



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

LA INVERSIÓN DE FONDOS DE TESORERÍA EN UN
ORGANISMO GUBERNAMENTAL DESCENTRALIZADO:
PEMEX.

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADA EN ECONOMÍA

PRESENTA:

VERÓNICA GÓMEZ PINEDA

ASESOR:

LIC. JOSÉ ISAÍAS MORALES NÁJAR



CIUDAD UNIVERSITARIA. MAYO 2009.



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

agradecimientos.

a:

la Universidad y a la Facultad de Economía por abrirme sus puertas.

mis padres, Augusto y Edith, por su esfuerzo y apoyo, pero sobre todo por su amor y ejemplo que día a día me han brindado para ser una mejor persona.

mi hermana, Marisol, porque nunca te has ido y porque siempre estarás en mi corazón.

mi hermana, Adriana por tu compañía y apoyo incondicional.

Daniel, por ser parte de mi vida.

Horacio por tu confianza y paciencia.

mi asesor, Lic. José Isaías Morales Nájjar por sus conocimientos, su experiencia y su tiempo.

todas aquellas personas que de alguna manera son parte de este trabajo.

Saber que se sabe lo que se sabe y que no se sabe lo que no se sabe; he aquí el verdadero saber.

Confucio

Contenido.

La Inversión de Fondos de Tesorería en un Organismo Gubernamental Descentralizado: PEMEX.	
Contenido.....	2
Justificación.....	4
Delimitación Temporal y Espacial.....	5
Objetivo General.....	5
Objetivos Particulares.....	6
Hipótesis.....	6
Introducción.....	7
Capítulo I. La Tesorería, Sus Lineamientos Jurídicos y Normativos.....	15
I.1 La Tesorería.....	15
I.2 Lineamiento Jurídico.....	17
I.3 Lineamientos Normativos.....	19
Capítulo II. Mercados Financieros.....	28
II.1 Mercado de Dinero.....	28
II.2 Mercado de Capitales.....	34
II.3 Mercado de Divisas y Derivados.....	36
II.4 Productos Estructurados.....	39
II.5 Clasificación del Riesgo en las Inversiones.....	41
Capítulo III. Flujos de Efectivo y Manejo de Excedentes.....	43
III.1 Estructura de la Organización de la Tesorería.....	43

III.2 Misión, Visión, y Servicio de la Tesorería	43
III.3 Proceso de Tesorería	51
III.4 Estructura de Organización de una Unidad de Inversiones	53
III.5 Políticas de Inversión (Comité de Inversiones)	55
Capítulo IV. Mecanismo de Control en las Tesorerías.....	60
IV.1 Guías de Inversión (Mecanismos de Control)	60
Conclusiones.....	73
Índice de Tablas.....	76
Índice de Gráficos y Esquemas.....	76
Anexo: Marco Jurídico y Normativo	78
Bibliografía.....	82

La Inversión de Fondos de Tesorería en un Organismo Gubernamental Descentralizado: PEMEX.

JUSTIFICACION

La situación financiera de las empresas públicas en los últimos años se ha visto afectada a tal grado que algunas han sido absorbidas total o parcialmente por el sector privado, por tal razón, este trabajo pretende exponer las opciones de administración de los recursos generados en dichas empresas, en particular la relativa a la gestión de los excedentes de dinero que se mantienen en su tesorería. Este tema adquiere relevancia en nuestra economía toda vez que las empresas paraestatales son motor inductor de la actividad económica de México, sostén de los recursos del Estado y pivote de nuestros mercados financieros. El presente trabajo de investigación está enfocado en describir la forma en que se pueden administrar las inversiones en una tesorería paraestatal, en el caso específico de PEMEX, puntualizando en particular en los controles de operación. Cabe enfatizar que la empresa a la fecha se encuentra financiera, administrativa y operativamente limitada por candados de carácter institucional que le impuso la sociedad mexicana, razón por la cual su independencia relativa de recursos monetarios recae en su Tesorería.

