flujos de efectivo, la cuenta pública y el sistema de control interno, según la Ley de Hacienda de los Municipios del Estado de Querétaro (LHMEQ, 2013), especificada en el apéndice D. En dicho contexto, la administración de saldos de los flujos de efectivo provenientes de los ingresos y egresos del Municipio considerados como excedentes económicos de tesorería de acuerdo con la Ley para el manejo de las disponibilidades financieras en las entidades Públicas Federales elaborada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP, 2006), la cual representa un especial interés de análisis financiero para esta tesis, con el propósito de plantear mejores condiciones de productividad para los recursos económicos del Municipio, a través del uso de los

fondos de inversión de renta fija dentro del mercado deuda, utilizando portafolios conformados con 100% de papel gubernamental, bajo un sistema que permita alcanzar niveles óptimos de eficiencia, rendimiento, seguridad y transparencia en el manejo de los recursos económicos.

Para efecto de este estudio, la definición del problema de investigación se plantea con base en el contexto anteriormente expuesto y enfocado en el caso de estudio del Municipio de Querétaro, cuyos antecedentes y problemática se describen en el siguiente apartado, con el propósito de orientar el rumbo de esta investigación.

3.2.1. Descripción del caso de estudio sobre el Municipio de Querétaro

La presente caso de estudio aborda a la entidad gubernamental denominada Municipio de Querétaro, considerado como la entidad municipal de mayor importancia y trascendencia económica, política y social para el Estado de Querétaro, de acuerdo con las cifras proporcionadas por el CONAPO (2013). En este sentido, el CONAPO menciona que el territorio del Municipio de Querétaro en el año 2010, concentró a 804 mil 665 habitantes, representando el 46% del total de la población del Estado de Querétaro. Destacando que los flujos de migración se han incrementado en los últimos 20 años en el Municipio de Querétaro, originando la concentración del 70% de la población económicamente activa del Estado, la cual requiere de más y mejores servicios públicos municipales. En este contexto el control de los recursos financieros cuenta con un papel muy importante dentro de las funciones del Municipio, puesto que implica el cumplimiento de metas, seguimiento de normas, políticas y reglamentos, que permita establecer una adecuada administración pública municipal (INAFED, 2008).

3.2.2 Contexto de la administración pública municipal

La administración pública municipal en México demanda el fortalecimiento de las capacidades de gestión en la administración pública, enfocados en el logro de mayores estándares productivos de sus recursos. De tal forma que, el desarrollo administrativo y el fortalecimiento de los instrumentos de gestión en los municipios, son temas hasta ahora poco explorados. Es por ello que resulta importante difundir entre las autoridades y funcionarios municipales la información relevante respecto a nuevas formas a considerar en la organización e integración de la administración municipal (Moyado, 2000). La disciplina de la Administración Pública se interesa en las funciones económicas y políticas de las organizaciones gubernamentales, sean o no administrativas.

En este sentido se puede citar al proceso presupuestario, debido a que la asignación de recursos es un aspecto esencial para su supervivencia del Municipio (López, 2000). A partir de estos enfoques la problemática a estudiar dentro del Municipio de Querétaro, radica en el hecho de que, una de las funciones principales que tiene dicha entidad municipal, consiste en la preservación del patrimonio y el correcto manejo de los recursos económicos, garantizando la disponibilidad de los fondos necesarios para cubrir las necesidades requeridas de la población de acuerdo con el Artículo 115 Constitucional. Representando especial interés la inversión de los saldos de las disponibilidades monetarias del Municipio, bajo un sistema que permita *alcanzar niveles óptimos de eficiencia, rendimiento, seguridad y transparencia de las inversiones en términos de la legislación y normatividad administrativa aplicables* (SHCP, 2006).

A partir de la problemática en la administración de los recursos económicos municipales descrita en los párrafos anteriores, es como surge el problema de

investigación para esta tesis, el cual se plantea con base en la siguiente interrogante:

¿Cómo impactó el horizonte de inversión en el rendimiento de los fondos de inversión de renta fija sobre los excedentes monetarios de tesorería del Municipio de Querétaro?

Con el propósito de contribuir a resolver el problema de investigación anteriormente mencionado, a continuación se dan a conocer los objetivos generales y específicos respectivamente, que describen los propósitos del presente estudio.

3.3. Objetivos de la investigación

3.3.1. Objetivo General

Conocer el impacto del horizonte de inversión en el rendimiento de los fondos de inversión de renta fija sobre los excedentes monetarios de la tesorería del Municipio de Querétaro.

3.3.2. Objetivos Específicos

- Realizar un análisis financiero sobre los rendimientos de los fondos de inversión de renta fija, con el propósito de conocer su impacto en el rendimiento de los excedentes financieros de la tesorería del Municipio de Querétaro.
- Conocer las condiciones del mercado de los fondos de inversión y mesa de dinero con base en los niveles de rendimiento y riesgo a partir de la información proporcionada por diferentes instituciones financieras que operan en el Sistema Financiero Mexicano en México.
- Proponer la aplicación de un portafolio de inversión orientado en la maximización de la rentabilidad de los excedentes financieros de la tesorería del Municipio de Querétaro.

3.3.3. Preguntas de investigación

Con el propósito de orientar las posibles respuestas pertinentes para el problema investigación, a continuación se plantean una serie de preguntas orientadoras bajo el siguiente orden y secuencia:

¿Cómo se utilizan los fondos de inversión de renta fija?

¿Cuál es el riesgo que se asume en un horizonte de inversión en fondos de renta fija?

¿Cuáles son los fondos de inversión que se recomienda para el Municipio de Querétaro, para maximizar el rendimiento de sus excedentes monetarios sin riesgo?

3.4. Variables de estudio

Con base en el análisis del contexto en la que se encuentra actualmente el Municipio de Querétaro en relación a la administración de los recursos públicos, se pudieron detectar diferentes variables de estudio, que ponen de manifiesto que la problemática que se vive presenta una panorámica multifactorial y compleja, por lo cual, se decidió acotar las variables de estudio con el propósito de delimitar la investigación y establecer la su forma de operación, las cuales se describen en la tabla 3.1.

Tabla 3.1.

Definición de variables de estudio e indicadores

Variable independiente	Variable Dependiente	Indicador
Horizonte de inversión.	Rendimiento de los fondos de inversión de renta fija.	Porcentaje de rendimiento acumulado en los fondos de inversión de renta fija con base en su nivel de riesgo.

Fuente: elaboración propia.

Se considera importante destacar que la variable definida como la variable independiente (VI), hace referencia al horizonte de inversión, como el concepto que influye en la variable dependiente (VD), en la que se medirá de forma empírica y estadística el rendimiento de los fondos de inversión, en función a los indicadores elegidos para este estudio y que identifican a partir del tipo de instrumento, horizonte de inversión y riesgo. Las variables que integran la hipótesis tienen una relación directa con el planteamiento del problema y de los objetivos de este estudio.

3.5. Justificación de la investigación

La presente investigación se considera relevante, debido a que el tema del uso de los fondos de inversión de renta fija en la rentabilidad de los excedentes de tesorería, ha sido poco explorado desde nuevas perspectivas en el ámbito de la administración pública municipal, la intención se centra en informar sobre las ventajas que ofrece el uso de instrumentos disponibles en los mercados financieros en México, bajo un sistema que permita *alcanzar niveles óptimos de eficiencia, rendimiento, seguridad y transparencia de las inversiones en términos de la legislación y normatividad administrativa aplicables por Ley para el manejo de las disponibilidades financieras en las Entidades y Organismos públicos descentralizados del Gobierno Federal* (SHCP, 2006).

A partir de la promulgación de la Ley para el manejo de las disponibilidades financieras para las entidades públicas y organismos descentralizados del Gobierno Federal (SHCP, 2006), el presente estudio se consideró pertinente realizarlo debido a las características y objetivos que marcan los lineamientos y recomendaciones que dicha Ley establece para el manejo de los excedentes de las tesorerías para las citadas entidades públicas y organismos descentralizados del Gobierno Federal.

Los lineamientos y recomendaciones establecidos en la Ley para el manejo de las disponibilidades financieras, se enfocan principalmente en homologar el control del riesgo financiero y la consecuente preservación de los recursos económicos del erario público. Para tal fin, se recomienda el uso de instrumentos de inversión en el manejo de los excedentes de tesorería, tales como los fondos de inversión y la mesa de dinero en operaciones de reporto respectivamente, cuyo portafolios de inversión contengan una estructura de títulos de deuda en un 100% con papel gubernamental, con calificación AAA1 en la medición de su riesgo. Debido al contexto anteriormente descrito, se consideró oportuno estudiar el enfoque de un sistema de control como se constituye en la Ley para el manejo de las disponibilidades financieras, que permita alcanzar niveles óptimos de eficiencia, rendimiento, seguridad y transparencia de las inversiones en términos de la legislación y normatividad administrativa que se establecen en sus lineamientos. En este sentido se consideró oportuno trasladar el enfoque de la Ley para el manejo de las disponibilidades financieras en el ámbito municipal, desde la visión de una nueva perspectiva de innovación en la gestión de los recursos económicos en el campo de la administración pública municipal, eligiendo para tal fin al Municipio de Querétaro.

Por otra parte, se considera necesario mencionar que la realización del estudio es factible en virtud de la disponibilidad de información contenida en fuentes primarias y secundarias, tanto de instituciones públicas como privadas, a través de sus diferentes páginas Web que son de dominio público. De tal manera que, el desarrollo pudo ser llevado a cabo hasta su conclusión dentro del periodo que abarca el programa del posgrado en administración con terminal en finanzas de la Facultad de Contaduría y Administración en la Universidad Autónoma de Querétaro.

3.6. Hipótesis de la Investigación

A continuación se plantean las hipótesis de investigación que se pusieron a prueba en esta tesis. Se considera importante mencionar que las hipótesis pueden ser rechazadas o aceptadas con base en la evidencia obtenida a través del puente establecido entre la teoría y la evidencia empírica para este estudio, destacando que en ambos casos proporciona información relevante que permitió obtener conclusiones y recomendaciones pertinentes para esta tesis.

- **Hipótesis de investigación Hi:**

El horizonte de inversión influyó positivamente en el rendimiento de los fondos de inversión de renta fija, sobre los excedentes monetarios de la tesorería del Municipio de Querétaro.

- **Hipótesis Nula Ho:**

El horizonte de inversión no influyó positivamente en el rendimiento de los fondos de inversión de renta fija, sobre los excedentes monetarios de la tesorería del Municipio de Querétaro.

