



## BANCO DE MEXICO

México, D. F. a 6 de febrero de 2007  
Ref.: D60/002/2007

Valuación Operativa y Referencias de Mercado, S. A. de C. V.  
Paseo de la Reforma No. 255  
Col. Cuauhtémoc  
06500, México, D. F.  
Presente

Atención.: Lic. Gerardo Gamboa Ortiz  
Director General

Me permito darle a conocer que en el Banco de México consideramos que hubo inconsistencias en la determinación del precio del bono M5 con fecha de vencimiento del 27 de diciembre de 2007, que recientemente ha publicado Valuación Operativa y Referencias de Mercado, S. A. de C. V. (VALMER). Al respecto conviene apuntar que el Banco de México es usuario de los Precios Actualizados para Valuación publicados por ustedes, los cuales se utilizan para:

- Publicar estadísticas de los precios representativos del mercado de dinero.
- Valuar los instrumentos de deuda involucrados en operaciones de reporto que realiza el propio Instituto Central, tanto para proveer de liquidez al sistema de pagos, como para conducir sus operaciones de mercado abierto en el mercado de dinero.
- Valuar los valores gubernamentales involucrados en las operaciones que se ejecutan en la ventanilla de préstamos de valores para los Formadores de Mercado.
- Registrar a valor razonable los valores que mantiene el Instituto Emisor tanto en su activo como en su pasivo.

Cabe señalar que inconsistencias como las que nos ocupan en los Precios Actualizados para Valuación publicados por VALMER pueden afectar la correcta ejecución de las actividades antes mencionadas.

Los elementos que se indican a continuación para sustentar nuestra opinión de que se ha presentado una inconsistencia en los Precios Actualizados para Valuación, se argumentan con base en la Disposición Sexta de la Circular

emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores con fecha del 9 de agosto de 1999.

1. El nivel la tasa de rendimiento del bono M5, la cual se mantuvo en un nivel prácticamente inalterado de 7.0314% en promedio durante enero de 2007, en nuestra opinión no se ajustó a las condiciones prevalecientes en el mercado. Esto debido a que en ese mes se registraron ajustes significativos a lo largo de la curva de instrumentos de deuda del Gobierno Federal. Así por ejemplo, la tasa de rendimiento de los Cetes a plazo de 6 y 12 meses aumentó 22 y 32 puntos base, respectivamente; por su parte, la tasa de rendimiento del bono a 3 años se incrementó 59 puntos base.

Conforme a la metodología utilizada para calcular los Precios Actualizados para Valuación, éstos se obtienen, fundamentalmente, a partir de los hechos concertados por los intermediarios financieros a través de las casas de corretaje. Al respecto conviene mencionar que, de acuerdo con el seguimiento que realiza el Banco de México de las operaciones en las casas de corretaje, durante el mes de enero se detectaron sólo 3 operaciones de dicho bono M5, las cuales se concertaron con una de las cinco empresas autorizadas, por un monto promedio de 40 millones de pesos. En consecuencia, es cuestionable que con base en hechos aislados, que involucran un volumen prácticamente nulo de operación, se determinen precios de instrumentos financieros sustancialmente diferentes respecto al comportamiento que han experimentado otros títulos dentro de la curva de valores gubernamentales.

En la plática telefónica que sostuvimos con ustedes el día de hoy, indicaron que en la determinación de los Precios Actualizados para Valuación también se incorporan las cotizaciones de compra-venta vigentes al cierre de las operaciones de las casas de corretaje. En nuestra opinión, la incorporación de las cotizaciones tiene el inconveniente de que algún intermediario que concentre un porcentaje significativo del monto en circulación de un título puede distorsionar el cálculo del precio respectivo. En particular, tal riesgo es más evidente en aquellos casos como el del bono M5, en los cuales las cotizaciones que se presentan a través de las casas de corretaje normalmente no son tomadas por algún participante del mercado, lo cual da lugar a que puedan ser fácilmente manipulables y, por consiguiente, a que no sean representativas de las condiciones prevalecientes en el mercado.

2. El nivel del precio del bono M5 en cuestión no está justificado desde un punto de vista metodológico, pues hay instrumentos de deuda con características prácticamente idénticas, en cuanto a su riesgo de crédito y de mercado, a los cuales VALMER les asignó un precio distinto. En particular, debido a que el bono M5 en cuestión tiene un plazo a vencimiento menor a 1 año, en términos financieros su rendimiento debería ser semejante al de un Cete. Para efectuar dicha comparación entre ambos instrumentos, en primer término se debe considerar que el


M5 tenía una duración de 322 días al cierre de enero de 2007. Por su parte, VALMER publicó que la tasa de rendimiento de un Cete con el mismo plazo a vencimiento era de 7.5486% a la misma fecha.

En nuestra opinión, la determinación de los precios para emisiones de bonos con duraciones de 1 año o menos debería estar sustentada en la aplicación de metodologías que privilegien la congruencia entre la curva de Bonos y la de Cetes. Esto en la medida en que las emisiones de Bonos próximas a vencer se caracterizan por un bajo nivel de operatividad, pues una parte de los títulos en circulación puede estar en manos firmes y, por tanto, las cotizaciones que se presenten y los hechos que se concierten a través de casas de corretaje pueden estar sujetos a manipulación por los intermediarios que concentren posiciones significativas, como es el caso del bono M5.

El Banco de México confía en que los argumentos planteados en esta comunicación serán tomados en cuenta para evitar situaciones de inconsistencia como la detectada en los Precios Actualizados para Valuación que publican.

No obstante lo anterior, conviene resaltar que este Instituto Central está convencido de que, salvo incorrecciones particulares como la aquí planteada, los proveedores de precios como ustedes proporcionan información relevante y de buena calidad que ha contribuido en gran medida al desarrollo del mercado financiero mexicano.

Atentamente

  
Lic. Samuel Alfaro Desentis  
Director de Análisis y Evaluación de Mercados

CS  
SAS

c.c.p.: Dirección General de Operaciones de Banca Central.  
Presente.