Es importante señalar que esta investigación no se orienta a incluir las metodologías que evalúan los portafolios de inversión, por consiguiente tampoco aborda la presentación de un portafolio de inversión.

La empresa en estudio tiene como objetivos de corto y mediano plazo, modernizar su administración para con ello generar reserva monetaria que le permita dinamizar sus proyectos de producción, refinación y exploración, así como la modernización de instalaciones ya existentes, elevar estándares de calidad, y la revitalización y fomento de la industria petroquímica

con apoyo de la iniciativa privada (sólo en este último rubro); para ello es necesaria una reestructuración del corporativo encaminada a obtener mayores rendimientos que permitan mantener a la empresa en un status de liderazgo. Tal reestructuración implica revisar los lineamientos jurídicos y normativos dentro de los cuales la empresa puede administrar sus recursos.

En este sentido el aporte fundamental, que se pretende con la investigación radica en el análisis que de los mercados financieros se hace con el fin de orientar a las empresas paraestatales en las opciones de inversión de excedentes que les permita administrar estos recursos de una manera óptima.

DELIMITACION TEMPORAL Y ESPACIAL.

Esta investigación hace referencia a la información económica disponible del periodo 2000-2006, ya que en estos años la economía mexicana se manifestó como estable y el sistema financiero entro en un proceso de globalización adquiriendo movilidad e impulso en nuestro país.

OBJETIVO GENERAL.

El presente trabajo describe y muestra el proceso de tesorería de la paraestatal Petróleos Mexicanos que es utilizado para administrar los excedentes de flujos de efectivo, con las herramientas que brindan los mercados financieros, y busca exponer el obstáculo que representa el riguroso y amplio marco normativo y de políticas de operación a dicho proceso, pretendiendo con ello localizar las posibles dificultades para su correcto funcionamiento.

OBJETIVOS PARTICULARES

Para alcanzar el objetivo general, el trabajo se divide en cuatro capítulos respondiendo a los siguientes objetivos particulares:

- En el capítulo primero se presenta un enfoque teórico que explica y describe algunas normas, leyes y reglamentos bajo los cuáles se manejan las tesorerías de las empresas públicas.
- En el segundo capítulo se hace referencia a los mercados financieros, su función y la herramienta que han representado para la diversificación de las inversiones y la administración del riesgo.
- El tercer capítulo está dedicado exclusivamente al análisis de los flujos de efectivo y el manejo de excedentes, desarrollando todo el proceso de tesorería su estructura y organización, así como la conformación de la unidad de inversiones.
- En el capítulo cuarto, se describe el mecanismo de control en las tesorerías y se hace referencia a un periodo de la economía en algunas variables macroeconómicas que influyen en la toma de decisiones al realizar una inversión.

Por último se realizan las conclusiones pertinentes de la investigación.

HIPOTESIS

La situación financiera de las empresas paraestatales puede ser optimizada, si se flexibiliza el marco normativo y jurídico para acceder a los instrumentos que los mercados financieros ofrecen para realizar una administración apropiada de las inversiones de los flujos de capital. A la fecha este marco se ha convertido en un riesgo operativo para dicha Tesorería pues dificulta su eficiencia en la operación en el mercado.

INTRODUCCION: PEMEX y su importancia en la economía de México.

El primer antecedente a considerar en este trabajo se remite a John Maynard Keynes, y sus argumentos expuestos sobre la intervención del Estado en la economía. Su argumento básico es que una economía capitalista puede mantenerse en un estado de desequilibrio económico prolongado sin que las fuerzas espontáneas del mercado tiendan a corregirlo. De aquí se desprendía la necesidad de una intervención del Estado, a través de la política fiscal; aunque después también se hizo presente con la política monetaria. Así tenemos que, el Estado puede y debe intervenir, ya sea por medio de la política económica para modificar los desajustes, o directamente para enfrentar eventuales cuellos de botella en la expansión de la capacidad productiva.