3.7. Límites y alcances de la investigación

Se pretende que el análisis de la implementación de los fondos de inversión en el manejo de los excedentes financieros del Municipio de Querétaro, contribuyan no solo en la mejoría de los niveles de rendimiento y preservación del patrimonio, sino que se estructure las operaciones financieras bajo un sistema que permita alcanzar niveles óptimos de eficiencia, rendimiento, seguridad y transparencia de las inversiones en términos de la legislación y normatividad administrativa desde el enfoque de la Ley para

el manejo de las disponibilidades financieras, bajo la visión de una nueva perspectiva de innovación en la gestión de los recursos económicos en el campo de la administración pública municipal. Para este fin se llevó a cabo un estudio exploratorio con el propósito de examinar el uso de los fondos de inversión en el manejo de los excedentes de tesorería en el Municipio. En el estudio descriptivo se describió el impacto de los fondos de inversión sobre los niveles de rendimiento bajo un nivel de riesgo crediticio y de mercado, con el propósito de generar las evidencias sobre sus ventajas en relación con la mesa de dinero y con enfoque en las operaciones de reporto. Finalmente se aplicó un análisis correlacional, que pretende relacionar las variables de rendimiento, horizonte de inversión y riesgo, que en su momento permitió realizar el estudio del impacto del uso de los fondos de inversión sobre el rendimiento de los excedentes monetarios de tesorería del Municipio de Querétaro. Se considera necesario mencionar que, se pretende proponer el mencionado alcance del presente estudio al Municipio de Querétaro, con base en las conclusiones que se desprendieron del Marco Teórico y de la evidencia estadística y empírica obtenida a través análisis y descripción la situación que presenta dicho sujeto respecto al objeto de estudio.

3.8. Técnicas de Muestreo

Se decidió realizar un muestreo no probabilístico a través de muestreo por cuotas con base en un estudio exploratorio. El muestreo por cuotas permitió determinar a los elementos de una población de datos de los rendimientos de los fondos de inversión, a través de la cual se pudo conformar la muestra de estudio que comparten características específicas.

En este sentido, se tomaron las estadísticas de los últimos nueve meses del año 2014 sobre los rendimientos de los fondos de inversión, con portafolios compuestos en un 100% con papel gubernamental y de mesa de dinero con operaciones de reporto. Asimismo, se integró la información que se relaciona con el nivel de riesgo crediticio y de mercado para dichos instrumentos de inversión, con base en los criterios de homologación de escalas de riesgos en inversiones bursátiles implementada por la CNBV en México.

3.9. Método de recolección de datos

Con base en la aplicación del estudio exploratorio, se obtuvo información documental y teórica con el propósito de conocer la influencia entre los diferentes factores de interés de estudio que permitieron establecer las variables de análisis respectivas para la presente tesis. A partir de dicho momento, se optó por realizar un estudio documental a través de fuentes de información primarias y secundarias disponibles a través de las páginas Web de instituciones públicas y privadas, que permitieron llevar a cabo la recolección de datos necesarios para el desarrollo del análisis y tratamiento estadístico.

Los principales factores considerados en el análisis fueron los niveles de rendimiento histórico de los fondos de inversión, horizontes de inversión, riesgo crediticio y de mercado. Así como los rendimientos respectivos de mesa de dinero con base en las operaciones de reporto.

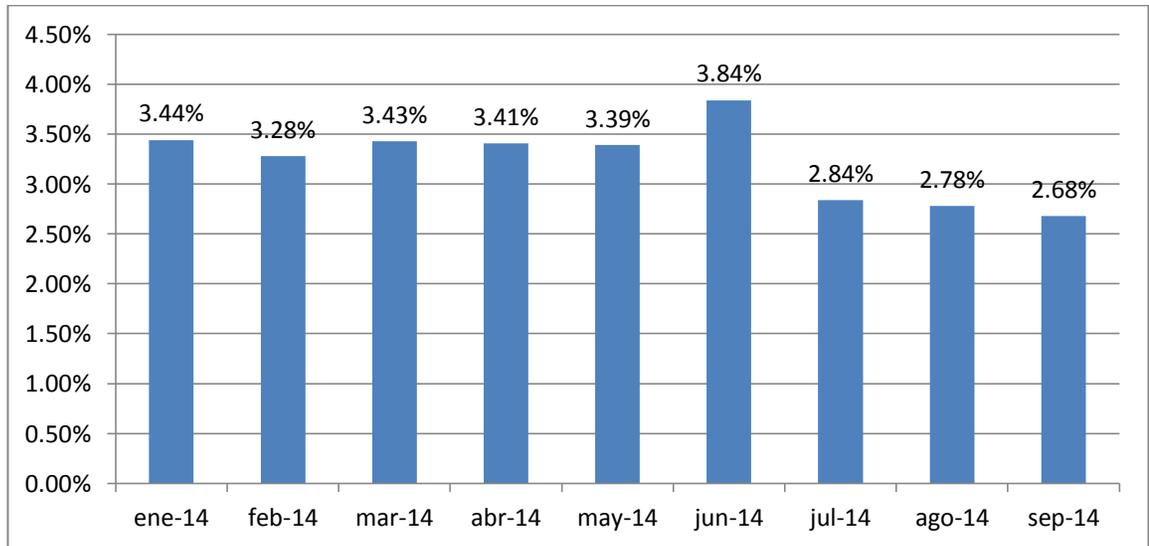
4. RESULTADOS Y DISCUSIONES

En el presente capítulo se exponen los resultados obtenidos en relación al caso de estudio de estudio en el Municipio de Querétaro, con base en el análisis estadístico y financiero de la información de fuentes internas y externas, relacionada con la cuenta pública municipal y con los rendimientos de los instrumentos de inversión proporcionada por instituciones financieras que operan en el sistema financiero mexicano, enfocándose en este caso en los fondos de inversión de renta fija, que consideró al horizonte de inversión, niveles de riesgo de mercado y crediticio; tomando como referencia a la escala homogénea propuesta con la CNBV.

4.1. Comportamiento del nivel de rendimiento mensual en fondos de inversión con portafolios compuesto en 100% papel gubernamental.

Resultados: El análisis de la tendencia sobre los rendimientos de los fondos de inversión que invierte el 100% de su cartera en papel gubernamental y con horizonte de inversión de corto plazo y liquidación mismo día, muestran una tendencia alcista en un periodo de nueve meses, observándose que su rendimiento mostró su máximo nivel en el mes de julio en el orden de 3.84%, dicha situación demuestra que la evolución de los rendimientos fue positiva en un contexto de riesgo crediticio bajo y de mercado estable. La calificación de riesgo que opera para el fondo de inversión de renta fija es AAA1, con plazo de permanencia no mayor a 30 días. Cabe destacar que la volatilidad del fondo es baja, en virtud al plazo del horizonte de inversión, factor que evita minusvalías, sin afectaciones del riesgo del mercado por alta sensibilidad; por lo que respecta al riesgo crediticio, es considerado como bajo con base en la escala homogénea de riesgo, debido a que la cartera del fondo está compuesta por valores emitidos por el Gobierno Federal.

Figura 4.1. Comportamiento del nivel de rendimiento mensual en fondos de inversión con portafolios compuesto en 100% papel gubernamental.



Fuente: elaboración propia con base en BBVA Bancomer (2014).

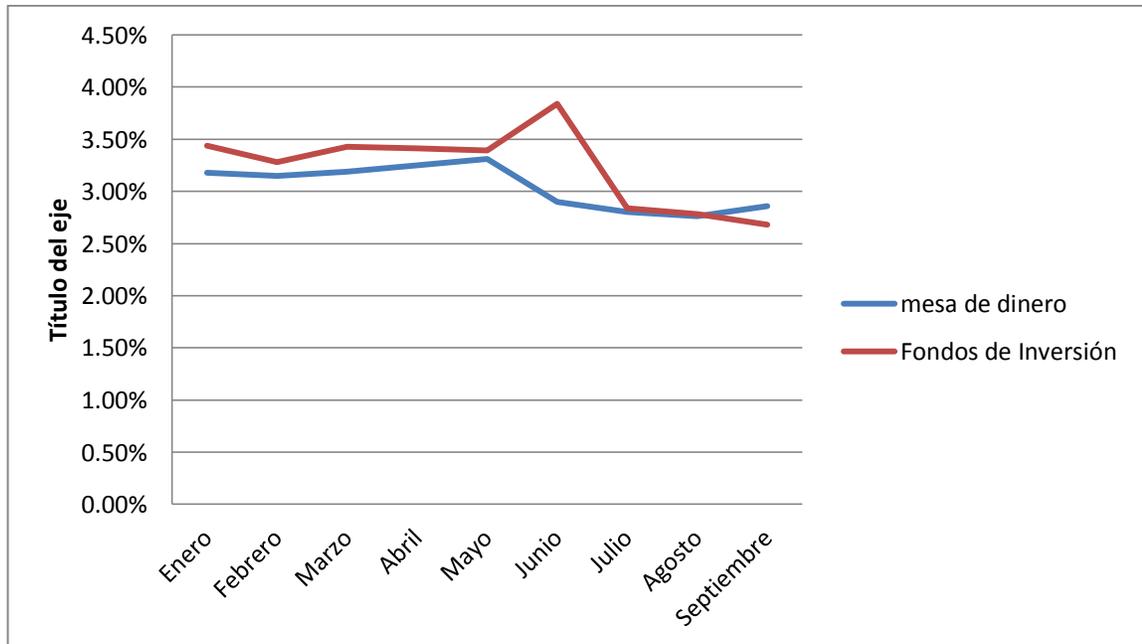
Discusión de resultados: La tendencia alcista del fondo de inversión de renta fija se debió a que el riesgo por incrementos en las tasas de interés del mercado no afectaron al precio de los activos financieros, evitando una minusvalía.

Asimismo el riesgo derivado de la tasa de inflación, que es el impacto negativo por las variaciones en las tasas de inflación que modifican a las tasas de interés nominales no afectó el valor del fondo. Respecto al riesgo de crediticio que es el posible impacto negativo debido a la falta de pago del emisor de un activo de deuda al momento del vencimiento durante el periodo de inversión, fue otro factor importante a considerar en el comportamiento alcista del fondo, debido a que su nivel de calificación con base en la escala homogénea de riesgo, sitúan al fondo en un nivel de AAA1. El impacto de este riesgo es bajo para el fondo por tratarse de un fondo 100% gubernamental o por estar invertido en valores emitidos por Banco de México.

4.2. Comportamiento del rendimiento en fondos de inversión de renta fija a plazo 30 días y operaciones de reporte de 28 días.

Resultados: El análisis comparativo de las tendencias de rendimientos entre los fondos de inversión y las operaciones de reporte, permitió observar que durante la mayor parte del periodo de inversión, el rendimiento de los fondos de inversión de renta fija, fueron superiores en relación a los niveles de los reportos con base en CETES a 28 días. La variación fue mayormente significativa durante los meses de mayo a julio. Aún y cuando el ajuste del mercado provocó una disminución en el rendimiento de los fondos, no se presentó minusvalías en el periodo de agosto a septiembre.

Figura 4.2. Comportamiento del rendimiento en fondos de inversión renta fija a plazo 30 días y operaciones de reporte de 28 días.



Fuente: Elaboración propia con base en BBVA Bancomer (2014) y Banxico (2014).