La participación del Estado en la economía a través de la actividad empresarial puede tener varios objetivos, en algunos casos de incursionar en la actividad empresarial para lograr cumplir objetivos sociales; en otros se pretende aumentar la tasa de inversión y contribuir a la formación de capital y al proceso de acumulación. Es entonces que surge la empresa pública como una organización cuyo capital es de propiedad de las autoridades gubernamentales (sea el gobierno central, las autoridades estatales o locales, u otras empresas públicas) en una proporción variable, que está bajo el control de esas autoridades y que ese control incluye, al menos, el derecho de designar a sus mandos superiores y a formular las decisiones críticas de política. Se establece para el logro de un conjunto definido de propósitos públicos, que puede ser multidimensional y ubicada bajo un sistema de responsabilidad pública.

Se dedica a actividades de carácter empresarial por lo que implica ideas básicas de inversión y de rendimiento o rentabilidad (tanto social como comercial).

Este agente económico surge por diferentes motivaciones, algunas de ellas son:

- a) la necesidad de proveer de la infraestructura económica indispensable para el desarrollo,

- b) desarrollar sectores o industrias que están más allá de las posibilidades del sector privado,
- c) obtener ingresos fiscales,
- d) fomentar el desarrollo del sector privado, a través del establecimiento de bancos de fomento,
- e) el deseo de controlar y administrar sectores básicos de la economía,
- f) el control nacional de la explotación de los recursos naturales no renovables,
- g) administrar y controlar los monopolios naturales,
- h) introducir un elemento competitivo o "testigo" en sectores en los que predomina el sector privado,
- i) desarrollar regiones o sectores atrasados de la economía,
- j) incrementar la disponibilidad, a precios adecuados, de bienes de consumo esenciales,
- k) contribuir a la creación de empleos,
- l) fomentar el desarrollo tecnológico,
- m) generar o ahorrar divisas extranjeras¹.

En nuestro país se fomentó de manera amplia la creación de estas empresas públicas con diferentes objetivos, como la producción, distribución y financiamiento un ejemplo de ello es Petróleos Mexicanos (PEMEX), la historia de la industria del petróleo en México se inicia en 1900, cuando los norteamericanos Charles A. Candfield y Edward L. Doheny compraron 113 hectáreas de la hacienda "El Tulillo", en el municipio de Ebano, San Luis Potosí, que se extendían hacia los estados de Tamaulipas y Veracruz. En ese año, la hacienda pasó a ser propiedad de la "Mexican Petroleum of California", creada por Doheny, empresa que empezó a perforar en un campo al que denominaron "El Ebano". En 1901, se descubrió petróleo mediante un pozo que fue bautizado con el nombre de "Doheny I".

¹ Esparza Valdivia, Martín Hugo, La empresa Pública. UAM-Azcapotzalco. México 2002.

Paralelamente a las actividades petroleras de Doheny, la compañía inglesa "Pearson and Son", que era contratista en el gobierno del general Porfirio Díaz y cuyo propietario era Weetman Dickinson Pearson, adquirió terrenos para la exploración y explotación de petróleo. En 1902, encontró petróleo cerca de San Cristóbal en el Istmo de Tehuantepec, y años después construyó una refinería en Minatitlán, un centro de almacenamiento y un ducto en esta zona.

El 24 de diciembre de 1901, el presidente Porfirio Díaz expidió la Ley del Petróleo, aprobada por el Congreso de la Unión, con la cual se pretendía impulsar la actividad petrolera, otorgando amplias facilidades a los inversionistas extranjeros y las primeras concesiones las recibieron Edward L. Doheny y Weetman D. Pearson.

A la caída de Porfirio Díaz, el gobierno revolucionario del Presidente Francisco I. Madero expidió, el 3 de junio de 1912, un decreto para establecer un impuesto especial del timbre sobre la producción petrolera y, posteriormente, ordenó que se efectuará un registro de las compañías que operaban en el país, las cuales controlaban el 95 por ciento del negocio. Posteriormente, Venustiano Carranza creó -en 1915- la Comisión Técnica del Petróleo

Para el año de 1917, a través del artículo 27 constitucional, se cristalizó el hecho de que el petróleo era una riqueza que pertenecía a la Nación, y era quien debía tener el control y en 1918 estableció un impuesto sobre los terrenos petroleros y los contratos para ejercer control de la industria y recuperar en algo lo enajenado por Porfirio Díaz, hecho que ocasionó la protesta y resistencia de las empresas extranjeras.

Con el auge petrolero, las compañías se adueñaron de los terrenos con petróleo. Por ello, el gobierno de Carranza dispuso que todas las compañías petroleras y las personas que se dedicaran a exploración y explotación del petróleo debieran registrarse en la Secretaría de Fomento.

La segunda década del siglo fue una época de febril actividad petrolera, que tuvo una trayectoria ascendente hasta llegar -en 1921- a una producción de crudo de poco más de 193

millones de barriles, que colocaba a México como segundo productor mundial, gracias al descubrimiento de yacimientos terrestres en lo que se llamó la "Faja de Oro", al norte del Estado de Veracruz, que se extendían hacia el Estado de Tamaulipas.

Uno de los pozos más espectaculares en los anales de la historia petrolera del mundo fue el "Cerro Azul No. 4", localizado en terrenos de las haciendas de "Toteco" y "Cerro Azul", propiedad de la "Huasteca Petroleum Company", que ha sido uno de los mantos petroleros más productivos a nivel mundial, al obtener una producción -al 31 de diciembre de 1921- de poco más de 57 millones de barriles.

El petróleo se había convertido entonces en la materia prima de la modernidad, pero que a manos de particulares poco servía al país, así la política imperialista, la sobreexplotación de terrenos y trabajadores desencadenó una serie de huelgas y paros productivos que resultaron ser el preámbulo a la nacionalización o expropiación del petróleo en 1938. En la que se contabilizaron quince empresas.²

Después del decreto de nacionalización países como el Reino Unido, rompieron relaciones diplomáticas con México, Estados Unidos y Los Países Bajos, impusieron embargo comercial, agudizando de esta forma la situación económica. Aun con la mala reputación a la que se había hecho acreedor el país Pemex inició operaciones el 7 de junio de ese mismo año.³

En los años cuarenta la industria petrolera inició el camino de su crecimiento al pasar de 51 millones de barriles producidos en 1940 a 86 millones en 1950 y la exportación en este último año sobrepasó los 12 millones de barriles. Este aumento productivo se debió a una labor intensa en la exploración, cuyo resultado más espectacular fue el descubrimiento -en 1952- de los primeros campos de la nueva Faja de Oro.

² Barona Lobato, Juan. La Expropiación Petrolera. Tomo I. Colección del archivo diplomático mexicano. Secretaría de Relaciones Exteriores. México, D.F. 1974.

³ Bassols Batalla, Narciso. Las etapas de la nacionalización petrolera. Miguel Ángel Porrúa. México, 2006.

Se construyeron las refinerías de Poza Rica, de Salamanca, de Ciudad Madero, la nueva refinería de Minatitlán y se amplió la de Azcapotzalco. También, en 1951, empezó el funcionamiento de una planta petroquímica básica en Poza Rica, con lo cual se iniciaba la industria petroquímica en México. Entre 1964 y 1970, se impulsaron las actividades exploratorias y la perforación, descubriéndose el campo Reforma, en los límites de Chiapas y Tabasco, y el campo Arenque, en el Golfo de México y, en 1966, se creó el Instituto Mexicano del Petróleo.

En 1972, se detectó una nueva provincia productora de hidrocarburos en el Estado de Chiapas, mediante la perforación de los pozos Cactus I y Sitio Grande I, lo que constituyó el hallazgo de mayor importancia en esa época. La productividad de los pozos de la zona sureste conocida como el Mesozoico Chiapas-Tabasco hizo posible la reanudación de las exportaciones petroleras de México en 1974. Así, en 1976, las reservas de hidrocarburos ascendieron a siete mil millones de barriles, la producción a 469 millones de barriles anuales y las exportaciones de crudo a 34 millones y medio de barriles anuales.