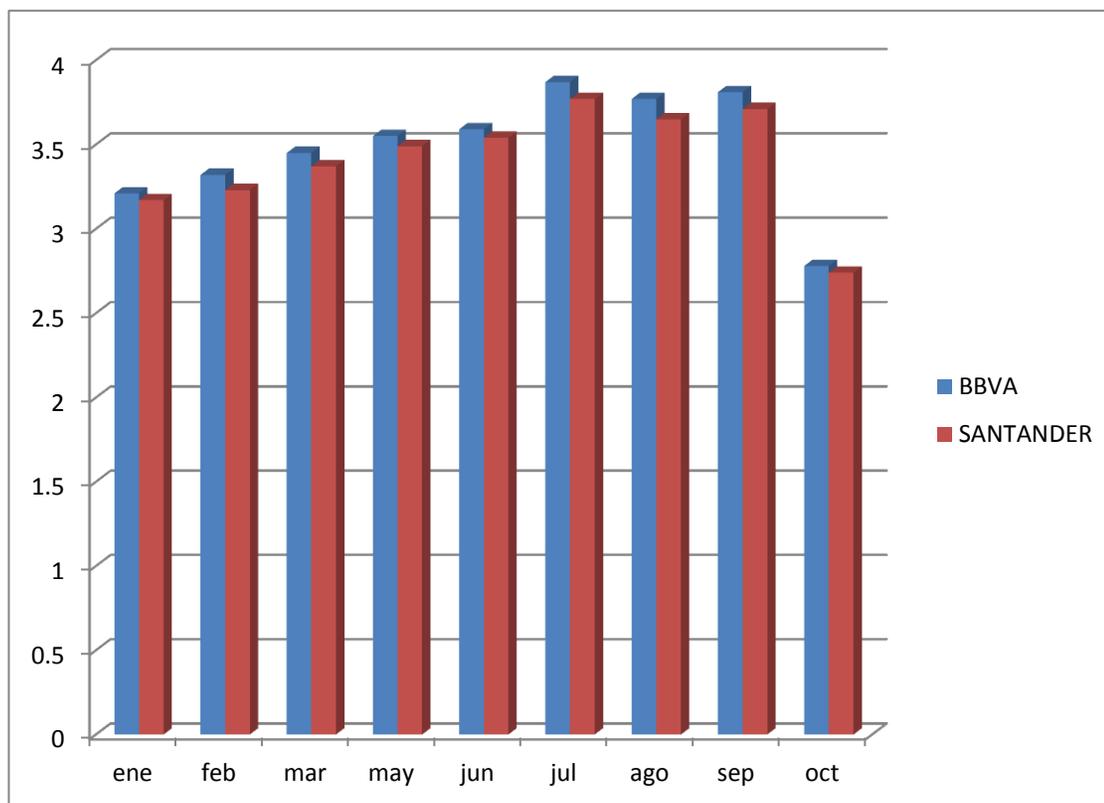
Discusión de los resultados: La evolución de la tendencia alcista de los fondos de inversión de renta fija, se debió a que ajuste a la baja en las tasas de interés del mercado, situación que no afectaron al precio de los activos financieros del portafolio de inversión. De la misma forma, el efecto de la tasa de inflación durante el periodo de nueve meses, no impacto negativamente al rendimiento del fondo de inversión, en virtud de que las variaciones de las tasas de inflación no afectaron a las tasas de interés nominales. El fondo respondió favorablemente, en virtud de que el pago del emisor se encuentra sustentado por la solvencia del emisor, en este caso es emisión de deuda por parte del Gobierno federal. Debido a las condiciones descritas el rendimiento del Fondo fue superior, debido a que durante dicho periodo las tasas de interés fueron ajustas a la baja en 50 puntos básicos por parte del Banco de México, como parte de la política pública en torno al manejo del control inflacionario y a la promoción del crecimiento económico para las empresas. En este sentido el reflejo se observó en el comportamiento de los CETES a 28 días, que aún y cuando el comportamiento fue con tendencia alcista su rendimiento fue menor en relación a los Fondos de Inversión.

4.3. Comparativo del comportamiento del rendimiento en fondos de inversión en renta fija de instituciones financieras en México.

Resultados: El análisis comparativo realizado tomando como base los rendimientos de los fondos de inversión de renta fija de dos instituciones financieras que operan en México, se observó que el comportamiento presenta una tendencia muy similar, es decir ascendentes y máximo nivel en el mes de julio del 2014.

De igual manera la tendencia bajista se registra en los meses de septiembre y octubre debido al ajuste de los mercados en México. Ambos resultados otorgan rendimientos superiores a los establecidos en CETES a 28 días.

Figura 4.3. Comparativo del comportamiento del rendimiento en fondos de inversión en renta fija de instituciones financieras en México.



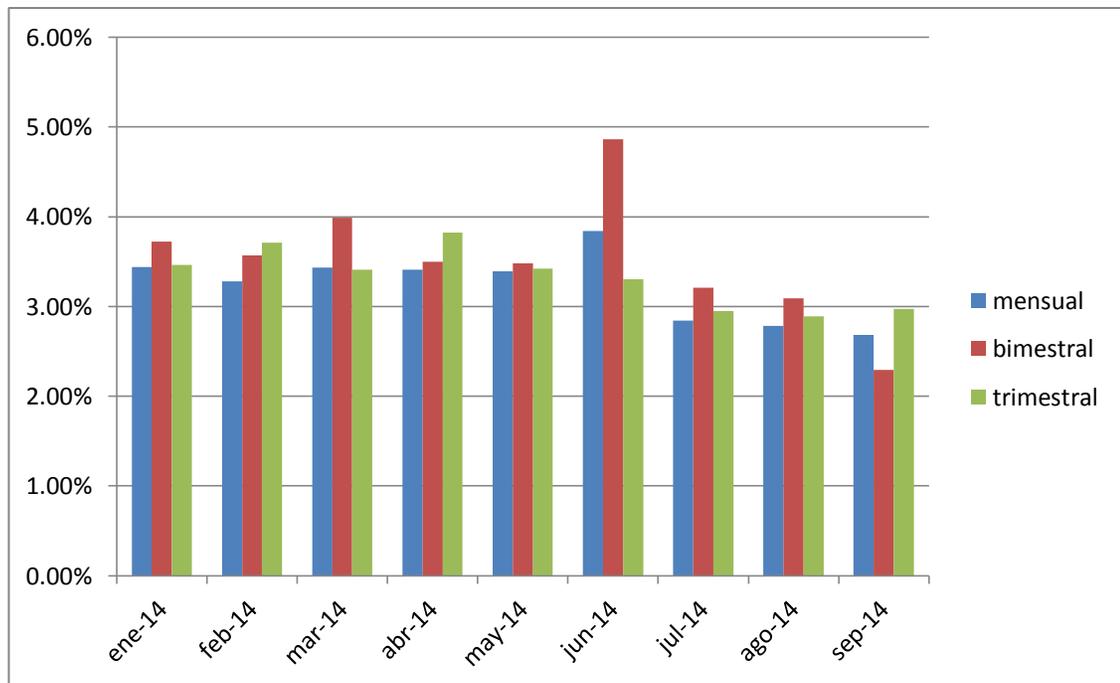
Fuente: elaboración propia con base en Banxico (2012).

Discusión de los resultados: La similitud de los rendimientos de los fondos de inversión de renta fija en ambas instituciones, se debe en gran medida a la composición de sus carteras con papel 100% papel gubernamental. Asimismo influye el horizonte de inversión para plazos cortos de inversión no mayores a 30 días. De igual manera el nivel de riesgo se encuentra acotado a contar con calificación de crédito y mercado en clasificación de sus fondos en AAA1.

4.4. Comportamiento del rendimiento en fondos de inversión renta fija plazo a con horizontes de inversión de 30, 60 y 90 días.

Resultados: se estableció un análisis comparativo de los fondos de inversión en renta fija con niveles de horizonte de inversión de una misma institución financiera, los resultados demuestran que el horizonte que mayor rendimiento genera, son los de plazos de 60 días, mostrando tendencia alcista a lo largo de nueve meses. Cabe destacar que los fondos con horizontes de inversión a 30 días mostraron un rendimiento similar a los de 90 días. Se importante señalar que los fondos a plazos de 90 días pueden mostrar su máximo nivel de madurez cuando es mayor el plazo, sin embargo la presencia de minusvalía también es mayor por el rango de tiempo, en que estos fondos sufren mayores variaciones en sus precios.

Figura 4.4. Comportamiento del rendimiento en fondos de inversión renta fija plazo a con horizontes de inversión de 30, 60 y 90 días.



Fuente: elaboración propia con base en Bancomer (2012).

Discusión de los resultados: El nivel mostrado en el rendimiento de los fondos de inversión de renta fija con horizontes de 60 días, se explica por el nivel de riesgo asumido según la clasificación homogénea que consiste en AAA2.

El riesgo de mercado y crediticio es bajo por tener carteras con 100% papel gubernamental. Esta situación sitúa al fondo como uno de los más rentables en el mercado, sin embargo su tipo de riesgo no concuerda con lo recomendado para entidades gubernamentales.

Con relación al rendimiento de los fondos con horizontes de inversión a plazos de 30 días, permite observar que el rendimiento es con tendencia alcista y muy atractivos en su rendimiento anualizado para las entidades públicas por su nivel de riesgo según la clasificación AAA1. El corto plazo y su nivel de liquidez mismo día evita la presencia de minusvalías a lo largo de la inversión, sin embargo debido a la variaciones del mercado el rendimiento presente caídas en los meses de Septiembre y Octubre del 2014.

4.5. Análisis de la correlación del rendimiento con el horizonte de inversión a 30 y 60 días en fondos de inversión de renta fija.

Resultados: En este apartado también se midió el grado de relación que tiene la variable plazo con el nivel de rendimiento, se calculó el índice de correlación enfocado a determinar qué tan cerca se mueven juntas las variables plazo y rendimiento. Se observa al que coeficiente de correlación con grado bajo y positivo, tanto para los horizontes de inversión de 30 días como para los de 60 días a través del periodo enero a septiembre del año 2014.

Cabe destacar que, el comportamiento del nivel del coeficiente de correlación es mayor en el horizonte de 60 días, destacando que no es significativo en relación al horizonte de 90 días. El comportamiento del rendimiento es mayor en 60 días de horizonte a través del tiempo, sin embargo, también muestra una tendencia bajista en el mes de septiembre en ambos horizontes, esto por el ajuste del mercado de los fondos de inversión durante dicho periodo.

Tabla 4.1.

Análisis de la correlación del rendimiento con el horizonte de inversión a 30 y 60 días en fondos de inversión de renta fija.

Mes	Horizonte 30 días	Horizonte 60 días	XY	X2	Y2
ene-14	0.0344	0.0372	0.0013	0.0012	0.0014
feb-14	0.0328	0.0357	0.0012	0.0011	0.0013
mar-14	0.0343	0.0399	0.0014	0.0012	0.0016
abr-14	0.0341	0.0350	0.0012	0.0012	0.0012
may-14	0.0339	0.0348	0.0012	0.0011	0.0012
jun-14	0.0384	0.0486	0.0019	0.0015	0.0024
jul-14	0.0284	0.0321	0.0009	0.0008	0.0010
ago-14	0.0278	0.0309	0.0009	0.0008	0.0010
sep-14	0.0268	0.0229	0.0006	0.0007	0.0005
N=9	0.2909	0.3171	0.0104	0.0095	0.0116

Fuente: elaboración propia con base en Bancomer (2014).

Discusión de los resultados: El impacto del horizonte de inversión en plazos de 30 y 60 días en los fondos, muestra una diferencia no significativa en el coeficiente de correlación en forma mensual, debido a que el rango de medición en el tiempo es muy corto. Sin embargo, la tendencia indicó que el rendimiento es mayor en términos acumulados en los plazos de 60 días y por lo tanto; se observa que el plazo sí es un factor determinante en la generación de un mayor rendimiento en los fondos de inversión y en consecuencia

el riesgo es mayor debido a que pueden presentarse mayores posibilidades de minusvalías.