En los años setenta, se da un impulso importante a la refinación, al entrar en operación la refinerías de "Miguel Hidalgo", en Tula, Hgo.; "Ing. Héctor Lara Sosa", en Cadereyta, N.L., así como la "Ing. Antonio Dovalí Jaime", en Salina Cruz, Oaxaca.

A partir de 1976, se impulsó una mayor actividad en todas las áreas de la industria, ante la estrategia política del Presidente José López Portillo de dar un gran salto en la producción petrolera y en las reservas de hidrocarburos, por lo que el petróleo se convirtió en la principal fuente de divisas del país, ya que llegó a representar el 75 por ciento de sus exportaciones. El aumento productivo de esta época estuvo ligado al descubrimiento de los campos de la Sonda de Campeche, considerada hasta la fecha como la provincia petrolera más importante del país y una de las más grandes del mundo.

En la década de los ochenta, la estrategia de la industria petrolera nacional pretendió consolidar la planta productiva mediante el crecimiento, particularmente en el área industrial, con la ampliación de la capacidad productiva en refinación y petroquímica.

A partir de 1990, se inició un programa de inversiones financiado por el Eximbank y el Overseas Economic Cooperation Fund de Japón denominado "Paquete Ecológico", que comprendió la construcción de un total de 28 plantas de proceso en el sistema nacional de refinación, el cual fue terminado en 1997 y cuyos objetivos fueron mejorar la calidad de las gasolinas, reducir el contenido de azufre en el diesel y convertir combustóleo en combustibles automotrices, así como elevar las características de los residuales, a fin de cumplir con las normas ambientales adoptadas por el Gobierno de México.

En julio de 1992, el Congreso de la Unión aprobó la Ley Orgánica de Petróleos Mexicanos y sus Organismos Subsidiarios, iniciativa que envió el Ejecutivo Federal, mediante la cual se emprendió una reestructuración administrativa y organizativa bajo el concepto de líneas integradas de negocios que incorpora criterios de productividad, responsabilidad, autonomía de gestión, definiendo bajo un mando único actividades operativas y de apoyo. Por tanto, PEMEX descentralizó y desconcentró funciones y recursos para cumplir todas las actividades implícitas de la industria petrolera y sus áreas estratégicas.

Esta ley establece la creación de los siguientes organismos descentralizados subsidiarios de carácter técnico, industrial y comercial, cada uno de ellos con personalidad jurídica y patrimonio propios: PEMEX Exploración y Producción, PEMEX Refinación, PEMEX Gas y Petroquímica Básica y PEMEX Petroquímica, bajo la conducción central del Corporativo PEMEX. A partir de esta reestructuración administrativa de PEMEX, se llevó a cabo una transformación profunda de la empresa para maximizar el valor económico de las operaciones y para planear y ejecutar proyectos de inversión con mayor solidez y rentabilidad. De esta manera, en los años 1995 y 1996 se fortalecieron los programas operativos de PEMEX para mantener la producción

de hidrocarburos y aumentar la elaboración y distribución de productos petrolíferos de mayor calidad, principalmente gasolinas PEMEX Magna y PEMEX Premium, así como PEMEX Diesel a nivel nacional.

El año de 1997 marcó el inicio de una nueva fase de expansión de la industria petrolera mexicana, mediante la ejecución de importantes mega proyectos de gran envergadura para incrementar los volúmenes de producción de crudo y gas y mejorar la calidad de los combustibles.

Por su importancia estratégica y económica, se iniciaron proyectos como: el "Proyecto Cantarell" para renovar, modernizar y ampliar la infraestructura de este complejo, con el fin de mantener la presión en este yacimiento, ubicado en la Sonda de Campeche, a través de la inyección de nitrógeno; el "Proyecto Cadereyta" orientado a la modernización y reconfiguración de la refinería "Ing. Héctor Lara Sosa", en el Estado de Nuevo León para construir 10 nuevas plantas de proceso y ampliar otras 10 existentes; y el "Proyecto Cuenca de Burgos" para aprovechar el enorme potencial gasífero de la región norte de Tamaulipas y obtener una producción adicional de gas natural de 450 mil a mil 500 millones de pies cúbicos por día en el año 2000.

Durante el año 2000, se establecieron las bases para el diseño del Plan Estratégico 2001-2010, en el cual se proponen las estrategias operativas para maximizar el valor económico de las actividades operativas de PEMEX, la modernización de su administración para generar ahorros, así como los cambios necesarios en la relación con el Gobierno Federal, tales como un nuevo tratamiento fiscal, una nueva regulación basada en el desempeño y un control administrativo moderno de acuerdo a resultados.

A partir del mes de diciembre de 2000, se inició una nueva era en la industria petrolera mexicana con la implantación de estrategias orientadas a buscar un crecimiento dinámico de Petróleos Mexicanos, mediante la ejecución de importantes proyectos dirigidos a la producción

de crudo ligero, a la aceleración de la reconfiguración de las refinerías, al mejoramiento de la calidad de los productos, a la optimización de la exploración para gas no asociado y a la integración de alianzas con la iniciativa privada para revitalizar y fomentar a la industria petroquímica.

Para cumplir estas metas, se lleva a cabo una reestructuración del Corporativo, con el propósito de mantener el liderazgo en la operación integral de la empresa, dar seguimiento a la nueva planeación e identificar los cambios encaminados a alcanzar mayores rendimientos y una mejor operación de las instalaciones con costos y calidad de nivel mundial.⁴

Esta empresa ha alcanzado un nivel de desarrollo importante, lo cual se ha manifestado en el motor que ha sido en la economía mexicana, sin embargo como toda empresa pública se ha enfrentado a crisis económicas internas de las cuales ha sabido sobreponerse, a través de diferentes mecanismos.

Durante los últimos meses, en Petróleos Mexicanos un amplio grupo de mandos medios y superiores ha trabajado en la implementación de un Modelo de Administración por Procesos, que en PEMEX fue denominado SUMA, el cuál es de la más alta prioridad para la empresa, el objetivo es, como su nombre lo indica, revisar y analizar los procesos administrativos, técnicos, operativos y comerciales de cada una de las áreas de PEMEX y de los organismos subsidiarios. Esta tarea permite alinear y homologar, bajo una misma óptica y un solo concepto de plan de negocios, así como todos los procesos de la empresa.

⁴ PEMEX: [Archivo Histórico y Cronológico](#).

CAPITULO I.- LA TESORERIA, SUS LINEAMIENTOS JURIDICOS Y NORMATIVOS.

I.1 La tesorería.

Toda empresa considerada como ente económico, tiene la necesidad de administrar y controlar sus recursos, apoyar el crecimiento rentable de la misma y mantener un nivel de riesgo financiero aceptable, así como mantener la solvencia económica. Para cumplir estos objetivos primordiales, las empresas hacen uso de varios medios, los cuales dependen en gran parte de la dimensión de la empresa, es decir, cuando una empresa es pequeña su economía financiera incluye los procesos administrativos de las operaciones de compra y venta, la planificación y control económica de las actividades, la gestión fiscal y en ocasiones la informática y la administración del personal, y suele estar a cargo del área de contabilidad o en su defecto directamente por el director. Cuando la empresa adquiere grandes dimensiones y es particularmente trascendente en la economía de un país, como es Petróleos Mexicanos (PEMEX), se vuelve necesaria la instalación de un área especial que gestione cada uno de estos procesos, por ello la creación de una tesorería.

Una tesorería tiene como funciones⁵ principales:

1. Coordinar con el área de Financiamientos el captar los fondos necesarios, en condiciones satisfactorias de costos, que sirvan para atender las necesidades de

⁵ Para encontrar mayor sentido y para su mejor entendimiento estas funciones propias de una tesorería, así como otras complementarias se describen con mayor detalle en el capítulo 3.