Por otra parte, se considera importante mencionar que aun y cuando las carteras de estos fondos están compuestas por valores gubernamentales en un 100%, el riesgo mercado es mayor en plazos de 60 días.

En este caso el fondo de 60 días de horizonte de inversión presenta una calificación AAA2 en la escala homogénea de riesgo de la CNVB. En relación al fondo de inversión con horizonte de 30 días, su calificación es AAA1 que significa que el riesgo crediticio es bajo y el de mercado es muy bajo.

4.6. Comportamiento del rendimiento en fondos de inversión renta fija plazo con horizontes de inversión de 60 y 90 días.

Resultados: En este apartado también se midió el grado de relación que tiene la variable plazo con el nivel de rendimiento, se calculó el índice de correlación enfocado a determinar qué tan cerca se mueven juntas las variables plazo y rendimiento. Se observa al que coeficiente de correlación con grado bajo y positivo, tanto para los horizontes de inversión de 30 días como para los de 60 días a través del periodo enero a septiembre del año 2014.

Es importante mencionar que el comportamiento del nivel del coeficiente de correlación es mayor en el horizonte de 60 días, destacando que no es significativo en relación al horizonte de 90 días.

El comportamiento del rendimiento es mayor en 60 días de horizonte a través del tiempo, sin embargo, también muestra una tendencia bajista en el mes de septiembre en

ambos horizontes, esto por el ajuste del mercado de los fondos de inversión durante dicho periodo.

Tabla 4.2.

Comportamiento del rendimiento en fondos de inversión renta fija plazo a con horizontes de inversión y riesgo de 60 y 90 días.

Mes	Horizonte 60 días	Horizonte 90 días	XY	X2	Y2
ene-14	0.0372	0.0346	0.0013	0.0014	0.0012
feb-14	0.0357	0.0371	0.0013	0.0013	0.0014
mar-14	0.0399	0.0341	0.0014	0.0016	0.0012
abr-14	0.0350	0.0382	0.0013	0.0012	0.0015
may-14	0.0348	0.0342	0.0012	0.0012	0.0012
jun-14	0.0486	0.0330	0.0016	0.0024	0.0011
jul-14	0.0321	0.0295	0.0009	0.0010	0.0009
ago-14	0.0309	0.0289	0.0009	0.0010	0.0008
sep-14	0.0229	0.0297	0.0007	0.0005	0.0009
9	0.3171	0.2993	0.0106	0.0116	0.0100

Fuente: elaboración propia con base en Bancomer (2014).

Discusión de los resultados: Con base en el cálculo del índice de correlación de la variables plazo y rendimiento, se observa que el impacto del horizonte de inversión en plazos de 30 y 60 días en los fondos, muestra un diferencia no significativa en el coeficiente de correlación en forma mensual, debido a que el rango de medición en el tiempo es muy corto.

Sin embargo, la tendencia indicó que el rendimiento en mayor en términos acumulados en los plazos de 60 días y por lo tanto; se observa que el plazo fue un factor determinante en la generación de un mayor rendimiento en los fondos de inversión con base en el nivel de riesgo es mayor, debido a que las minusvalías fueron menores en relación a el horizonte de 90 días.

Por otra parte, se considera importante mencionar que aún y cuando las carteras de estos fondos están compuestas por valores gubernamentales en un 100%, el riesgo mercado es mayor en plazos de 90 días.

En este caso el fondos de 90 días de horizonte de inversión presenta una calificación AAA3 y en la escala homogénea de riesgo de la CNVB. Se destaca que el nivel de riesgo mercado fue el factor que incidió en el nivel del rendimiento, debido a que los fondos de inversión con horizontes de 90 días tardan en llegar a su máximo nivel de madurez, periodo en el cual se encuentra el máximo de rendimiento.

4.7. Comportamiento del rendimiento en fondos de inversión renta fija plazo con horizontes de inversión de 30 y 90 días.

Resultados: El presente análisis se centra en conocer el impacto del horizonte de inversión tomando como base a los niveles de la escala homogénea de la CNBV, en la cual se tomó a los fondos con horizontes de 30 días y calificación de riesgo AAA1 y para fondos de 90 días AAA3 observando el extremo de nivel de riesgo para fondos con carteras compuestas con valores gubernamentales en un 100%.

Los resultados muestran que no existen diferencias significativas entre ambos tipos de fondos en sus niveles de rendimiento, destacando que el mayor riesgo es para los fondos con horizonte de 90 días, lo cual fue afectado por las minusvalías por efecto de mayor tiempo de exposición y por el tiempo en que tardan mostrar su máximo nivel de rendimiento.

Tabla 4.3.

Comportamiento del rendimiento en fondos de inversión renta fija plazo a con horizontes de inversión y riesgo de 60 y 90 días.

Mes	60 días	90 días	XY	X2	Y2
ene-14	0.0344	0.0346	0.0012	0.0012	0.0012
feb-14	0.0328	0.0371	0.0012	0.0011	0.0014
mar-14	0.0343	0.0341	0.0012	0.0012	0.0012
abr-14	0.0341	0.0382	0.0013	0.0012	0.0015
may-14	0.0339	0.0342	0.0012	0.0011	0.0012
jun-14	0.0384	0.0330	0.0013	0.0015	0.0011
jul-14	0.0284	0.0295	0.0008	0.0008	0.0009
ago-14	0.0278	0.0289	0.0008	0.0008	0.0008
sep-14	0.0268	0.0297	0.0008	0.0007	0.0009
N=9	0.2909	0.2993	0.0097	0.0095	0.0100

Fuente: elaboración propia con base en Bancomer (2014).

Discusión de los resultados: Los niveles de correlación y niveles de rendimiento en los fondos con horizontes de inversión de 30 y 90 días, no tuvieron diferencias significativas por efecto del periodo de tiempo de análisis, sin embargo cabe destacar que el máximo del resultado en el fondo de 90 días aún no ha mostrado el grado máximo de rendimiento, debido a que son fondos que deben esperar su proceso de maduración en relación al plazo recomendado de inversión. En relación al plazo de maduración, se considera necesario mencionar que el riesgo mercado es mayor, situación que ha provocado un efecto de minusvalías, las cuales se compensaran por efecto del proceso de permanencia en el fondo con horizonte de 90 días, en espera de la máxima expresión del rendimiento. Por otra parte se considera importante mencionar que el efecto de la correlación entre las variables de estudio en tiempo y rendimiento, se espera que sea mayor en la medida que se pueda observar el máximo de rendimiento de los fondos con horizonte de 90 días, en dicho momento se podrá medir con mayor exactitud el impacto

del horizonte de inversión, sin embargo todo dependerá de los rendimientos que tendrá el fondo al momento de que se efectuó dicho análisis de las variables rendimiento y plazo.

4.8. Validación y confiabilidad estadística

En el presente apartado se expone el tratamiento estadístico aplicado a los datos provenientes de los rendimientos de las sociedades de inversión de renta fija, con horizontes de inversión de 30 y 60 días. Para tal fin se utilizó la prueba paramétrica T de Student para muestras relacionadas en poblaciones que no son independientes, con el propósito de contrastar la H_0 y establecer si la media de la variable numérica (Y) no tiene diferencias para cada grupo de la variable (X), situación que permitió determinar figura que se cuenta con suficiente evidencia estadística para rechazar la hipótesis nula planteada para la población de interés de estudio.

Se desea saber si el efecto del horizonte de inversión en los fondos de renta fija, influyó positivamente en el rendimiento.

a) Formulación de las hipótesis

H₀: El horizonte de inversión no influyó positivamente en el rendimiento de los fondos de inversión.

H_a: El horizonte de inversión influyó positivamente en el rendimiento de los fondos de inversión.

b) Se seleccionó el nivel de significancia de $\alpha = 0.05$

c) Cálculo del valor estadístico

Tabla 4.4.

Prueba t para medias de dos muestras emparejadas

	<i>mensual</i>	<i>bimestral</i>
Media	0.03232222	0.03523333
Varianza	1.4672E-05	4.8185E-05
Observaciones	9	9
Coefficiente de correlación de Pearson	0.91050025	
Diferencia hipotética de las medias	0	
Grados de libertad	1	
Estadístico t	-2.29835615	
P(T<=t) una cola	0.02530026	
Valor crítico de t (una cola)	1.85954804	
P(T<=t) dos colas	0.05060051	
Valor crítico de t (dos colas)	2.30600414	

Fuente elaboración propia con base en los rendimientos de los fondos de inversión de renta fija (BBVA Bancomer, 2014)

d) Análisis de la decisión

Con base en el análisis comparativo de los valores obtenidos, se pudo rechazar la hipótesis nula en un intervalo de confianza del 95%. Por lo cual, se pudo afirmar que el horizonte de inversión en los fondos de renta fija, influyó positivamente en el nivel de rendimiento, con base en los siguientes valores contrastados.

Valor crítico: 1.85954804 y Valor estadístico de t: 2.29835615

CONCLUSIONES

En esta sección se dan a conocer las principales conclusiones de la presente investigación con base en los resultados y su respectiva discusión. Para tal fin, se tomaron las aportaciones del marco teórico, así como de la evidencia empírica y estadística obtenida a través de los datos provenientes de la población de interés de estudio. A partir de la información obtenida, se pudo poner a prueba a la hipótesis de investigación que se formuló para el presente estudio y finalmente se dio la respuesta a la pregunta central que se estableció como el problema de investigación para la presente tesis.

Como punto de partida, se considera importante mencionar que las conclusiones del presente estudio, son solo una aproximación al análisis del problema de investigación planteado y que sin duda con el transcurrir del tiempo requerirá de nuevas visiones y perspectivas de estudio. En este sentido, los resultados obtenidos otorgaron la suficiente evidencia empírica que permitió aceptar a la hipótesis de investigación de esta tesis, la cual fue planteada como *H₀: El horizonte de inversión influyó positivamente en el rendimiento de los fondos de inversión de renta fija, sobre los excedentes monetarios de la tesorería del Municipio de Querétaro.*

Por otra parte se considera importante mencionar que la evidencia estadística permitió rechazar la hipótesis nula y aceptar la alternativa, a través de una prueba de medias con un nivel de significancia de $p=.05$, con lo cual se concluye que existe diferencia significativa entre los valores hipotéticos y empíricos en la población de estudio. Los resultados permitieron comprobar que el horizonte de inversión influyó positivamente sobre el rendimiento de los fondos inversión de renta fija en los excedentes monetarios del Municipio de Querétaro.

Los resultados del análisis sobre el comportamiento de los fondos de inversión con base en el horizonte de inversión, permitieron dar respuesta a la primera pregunta orientadora, la cual se planteó bajo la siguiente interrogante ¿Cómo se utilizan los fondos de inversión de renta fija?, con el propósito de formular la respuesta de la pregunta central de esta tesis. A este respecto, el marco teórico mostró que los fondos de inversión de renta fija son instrumentos que operan dentro de los mercados financieros en México con un importante incremento en su operación CNBV (2012), debido a que se han constituido como un medio importante para rentabilizar los excedentes monetarios de las empresas y entidades gubernamentales. Su rendimiento es mayor en relación a instrumentos a plazo, tales como el pagaré liquidable al vencimiento y mesa de dinero tal y como se determinó en el análisis comparativo de sus rendimientos a plazos de 30 y 60 días; siendo los factores que mayormente inciden en esta situación son:

- Se concluye que al invertir en fondos de Inversión, es necesario contar con un portafolio diversificado en la cual, se puede invertir en diferentes valores tales como papeles de deuda gubernamental, bancaria y privada, así como en acciones o cobertura cambiaria e incluso instrumentos financieros derivados (Guajardo, 1995).
- El horizonte de inversión como periodo en que un activo otorga su máximo rendimiento tal y como se apreció en el análisis de los rendimientos de 30, 60 y 90 días de permanencia. Por lo común, para un plazo de vencimiento más largo se tendrá un rendimiento mayor, pero también mayor exposición al riesgo de dicho rendimiento (Van Horne, 2010).
- Los fondos de inversión son instrumentos que los inversionistas pueden utilizar, considerando sus principales características de operación, tomando como base los

objetivos que en su momento pudieran elegir, tales como: la liquidez, rendimiento, riesgo y plazo de inversión (Heyman, 1988).

Con relación a la respuesta de la segunda pregunta orientadora que se planteó con el enfoque de ¿Cuál es el riesgo que se asume en un horizonte de inversión en fondos de renta fija?, se considera importante abordar que el rendimiento está expuesto a un riesgo en función al plazo de permanencia por lo cual se debe considerar los siguientes aspectos en la toma de decisiones de inversión:

- Los flujos de efectivo pueden llegar a ser riesgosos, en los fondos de inversión se deben considerar el rendimiento esperado de otros títulos disponibles en el mercado con un bajo o con ningún riesgo equivalente a las directrices, políticas y condiciones de inversión que disponga el inversionista (Berk y DeMarzo, 2008).
- El portafolio de inversión que se compone de valores de renta fija y/o variable cuentan con un rendimiento a partir de su volatilidad o riesgo, los cuales reciben un impacto directo e inmediato la cual es provocada principalmente por la fluctuación de factores macroeconómicos, como la inflación, las tasas de interés o el tipo de cambio. Para ello, se debe tomar en cuenta los niveles de riesgo, rendimiento y horizonte de inversión. Considerando estos aspectos, es posible llevar a cabo la diversificación de dicha cartera y con ello, poder reducir y elegir el riesgo por parte del inversionista. Heyman (1988), Levi (1997), Perdomo (2000) y Marmolejo (1997),
- Por tal motivo, una forma de minimizar el riesgo en los fondos de inversión, es a través del conocimiento de un documento oficial emitido por la AMIB (2004), denominado prospecto del inversionista, dentro del cual se muestra cada una de las

características más relevantes de una sociedad de inversión y de los propios fondos que conforman sus carteras, con el propósito de definir el perfil del inversionista y que en su momento permita decidir sobre el nivel de riesgo que desea asumir, las características son las siguientes:

- a) Objetivo: Propósito del fondo
- b) Horizonte de inversión: El plazo de permanencias sugerido
- c) Liquidez: Plazo operativo para que el cliente invierta sus recursos (diaria, a 24 horas).

Parámetros de inversión: Límites máximos y mínimos para cada instrumento que puede componer la cartera.

Finalmente, la última pregunta orientadora requirió de un enfoque especial de análisis, debido a la especificidad de responder a la interrogante ¿Cuáles son los fondos de inversión que se recomienda para el Municipio de Querétaro, para maximizar el rendimiento de sus excedentes monetarios sin riesgo? A éste respecto, se considera importante mencionar que una de las funciones del Municipio consiste en la preservación del patrimonio, por lo cual el manejo de sus recursos económicos debe estar operando sin riesgo financiero. Por lo cual, la intención se centra en informar sobre las ventajas que ofrece el uso de instrumentos disponibles en los mercados financieros en México, tales como los fondos de inversión AAA1 con carteras conformadas en un 100% con papel gubernamental y con plazos no mayor a 60 días, bajo un sistema que permita *alcanzar niveles óptimos de eficiencia, rendimiento, seguridad y transparencia de las inversiones en términos de la legislación y normatividad administrativa aplicables por Ley para el manejo de las disponibilidades financieras que hoy día opera*

en las Entidades y Organismos públicos descentralizados del Gobierno Federal (SHCP, 2006).

Con base en el contexto de los resultados obtenidos en el presente estudio y en el sustento teórico utilizado para llevar a cabo las conclusiones pertinentes del caso de estudio, se pudo dar respuesta a la pregunta central que se formuló con la siguiente interrogante *¿Cómo impactó el horizonte de inversión en el rendimiento de los fondos de inversión de renta fija sobre los excedentes monetarios de tesorería del Municipio de Querétaro?* La respuesta se centra en mencionar que los fondos de inversión en renta fija son una alternativa eficaz para rentabilizar a los excedentes monetarios de la tesorería del Municipio de Querétaro, considerando que es una entidad de perfil conservador de riesgo. Se destaca que los fondos de inversión influyen positivamente en el nivel de rendimiento y que en su momento puede incrementar el nivel de riesgo, por lo cual se concluye que en una entidad gubernamental, se debe operar con fondos en plazos no mayores de 60 días, permanencia de inversión, momento en el que muestra el máximo nivel de rendimiento para los recursos invertidos. De tal forma que los portafolios de inversión debe estar conformado con 100% en papel gubernamental y calificación de riesgo AAA1.

Por otra parte se concluye con base en los resultados de análisis de correlación, que el grado de relación de las variables de estudio es positiva, destacando que el nivel entre un periodo y otro de un mes es moderado. Sin embargo en el análisis de los rendimientos acumulado se observa que el impacto en el rendimiento fue positivo y superior en relación a la mesa de dinero.

RECOMENDACIONES

El presente estudio permitió obtener la información relevante y suficiente para conocer el impacto del horizonte de inversión en el rendimiento de los fondos de inversión de renta fija sobre los excedentes monetarios del Municipio de Querétaro, de tal forma que con base en las conclusiones establecidas en la sección anterior, se procedió a proponer las siguientes recomendaciones bajo el siguiente orden.

- Se recomienda informar a las entidades municipales sobre las ventajas que ofrece el uso de instrumentos disponibles en los mercados financieros en México, tales como los fondos de inversión AAA1 con carteras conformadas en un 100% con papel gubernamental y con plazos no mayor a 60 días, bajo un sistema que permita *alcanzar niveles óptimos de eficiencia, rendimiento, seguridad y transparencia de las inversiones en términos de la legislación y normatividad administrativa aplicables por Ley para el manejo de las disponibilidades financieras que hoy día opera en las Entidades y Organismos públicos descentralizados del Gobierno Federal (SHCP, 2006).*
- Con el propósito de minimizar el riesgo en el manejo de los fondos de inversión, se recomienda el conocimiento del documento oficial denominado prospecto del inversionista, dentro del cual se muestra cada una de las características más relevantes de una sociedad de inversión y de los propios fondos que conforman sus carteras, con el propósito de definir el perfil del inversionista y que en su momento permita decidir sobre el nivel de riesgo que desea asumir, las características son las siguientes:
 - d) Objetivo: Propósito del fondo
 - e) Horizonte de inversión: El plazo de permanencias sugerido

- f) Liquidez: Plazo operativo para que el cliente invierta sus recursos (diaria, a 24 horas).
- g) Y los parámetros de inversión: Límites máximos y mínimos para cada instrumento que puede componer la cartera.
- Se recomienda la Municipio de Querétaro invertir en fondos de Inversión de renta fija, con portafolios conformados con papeles de deuda gubernamental, y horizonte de inversión no mayor a 30 días y con liquidez diaria con el propósito de evitar minusvalías (Gujardo, 1995).
 - En el mismo orden de ideas, se recomienda al municipio no tomar horizontes de inversión como periodo en que un activo otorga su máximo rendimiento en 90 días, aún y cuando los rendimientos del análisis comparativo fue superior el rendimiento en dicho plazo de permanencia. Por lo común, para un plazo de vencimiento más largo se tendrá un rendimiento mayor, pero también mayor exposición al riesgo de dicho rendimiento (Van Horne, 2010).
 - Con base en la Ley de ingresos vigente para el Municipio de Querétaro, se recomienda invertir en fondos de inversión a los excedentes de tesorería que provienen de los impuestos, derechos, contribuciones, productos y aprovechamientos municipales.
 - Se recomienda el uso de la intermediación financiera con el apoyo de especialistas en fondos de inversión, certificados por la AMIB para operar sociedades de inversión en México, con el propósito de adentrarse al conocimiento del uso de dichos instrumentos de inversión y al control del riesgo crediticio y de mercado que se opera en los fondos.

- Se recomienda que en la administración pública municipal en México se realice el fortalecimiento de las capacidades de gestión en la administración pública, enfocados en el logro de mayores estándares productivos de sus recursos. De tal forma que, el desarrollo administrativo y el fortalecimiento de los instrumentos de gestión en los municipios, son temas hasta ahora poco explorados. Es por ello que resulta importante difundir entre las autoridades y funcionarios municipales la información relevante respecto a nuevas formas de administrar los recursos económicos municipales (Moyado, 2000).
- Se recomienda como posibles líneas de investigación para futuras investigaciones al análisis del riesgo en sociedades de inversión de renta fija y variable, desde la visión de métodos relacionados como el Var y análisis de varianza en los rendimientos con base en los horizontes de inversión,

REFERENCIAS

- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. (2014). *Promotor de Sociedades de Inversión*. México: INTEGRACIÓN UNO.
- Banco de México. (2012). *Definiciones Básicas de Riesgo*. Recuperado el 14 de 06 de 2014, de <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/intermedio/riesgos/%7BA5059B92-176D-0BB6-2958-7257E2799FAD%7D.pdf>
- Banco de México. (2012). *Mercados Financieros*. Recuperado el 14 de 06 de 2014, de <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/estructura-del-sistema-financiero/%7BD8C08DC5F-6B04-ED99-ECBA-07D486D664B8%7D.pdf>
- BBVA Bancomer. (s.f.). <http://www.bancomer.com>. Recuperado el 2 de 10 de 2014, de <http://www.bancomer.com/siabinternet/Repositorio/import/doctos/analisis/00003776.pdf>
- Beasley, S., & Brigham, E. (2008). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2008). *Finanzas Corporativas*. México: Pearson Educación.
- Block, S., & Hirt, G. (2002). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: McGraw Hill.
- Bodie, Z. e. (2011). *Financial Economics*. New Delhi: Pearson.
- Bodie, Z., & Merton, R. C. (1999). *Finanzas*. México: Prentice Hall.
- Bolsa Mexicana de Valores S.A de C.V. (2009). *Sociedades de Inversión*. Recuperado el 25 de 11 de 2014, de

http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_que_es_una_sociedad_de_inversion

Casas, A. (2003). *El mercado español de Fondos de Inversión: Análisis económico-financiero*. Granada: McGraw Hill.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores. (23 de 05 de 2012).

<http://www.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>. Recuperado el 14 de Enero de 2014, de <http://www.cnbv.gob.mx/Paginas/default.aspx>:

<http://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/SOCIEDADES-DE-INVERSION/Paginas/Preguntas-Frecuentes.aspx>

Consejo Nacional de Población. (2013). *Consejo Estatal de Población*. Obtenido de Consejo Estatal de Población:

<http://www.conapo.gob.mx/en/CONAPO/Queretaro>

Coss Bu, R. (1981). *Análisis y Evaluación de Proyectos de Inversión*. México: Limusa.

De Lara, A. (2005). *Medición y Control de Riesgos Financieros*. México: Limusa.