2. pago derivadas de inversiones y las operaciones de la empresa, rentabilizando los excedentes que puedan existir.
3. Apoyar a definir e implantar la estructura de financiación entre deuda y recursos propios.
4. Gestionar el flujo de fondos de la empresa y las cuentas bancarias para los mismos.
5. Crear un sistema de información donde participen los gestores, el propio mercado de capitales y demás involucrados en el proceso, este punto es de suma importancia debido a que en base a dicha información se toman las diversas decisiones de inversión.
6. Utilizar los instrumentos financieros viables de acuerdo al entorno económico imperante.
7. Mantener un control que permita el sano desarrollo de la empresa, brindando protección al patrimonio empresarial.
8. Cumplir los requerimientos legales pertinentes y normatividad vigente.
9. El correcto manejo de créditos, y cartera de inversiones⁶.

Como puede observarse, las funciones anteriores requieren para su eficaz ejecución un sinfín de habilidades, aptitudes, y conocimientos. Precisamente en este sentido, que la teoría económica se manifiesta como herramienta indispensable del tesorero (treasurer).

Existen dos áreas de la economía que deben conocerse y manejarse bien, la microeconomía para la toma de decisiones de la empresa y la macroeconomía por la influencia que tiene sobre el organismo.

⁶ Pérez F. Juan. Estrategia y Políticas Financieras. Madrid, Escuela Superior de Gestión Comercial y Marketing. 1997. pp. 81-85.

La economía, es sin duda, necesaria para operar una tesorería de la mejor manera, ya que permite conocer el marco económico así como mantenerse alerta hacia las consecuencias de los niveles cambiantes de la actividad económica y los cambios en la política económica. Sin olvidar hacer uso de las teorías económicas como guía para seguir una dirección empresarial eficiente, entre las cuales podemos mencionar los análisis de oferta y demanda, la maximización de utilidades y la teoría de los precios, y por último, pero posiblemente el más importante, el análisis de la utilidad marginal.

No obstante la elevada competencia corporativa, nos obliga a permanecer alertas también en los cambios en la tecnología, la volatilidad de las tasas de interés, la inflación, los tipos de cambio, y la incertidumbre económica mundial son por demás comportamientos que influyen de manera directa en las operaciones de tesorería.

Tenemos entonces que la función general de la tesorería, para operar en condiciones óptimas, es la de mantener la liquidez de la empresa en el corto y largo plazo; para ello además de las herramientas económicas también se necesitan las herramientas jurídicas tal y como se describe a continuación.

I.2. Lineamiento Jurídico

El surgimiento de las entidades paraestatales en México, se debe a diversos factores de tipo no sólo social, económico y político, sino también a históricos, coyunturales, militares e

inclusive ideológicos, pero sea cual sea su origen o proceso de creación, estos entes funcionan bajo el mando de un marco legal bien instituido⁷.

En nuestro caso, el primer punto a mencionar dentro de este apartado se refiere a la clasificación existente al interior de las entidades paraestatales, ya que al identificar el tipo de entidad podremos entender sobre su estructura jurídica y normativa. En el sentido de esta investigación nos concierne sólo la tipificación relativa a las entidades financieras y no financieras⁸, de tal forma ubicamos a Petróleos Mexicanos (PEMEX) como un organismo descentralizado no financiero de la Administración Pública Federal, que se rige por tanto en primer instancia por la Constitución Federal, así mismo, bajo la Ley Federal de las Entidades Paraestatales (LFEP); ya que tal organismo cuenta con personalidad jurídica y patrimonio propio para cumplir con sus objetivos.

En cuanto a la organización y administración se refiere el organismo en estudio se maneja de acuerdo a la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal (LOAPF) a la Ley Federal de Entidades Paraestatales (LFEP) y su reglamento (RLFEP); así mismo se regla por la Ley Orgánica de Petróleos Mexicanos. La Administración está a cargo del consejo de Administración de PEMEX que se integra por once miembros, los cuales son seis representantes entre ellos se encuentra el presidente del consejo y el resto está integrado por cinco miembros del Sindicato de Trabajadores Petroleros de la República Mexicana. Actualmente el consejo se encuentra conformado por los siguientes representantes:

1. Secretario de Energía (Presidente).
2. Secretario de Hacienda y Crédito Público
3. Secretario de Medio Ambiente y Recursos Naturales

⁷ Kaplan, Marcos... (y otros). Crisis y futuro de la empresa pública. México: Universidad Nacional Autónoma de México, instituto de investigaciones jurídicas y Petróleos Mexicanos. 1994. pp. 324-332 (Serie E: Varios, no. 63)

⁸ Ruiz Dueñas, Jorge. Eficacia y eficiencia de la empresa pública mexicana: Análisis de una década. México: Trillas, 1982. pp. 141-154.