Diaz, A., & Aguilera, V. M. (2013). *Introducción al mercado bursátil*. México: McGraw Hill.

EPISE S.A. (2002). *Mercados Financieros*. México: EPISE S.A.

EPISE, S.A. (2002). *Fondos de Inversión: Banca Comercial*. Mexico: EPISE.

Eslava, J. d. (2003). *Análisis económico financiero de las decisiones de gestión empresarial*. Obtenido de <http://books.google.com>

Faga, H. (s.f.). *Cómo Conocer y Manejar Sus Costos para Tomar Decisiones Rentables*.

Recuperado el 13 de 08 de 2014, de

<http://books.google.com.mx/books?id=7QwJAAAACAAJ&dq=faga+y+ramos&hl=es-419&sa=X&ei=c-lvVJ78AcWpgwTIrIKwCg&ved=0CBsQ6AEwAA>

- Fernández, J. (2002). *El Ámbito Municipal*. México: Porrúa.
- Gitman, L. J. (2000). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Gitman, L., & Joehnk, M. (2005). *Administración Financiera*. México: Pearson Education.
- Gitman, L., & Zuttman, C. (2012). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Gómez Cáceres, D., & López Zaballos, J. M. (2002). *Riesgos financieros y operaciones internacionales*. Madrid: ESIC Editorial.
- Griffin, R., & Ebert, R. (2005). *Negocios*. México: Pearson Educación.
- Guajardo Cantú, G. (1995). *Contabilidad Financiera*. México: McGraw Hill.
- Guerrero, O. (1997). *Principios de Administración Pública*. Bogotá: ESAP.
- Hernández Sampieri, R. (2011). *Metodología de la Investigación*. México: McGraw Hill.
- Heyman, T. (1988). *Inversión contra Inflación: Análisis y administración de inversiones en México*. México: Milenio S.A de C.V.
- Huerta, E., & Siu, C. (2006). *Análisis y evaluación de proyectos de inversión para bienes de capital*. México: Limusa.
- Instituto Nacional para el Federalismo y el Desarrollo Municipal. (2008). *Introducción a la Administración Pública y el Gobierno Municipal*. México: Secretaría de Gobernación.
- Kolb, R. (2000). *Inversiones*. México: Limusa.
- Krugman, P., & Wells, R. (2006). *Introducción a la Economía*. México: Reverté.

- Lahoud, D. (2002). *Los Principios de Finanzas y Mercados Financieros*. Caracas: Universidad Católica Andrés Bello.
- Levi, M. (1997). *Finanzas Internacionales*. México: McGraw Hill.
- Madura, J. (2001). *Mercados e Instituciones Financieras*. México: Thompson Learning.
- Mansell, C. (1994). *Las Nuevas Finanzas en México* . México: Editorial Milenio S.A de C.V.
- Marmolejo, M. (1997). *Inversiones: Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía*. México: Publicaciones IMEF.
- Menchaca, M. (1995). *El Mercado de Dinero en México*. México: Trillas.
- Morales, A. (2001). *Economía y Toma de decisiones Financieras de Inversión*. México: Gasca Cissco.
- Morales, A. (2013). *Mercado de Divisas: De la Teoría a la Práctica* . México: Alfaomega.
- Moyado, F. (2002). *El gobierno y la gestión municipal en México*. México: UNAM.
- Municipio de Querétaro. (2013). *Ley de Hacienda de los Municipios del Estado de Querétaro* . Querétaro, Querétaro, México.
- Municipio de Querétaro. (2013). *Ley Orgánica del Municipio de Querétaro*. Querétaro.
- Ochoa Campos, M. (2000). *La reforma municipal*. México: Porrúa.
- Ochoa, G. (2002). *Administración Financiera*. México: McGraw Hill.
- Ochoa, G. (2008). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: McGraw Hill.
- Olmedo, R. (1998). *Diccionario práctico de la Administración pública*. México: Comuna.
- Pascuale, R. (1998). *Decisiones Financieras*. México: Macchi.

- Perdomo, A. (1996). *Administración Financiera del Capital de Trabajo*. México: ECAFSA.
- Perdomo, A. (2000). *Administración financiera de Inversiones I*. México.
- Perdomo, A. (2000). *Inversiones 3*. México: Ediciones PEMA.
- Quintana Roldán, C. (1999). *El Derecho Municipal*. México: Porrúa.
- Rose, P. (1994). *Money and Capital Markets: The Financial System in an Increasingly Global Economy*. Illinois: Irwin.
- Ross, S. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. México: McGrawHill.
- Santillán, A. (2007). *Sistema Financiero Mexicano y el Mercado de Derivados*. México: McGraw Hill.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (1 de Marzo de 2006). Ley de las disponibilidades financieras. *Diario Oficial de la Federación*, págs. 1-5.
- Solano, E. (2001). *Moneda, Banca y Mercados Financieros*. México: Pearson Educación.
- Van Horne, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson.
- Villalobos, J. L. (2007). *Matemáticas Financieras*. México: Pearson.
- Villegas, E. (2002). *Sistema Financiero Mexicano*. México: McGraw Hill.
- Villegas, E., & Ortega, R. M. (1997). *Administración de Inversiones*. México: McGraw Hill.
- Weston, F., & Brigham F.Eugene. (1989). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: McGraw Hill.

APENDICES

APENDICE A

Abreviaturas

BMV	Bolsa Mexicana de Valores
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
LMV	Ley del Mercado de Valores
RNV	Registro Nacional de Valores e Intermediarios
SIC	Sistema Internacional de Cotizaciones
CETES	Certificado de Tesorería
BONDES	Bonos de Desarrollo
VPN	Valor Presente Neto
VAN	Valor Actual Neto

APENDICE B

ACUERDO POR EL QUE SE EXPIDEN LOS LINEAMIENTOS PARA EL MANEJO DE LAS DISPONIBILIDADES FINANCIERAS DE LAS ENTIDADES PARAESTATALES DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA FEDERAL.

JOSE FRANCISCO GIL DIAZ, Secretario de Hacienda y Crédito Público, con fundamento en los artículos 31 fracciones XIV, XVI y XVII de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal; 94 fracción II de la Ley del Servicio de la Tesorería de la Federación; 109 del Reglamento de la Ley del Servicio de Tesorería de la Federación; 4o. párrafo primero y 6o. fracción XXXV del Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y 5o. fracción VIII del Acuerdo por el que se expide el Manual de Normas Presupuestarias para la Administración Pública Federal, y

CONSIDERANDO:

Que es conveniente promover que las disponibilidades financieras de las entidades paraestatales de la Administración Pública Federal sean invertidas en las mejores condiciones de riesgo y rendimiento; Que resulta necesario regular la transparencia en el manejo de las disponibilidades financieras de las entidades paraestatales de la Administración Pública Federal, y que es importante fortalecer la vigilancia sobre el manejo de las disponibilidades financieras de las entidades paraestatales de la Administración Pública Federal,

He tenido a bien emitir el siguiente:

ACUERDO POR EL QUE SE EXPIDEN LOS LINEAMIENTOS PARA EL MANEJO DE LAS DISPONIBILIDADES FINANCIERAS DE LAS ENTIDADES PARAESTATALES DE LA ADMINISTRACION PUBLICA FEDERAL

I. Definiciones

Para efectos de los presentes Lineamientos, se entenderá por:

- 1. Custodio:** a la institución financiera a que se refiere el numeral II.4 de los presentes Lineamientos.
- 2. Disponibilidades Financieras:** a los recursos financieros que las Entidades mantienen en caja, depósitos o inversiones, hasta en tanto son aplicados a cubrir su flujo de operación o gasto.
- 3. Entidades:** a los organismos descentralizados, a las empresas de participación estatal mayoritaria, instituciones nacionales de seguros, instituciones nacionales de fianzas y las organizaciones auxiliares

nacionales de crédito, así como a los fideicomisos públicos que, de conformidad con las disposiciones aplicables, sean considerados entidades paraestatales de la Administración Pública Federal; excepto las sociedades nacionales de crédito, la Financiera Rural y los Fideicomisos Instituidos en Relación a la Agricultura que administra el Banco de México.

4. Lineamientos: a los presentes Lineamientos para el Manejo de las Disponibilidades Financieras de las Entidades Paraestatales de la Administración Pública Federal.

5. Secretaría: a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

6. Tesorería: a la Tesorería de la Federación.

7. UDI: a la unidad de cuenta creada mediante el “Decreto por el que se establecen las obligaciones que podrán denominarse en Unidades de Inversión y reforma y adiciona diversas disposiciones del Código Fiscal de la Federación y de la Ley del Impuesto sobre la Renta”, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 1 de abril de 1995.

8. Valores Gubernamentales: a aquellos valores definidos con tal carácter por el Banco de México en su circular 2019/95 o en disposiciones supervenientes por las que aquél regule las operaciones con valores gubernamentales realizadas por las instituciones de crédito, incluyendo los bonos de regulación monetaria emitidos por el mismo Banco de México.

Los significados asignados a los términos definidos en este numeral I aplicarán, de la misma manera, a la forma plural y singular de dichos términos.

II. Manejo de las disponibilidades financieras.

La inversión del saldo de las Disponibilidades Financieras a que se refieren estos Lineamientos deberá hacerse únicamente a través de los intermediarios financieros autorizados por las autoridades competentes, en términos de la normatividad aplicable y conforme a lo siguiente:

(Primera Sección) DIARIO OFICIAL miércoles 1 de marzo de 2006

1. Inversiones autorizadas

Las Entidades sólo podrán realizar, con cargo a sus respectivas Disponibilidades Financieras, inversiones en los títulos u operaciones siguientes, siempre que estén denominados en moneda nacional o en UDIs:

a) Valores Gubernamentales.

- b) Operaciones financieras a cargo del Gobierno Federal.
- c) Depósitos a la vista en instituciones de banca múltiple, sin que el saldo de éstos excedan el 10% del saldo de las Disponibilidades Financieras.
- d) Depósitos en la Tesorería.
- e) Acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión señaladas en el numeral II.2 de los presentes Lineamientos.

El saldo de las Disponibilidades Financieras deberá invertirse de conformidad con la estrategia financiera diseñada y aprobada por las instancias competentes de la Entidad que corresponda, tomando en consideración los requerimientos de las Disponibilidades Financieras a lo largo del tiempo.

Las Entidades no podrán celebrar acto jurídico alguno que involucre Disponibilidades Financieras y que tenga como consecuencia la pérdida del control directo de aquéllas por parte de la Entidad correspondiente.

2. Sociedades de inversión

Las sociedades de inversión a que se refiere el inciso e) del numeral II.1 anterior, únicamente podrán ser aquellas cuyo régimen de inversión, de acuerdo con su respectivo prospecto de información, tengan como activos objeto de inversión exclusivamente Valores Gubernamentales.

Las sociedades de inversión referidas en este numeral deberán cumplir con la calificación mínima establecida en el anexo "A" de estos Lineamientos.

Si se modifica la calificación de una sociedad de inversión en cuyo capital invierta una Entidad sus Disponibilidades Financieras, de manera que dicha calificación modificada se ubique por debajo de la requerida conforme a este numeral, las acciones de dicha sociedad de inversión deberán venderse con la mayor celeridad permitida por las circunstancias jurídicas y de mercado, en un periodo no mayor a los tres meses contados a partir de la fecha en que ocurra dicho cambio en la calificación.

Las Entidades que no tengan contratado un Custodio de sus Disponibilidades Financieras deberán invertir la totalidad del saldo de dichas Disponibilidades en acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión señaladas en este numeral, sin perjuicio de lo dispuesto en el inciso

- c) del numeral 1 del apartado II de estos Lineamientos.

La inversión de una misma Entidad en acciones representativas del capital social de una sociedad de inversión no podrá exceder el 30% de los activos totales de esa sociedad de inversión.

3. Reportos

En adición a lo dispuesto por el numeral II.1 anterior, las Entidades podrán realizar, en términos de la normativa aplicable, operaciones de reporto con Valores Gubernamentales, siempre que se sujeten a las siguientes condiciones:

- a) Sólo podrán actuar como reportadores en las operaciones respectivas.
- b) Las contrapartes deberán cumplir con las calificaciones mínimas establecidas en el Anexo "A" de estos Lineamientos.
- c) En caso de que las Entidades tengan contratada una institución financiera como Custodio de sus Disponibilidades Financieras, éstas deberán informar a esa institución financiera todas las operaciones de reporto el mismo día en que las realicen. En el caso de reportos con plazo mayores a tres días, la custodia de los Valores Gubernamentales objeto de la operación deberá quedar a cargo de la institución financiera que actúe como custodio.

4. Custodio

En caso de que a juicio de las Entidades el volumen de operaciones y el monto del saldo de las Disponibilidades Financieras lo justifiquen, la liquidación de todas las operaciones realizadas con esas Disponibilidades Financieras, así como la custodia de todos los Valores Gubernamentales en las que aquéllas se inviertan podrán quedar a cargo de una institución financiera que preste dichos servicios. Para los efectos de este numeral II.4, las Entidades deberán pactar con la institución que actúe como Custodio de sus Disponibilidades Financieras, como mínimo, las funciones y responsabilidades que se señalan en el Anexo "B" de los presentes Lineamientos.

5. Mecanismo de control y responsabilidades

El manejo de las Disponibilidades Financieras será responsabilidad de los titulares de las Entidades y la inobservancia de las disposiciones aplicables a esto, incluyendo los presentes Lineamientos, será sancionada en términos de la Ley Federal de Responsabilidades Administrativas de los Servidores Públicos.

6. Vigilancia de Fondos y Valores

La Tesorería, a través de la Unidad de Vigilancia de Fondos y Valores, podrá realizar en cualquier momento, con respecto a Disponibilidades Financieras, los actos de vigilancia previstos en la Ley del Servicio de la Tesorería de la Federación, su Reglamento y demás disposiciones aplicables, a efecto de verificar el adecuado cumplimiento de los presentes Lineamientos.

7. Régimen de inversión en casos específicos

La Unidad de Crédito Público atenderá las consultas que las Entidades formulen sobre Disponibilidades Financieras para su resolución conforme a las disposiciones aplicables y, en el ámbito de su competencia, establecerá el régimen de inversión de las mismas en casos específicos y llevará su seguimiento.

TRANSITORIOS

PRIMERO.- Los presentes Lineamientos entrarán en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

SEGUNDO.- Las Entidades contarán con un plazo máximo de seis meses a partir de la entrada en vigor de los presentes Lineamientos para ajustar sus inversiones al régimen previsto en los mismos.

En caso de que las Entidades cuenten con inversiones que a la entrada en vigor de los mencionados Lineamientos, tengan vencimientos mayores a seis meses en instrumentos distintos a los señalados en dicho apartado II, deberán ajustar sus Disponibilidades Financieras al régimen de inversión establecido en ese apartado buscando las mejores condiciones de mercado a criterio de las Entidades, en el plazo máximo antes señalado.

Para los recursos que en la fecha de entrada en vigor de los presentes Lineamientos se encuentren invertidos con vencimientos menores a seis meses, las Entidades tendrán como plazo máximo el día de vencimiento de dichos instrumentos para reinvertir los citados recursos de conformidad con lo establecido en el numeral II del presente Acuerdo.

TERCERO.- A partir de la entrada en vigor de los presentes Lineamientos, dejarán de ser aplicables a las Entidades las disposiciones relativas al régimen de inversión de las Disponibilidades Financieras, establecidas en el oficio número 697, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 12 de junio de 1992 y modificado mediante los oficios con números 101.-1601 y 101.-295, publicados en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 1999 y 25 de febrero de 2000, respectivamente, emitidos

por la Secretaría, así como las establecidas en los oficios con números 345-132 y 345-280 de fechas 15 de julio de 1994 y 25 de noviembre de 1994, respectivamente, emitidos por la Dirección General de Planeación Hacendaria. En consecuencia, continuarán siendo aplicables a las Entidades, en lo conducente, así como a los demás sujetos obligados, las disposiciones relativas al registro de información de disponibilidades financieras y cuentas de depósito e inversión, distintas a las disposiciones específicamente señaladas en este artículo.

México, D.F., a 7 de febrero de 2006.- El Secretario de Hacienda y Crédito Público, **José Francisco Gil Díaz**.- Rúbrica.

Anexo "A"			
Calificaciones mínimas de sociedades de inversión			
Fitch	Standard and Poor's	Moody's	
AAA(mex)	mxAAA	Aaa.mx	

Calificaciones mínimas de contraparte para operaciones de reportos			
Escala Nacional	Fitch	Standard and Poor's	Moody's
Largo Plazo	AA(mex)	mxAA	Aa.mx

Anexo "B"

Funciones y Responsabilidades del Custodio

Para efectuar las inversiones del saldo de Disponibilidades Financieras, la Entidad de que se trate podrá realizar la liquidación de todas las operaciones, así como la custodia de todos los Valores Gubernamentales, a través de una institución financiera que preste servicios de custodia debidamente autorizada por las autoridades competentes. Los servicios de custodia deberán pactarse a través de un contrato de custodia que, para tales efectos, celebrarán las partes conforme a las disposiciones aplicables, el que contendrá, como mínimo, las siguientes funciones y responsabilidades:

Funciones del Custodio:

- 1) El Custodio entregará un recibo o constancia después de cada ocasión en que, de acuerdo con las condiciones del contrato, el Custodio lleve a cabo cualquier depósito, o después de cada ocasión en que el Custodio entregue cualquier Valor Gubernamental depositado por cuenta de la Entidad, en el entendido de que la Entidad podrá manifestar su conformidad u objeción con cada recibo remitido.
- 2) El Custodio mantendrá los Valores Gubernamentales depositados en S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores, en cuentas individuales a nombre de cada Entidad.

3) El Custodio entregará a la Entidad, tan pronto como le sea posible, cualquier convocatoria, notificación, reporte, comunicación o anuncio que sean recibidos por el Custodio en relación con, o que afecten a, los Valores Gubernamentales depositados.

4) Sujeto a las disposiciones legales aplicables, el producto de la venta o amortización de cualquier Valor Gubernamental depositado, así como los rendimientos y demás cantidades que el Custodio reciba con relación a los Valores Gubernamentales depositados, serán entregados por el Custodio a la Entidad mediante abono de dicha cantidad en la cuenta que dicha institución aperture para este propósito, o mediante cualquier otra forma que, en su caso, las partes convengan expresamente.

Responsabilidades del Custodio:

1) Asegurar que las operaciones cumplan con el régimen de inversión descrito en los Lineamientos, así como en las demás disposiciones aplicables.

2) Realizar y reportar diariamente una valuación a mercado de la cartera con información de un proveedor de precios autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, e incluso compararla cartera con referencias de mercado para medir el desempeño del portafolio.

3) Entregar a la Entidad, según sea instruido, constancias o certificaciones respecto a los Valores Gubernamentales depositados que mantenga el Custodio conforme al contrato de custodia.

4) Contar con un área especializada en custodia y administración de Valores Gubernamentales que permita al Custodio dar un servicio adecuado a la Entidad con relación a los Valores Gubernamentales depositados.

5) Mantener registros adecuados que permitan la identificación individual de los Valores Gubernamentales depositados.

6) A solicitud por escrito de la Entidad, permitir durante días y horas hábiles que contadores públicos independientes y otras personas autorizadas por la Entidad tengan acceso y revisen los registros referidos en el párrafo anterior.

7) Mantener la confidencialidad de las operaciones de inversión que realice la Entidad, aun con otras áreas del grupo financiero al que, en su caso, pertenezca el Custodio, distintas a la que maneja la cartera.

8) El Custodio enviará a la Entidad dentro de los primeros diez días hábiles bancarios en México de cada mes calendario un estado de cuenta de Valores Gubernamentales, entendido como una relación de las operaciones que se hubieren realizado respecto a los Valores Gubernamentales depositados durante el mes calendario inmediato anterior, así como una relación de los Valores Gubernamentales depositados que mantenga el Custodio a nombre de la Entidad al cierre de dicho mes calendario.

9) Elaborar reportes especiales, según las necesidades de la Entidad, como puede ser un resumen de inversiones por tipo de Valor Gubernamental, por plazo, etc.

La Entidad podrá objetar, con las observaciones que considere procedentes, el estado de cuenta de Valores Gubernamentales que le remita el Custodio, para lo cual deberá pactarse el procedimiento de aclaraciones correspondiente.

El contrato de custodia deberá establecer expresamente las condiciones de entrega contra pago, la prohibición de hacer transferencias a cuentas de terceros, así como la obligación del Custodio de enviar mensualmente el detalle de todos los Valores Gubernamentales a su cargo, así como su valuación a la Dirección General Adjunta de Estadística de la Hacienda Pública de la Secretaría en los medios que ésta lo solicite.

Apéndice C

LEY ORGÁNICA MUNICIPAL DEL ESTADO DE QUERÉTARO (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)

TÍTULO I DEL MUNICIPIO LIBRE (Ref. P. O. No. 54, 21-X-05)

CAPÍTULO PRIMERO DE LAS DISPOSICIONES GENERALES

ARTÍCULO 1.- La presente Ley es de orden público e interés social. Tiene por objeto establecer las bases generales para la organización del ámbito municipal de gobierno, conforme a lo señalado tanto en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos como en la Constitución Política del Estado de Querétaro. (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)

ARTÍCULO 2.- Cada Municipio será gobernado por un Ayuntamiento de elección popular directa. Es autónomo para organizar la administración pública municipal, contará con autoridades propias, funciones específicas y libre administración de su hacienda. Ejercerá sus atribuciones del ámbito de su competencia de manera exclusiva, y no existirá autoridad intermedia entre éste y el Gobierno del Estado.

Dentro de los límites de su territorio tiene la potestad para normar las materias, procedimientos, funciones y servicios públicos de su competencia, así como para establecer las autoridades y sus órganos de gobierno de conformidad con el orden constitucional y la presente Ley.

ARTÍCULO 3.- Los municipios están investidos de personalidad jurídica y dotados de patrimonio propio. La representación legal corresponde al Ayuntamiento, quien la ejercerá a través del síndico o delegándola a favor de terceros, mediante acuerdo expreso del Ayuntamiento. La representación también podrá delegarse para asuntos de carácter legal o jurisdiccional. El reglamento o acuerdo mediante el cual se haga la delegación de representación tendrá naturaleza de documento público y hará prueba plena en cualquier procedimiento de carácter administrativo o jurisdiccional, sin necesidad de ser inscrito en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio. (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)

CAPÍTULO SEGUNDO DE LA ORGANIZACIÓN TERRITORIAL

ARTÍCULO 4.- Los municipios conservarán los límites que para tal efecto señale la ley de la materia. (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)

ARTÍCULO 5.- Los Municipios del Estado, con sus respectivas cabeceras Municipales, son los siguientes:

Municipio:	Cabecera Municipal:
AMEALCO DE BONFIL:	AMEALCO DE BONFIL
ARROYO SECO:	ARROYO SECO
CADEREYTA DE MONTES:	CADEREYTA DE MONTES
COLON:	COLON
CORREGIDORA:	EL PUEBLITO
EL MARQUES:	LA CAÑADA

EZEQUIEL MONTES:	EZEQUIEL MONTES
HUIMILPAN:	HUIMILPAN
JALPAN DE SERRA:	JALPAN DE SERRA
LANDA DE MATAMOROS:	LANDA DE MATAMOROS
PEDRO ESCOBEDO:	PEDRO ESCOBEDO
PEÑAMILLER:	PEÑAMILLER
PINAL DE AMOLES:	PINAL DE AMOLES
QUERETARO:	SANTIAGO DE QUERÉTARO.
SAN JOAQUIN:	SAN JOAQUIN
SAN JUAN DEL RIO:	SAN JUAN DEL RIO
TEQUISQUIAPAN:	TEQUISQUIAPAN
TOLIMAN:	TOLIMAN

ARTÍCULO 6.- La residencia de los ayuntamientos será en las cabeceras municipales.

De forma temporal y de manera extraordinaria, mediante acuerdo de las dos terceras partes del total de los miembros del Ayuntamiento podrá habilitarse un lugar distinto, dentro de su territorio, para actos concretos o funciones determinadas en dicho acuerdo.

ARTÍCULO 7.- Los centros de población de los municipios podrán tener las denominaciones de ciudad, villa, pueblo, ranchería y caserío, según el grado de concentración demográfica e importancia y eficiencia de los servicios públicos de los mismos.

- I.- Se entenderá por Ciudad, aquel centro de población que sea cabecera municipal o aquél cuyo censo arroje un número mayor a treinta mil habitantes y tenga los servicios de agua potable y alcantarillado, energía eléctrica y alumbrado público, limpia y recolección de basura, mercados, panteones, rastros, calles pavimentadas, parques y jardines, autoridad de seguridad pública, tránsito y transporte, unidad deportiva, servicios de salud, hospital, servicios asistenciales públicos, cárcel, planteles educativos de educación básica y media superior; (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)
- II.- Se denominará Villa, a aquel centro de población que tenga más de siete mil y hasta treinta mil habitantes, así como los servicios de agua potable y alcantarillado, energía eléctrica y alumbrado público, calles pavimentadas, servicios médicos, mercado, panteón, lugar de recreo y para la práctica del deporte, cárcel y planteles educativos de educación básica y media superior; (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)
- III.- Se denominará Pueblo, al centro de población cuyo censo arroje un número mayor de dos mil habitantes y hasta siete mil, y tenga los servicios de agua potable y alcantarillado, energía eléctrica y alumbrado público, mercados, panteones, policía, lugares de recreo y para la práctica del deporte y centros de educación básica; (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)
- IV.- Se denominará Ranchería, al centro de población cuyo censo arroje un número superior a quinientos y hasta dos mil habitantes y cuente con servicios de agua potable y/o alcantarillado, energía eléctrica, camino vecinal y escuela primaria; y (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)
- V.- Se denominará Caserío, al centro de población de hasta quinientos habitantes en zona rural. (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)

El Ayuntamiento de cada municipio reglamentará el procedimiento para las declaratorias de las categorías políticas a que se refiere este artículo, debiendo publicar la resolución correspondiente en el Periódico Oficial del Gobierno del Estado "La Sombra de Arteaga". (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)

CAPÍTULO TERCERO DE LA POBLACIÓN

ARTÍCULO 8.- Son habitantes de un municipio, las personas que tengan vecindad habitual o transitoria dentro de su territorio. Tendrán las prerrogativas, derechos y obligaciones señaladas en la Constitución Política del Estado de Querétaro y en los reglamentos municipales. (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)

ARTÍCULO 9.- Se considera vecino de un municipio, a toda persona que establezca domicilio en su territorio. (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)

Se considerarán como avecindados aquellas personas que residan por más de seis meses en el Estado. (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)

ARTÍCULO 10.- La residencia se pierde por: (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)

- I. Renuncia expresa ante la autoridad municipal;
- II. Establecer su domicilio, por más de seis meses, fuera de su territorio municipal;
- III. Declaración de Ausencia o Presunción de Muerte legalmente declarada;

ARTÍCULO 11.- No se perderá la residencia cuando la persona se traslade a residir a otro lugar para desempeñar un cargo de elección popular, una comisión de carácter oficial no permanente o con motivo de estudios, actividades científicas, técnicas, artísticas y de trabajo, cuando estas no impliquen la intención de radicarse en el lugar en que se desempeñen. (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)

El interesado podrá tramitar ante la Secretaría del Ayuntamiento que corresponda, la expedición de constancia de residencia, para lo cual deberá presentar los siguientes documentos: (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)

- a) Copia de la credencial de elector, con domicilio en el Municipio donde se pretenda acreditar la residencia y exhibir para su cotejo, el original de la misma. (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)
- b) Original y copia del último comprobante de pago de servicios, que coincida con el lugar en el que se quiere acreditar la residencia. (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)
- c) Manifiestar por escrito, bajo protesta de decir verdad, su ocupación actual. (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)
- d) Escritos en los que, bajo protesta de decir verdad, dos vecinos del lugar manifiesten que el interesado radica en dicho domicilio. (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)

Durante los dos meses previos al inicio y durante el proceso electoral local los secretarios de los ayuntamientos tendrán la obligación de expedir las constancias de residencias que les sean solicitadas, en un plazo no mayor a dos días hábiles, contados a partir de la solicitud. (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)

En caso de no ser entregada la constancia en el plazo referido, se tendrá por cierto que la persona cumple con el tiempo de residencia establecido en la solicitud. (Ref. P. O. No. 20, 20-III-09)

APENDICE D

LEY DE HACIENDA DE LOS MUNICIPIOS DEL ESTADO DE QUERÉTARO

Título Primero Disposiciones Generales

Capítulo Único

Artículo 1. La presente Ley es de orden público y de observancia general; tiene por objeto regular la hacienda pública de los municipios del Estado de Querétaro y la totalidad de sus ingresos, por los conceptos contenidos en esta Ley.

Artículo 2. Son competentes para la aplicación de la presente Ley: los ayuntamientos de los municipios del Estado, por conducto del titular de la dependencia encargada de las finanzas públicas municipales, el Director de Ingresos o el titular de la unidad administrativa encargada de la recaudación de los ingresos, así como los funcionarios que mediante acuerdo autorice el titular de la dependencia encargada de las finanzas públicas municipales. (Ref. P. O. No. 94, 23-XII-09)

Artículo 3. La iniciativa de Ley de Ingresos del Municipio se formulará de conformidad a lo establecido en este ordenamiento legal, la Ley para el Manejo de los Recursos Públicos del Estado de Querétaro, la que, en su caso, establezca las bases generales para la organización municipal y demás disposiciones aplicables.

Artículo 4. Para los casos no contemplados expresamente en las disposiciones de esta Ley, se aplicará supletoriamente lo dispuesto en el Código Fiscal del Estado de Querétaro, cuando no sea contraria a dicho ordenamiento.

Para efectos de esta Ley, cada vez que se mencione Código Fiscal, se entenderá al Código Fiscal del Estado de Querétaro.

Artículo 5. Las normas hacendarias que establezcan las obligaciones a cargo de los particulares serán de aplicación estricta.

Artículo 6. Las infracciones a las disposiciones contenidas en esta Ley, serán sancionadas de conformidad con el Código Fiscal.

Artículo 7. Para efectos de la presente Ley las siglas VSMGZ se entenderán como veces salario mínimo general diario vigente de la zona.

Para la determinación y pago de las contribuciones y sus accesorios, las cantidades correspondientes se ajustarán al múltiplo de cincuenta centavos más próximo, inferior o superior, según corresponda.

Artículo 8. Ningún gravamen podrá imponerse o recaudarse si no está previsto en la correspondiente Ley de Ingresos.

Artículo 9. Las obligaciones tributarias se originan cuando se realicen los hechos o circunstancias a los cuales las leyes condicionan su nacimiento; aún cuando esos hechos o circunstancias impliquen infracción a otras leyes o reglamentos, pero sin que este cobro legitime, en forma alguna, tales actividades.

Artículo 10. Son leyes y disposiciones fiscales de los municipios del Estado de Querétaro:

I. La Ley de Hacienda de los Municipios del Estado de Querétaro;

II. La Ley de Ingresos de cada municipio;

III. El Presupuesto de Egresos de cada municipio;

IV. La Ley para el Manejo de los Recursos Públicos del Estado de Querétaro;

V. Las que establezcan recursos administrativos en contra de resoluciones fiscales que tengan relación con la hacienda pública de los municipios;

VI. Aquellas que establezcan las bases generales para la organización municipal, en su parte relativa; y

VII. Los reglamentos municipales, en su parte relativa.

Artículo 11. Los ayuntamientos organizarán en sus respectivas jurisdicciones territoriales, la recaudación de sus distintos ingresos.

Artículo 12. Los presidentes municipales serán solidariamente responsables con los titulares de las dependencias encargadas de las finanzas públicas municipales, respecto de la vigilancia y control que deben ejercer para lograr la mayor recaudación en sus jurisdicciones y también para conseguir que los ayuntamientos obtengan las percepciones que legítimamente les correspondan.

Artículo 13. Ningún ayuntamiento podrá intervenir o interferir en forma alguna, en las funciones hacendarias de otro ayuntamiento. La infracción de esta disposición será causal de responsabilidad, en los términos de las Leyes respectivas.

Título Segundo

De la hacienda de los municipios

Capítulo Único

Artículo 14. La hacienda pública de los municipios del Estado de Querétaro, para erogar los gastos de la administración y las demás obligaciones a su cargo, percibirán en cada ejercicio fiscal, que principia el día primero de enero y termina el día treinta y uno de diciembre de cada año, los impuestos, derechos, productos, aprovechamientos e ingresos extraordinarios que procedan, sujetándose a los principios generales establecidos en esta Ley.

Igualmente tendrán derecho los municipios, a percibir las participaciones y aportaciones que a los municipios otorguen el Gobierno del Estado y el Gobierno Federal.

Artículo 15. Es obligación de todos los contribuyentes pagar en tiempo y forma sus contribuciones. La dependencia encargada de las finanzas públicas municipales, tendrá la obligación de recaudar las contribuciones que se causen, así como las que se causaron en ejercicios fiscales anteriores, previendo estas últimas en una sección específica en la correspondiente Ley de Ingresos.

Artículo 16. La Ley de Ingresos de los Municipios del Estado de Querétaro, establecerá anualmente el monto de los impuestos, derechos, productos, aprovechamientos, participaciones, aportaciones e ingresos extraordinarios que tengan derecho a percibir.

Artículo 17. Para la clasificación, registro y manejo de bienes se estará a lo establecido en el respectivo reglamento municipal y demás ordenamientos aplicables.