4. Secretario de Comunicaciones y Transportes.
5. Secretario de Economía.
6. Jefe de la Oficina de la Presidencia de la República.

El desarrollo y operación de PEMEX depende directamente de lo establecido en la Ley de Planeación, el Plan Nacional de Desarrollo y los programas sectoriales que apliquen, sin olvidar que al elaborar su programa anual de operación debe considerarse para el cumplimiento de metas y objetivos la situación financiera del organismo, es decir, en materia de gasto y financiamiento se sujeta a la disposición de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, así como a lo establecido en la Ley de Ingresos y al Presupuesto de Egresos de la Federación del ejercicio correspondiente.

El marco jurídico antes mencionado, es aplicable a todo el Corporativo de PEMEX; incluyendo la Dirección Corporativa de Finanzas (DCF) que a su vez incluye a la gerencia de tesorería (GT).

Existen otras leyes, reglamentos y bases a los que también está sujeto PEMEX, aunque de manera indirecta, razón por la cual sólo se mostrarán en el anexo 1. En forma de listado; y que cuando sea necesario se hará referencia a ellos.

I.3. Lineamientos Normativos⁹.

Los Lineamientos Generales de tesorería de Petróleos Mexicanos y Organismos Subsidiarios, tienen como propósito el manejo y control de los fondos de la empresa. Estos son indispensables para el desarrollo y funcionamiento de la entidad paraestatal, debido a la evolución de la propia empresa estos reglamentos se han sometido a algunas revisiones, pero a la fecha representan una herramienta eficaz para la coordinación de las operaciones de la tesorería, que a su vez

⁹ Petróleos Mexicanos. Dirección Corporativa de Finanzas. Lineamientos Generales de Tesorería para Petróleos Mexicanos y Organismos Subsidiarios. Noviembre 2004.Pp46

permiten operar y mantener un estado de equilibrio financiero. La versión vigente de tal documento es la publicada en noviembre de 2004.

Dentro de estos lineamientos se contemplan los siguientes rubros:

1. Proyección y Posición de Caja.

Como su nombre lo dice, la posición de caja muestra el saldo inicial, los movimientos de ingresos y egresos. Y la proyección muestra la estimación de recursos financieros, todo esto durante un periodo o fecha determinada.

La gerencia de tesorería tiene como obligación, generar por día semana y mes un informe consolidado de proyección y posición de caja, tanto en moneda nacional, como en dólares americanos, de la misma forma consolidar la proyección de caja, de acuerdo a las operaciones realizadas diariamente y actualizarla semanalmente.

Sin duda uno de los deberes más importantes de la gerencia de tesorería consiste en realizar un análisis de dicha posición para determinar los excedentes o necesidades de recursos y en base a ello proponer alternativas de toma de decisiones para encontrar las estrategias más convenientes para la inversión, financiamiento y en su caso compra-venta de dólares americanos. Es decir lo necesario para mantener la posición de acuerdo a los objetivos planteados por la empresa.

Este documento debe ser presentado cada semana al Comité Institucional de Recursos Financieros, así como la proyección de los dos meses siguientes, así mismo tienen a su cargo la elaboración y consolidación de los formatos de disponibilidad financiera como son E-06, E-08 E-09, y la Balanza de Divisas de Empresas del Sector Público que tiene a su cargo la tesorería de PEMEX, de acuerdo a lo dispuesto por la SHCP, con periodicidad semanal y mensual.

Cabe señalar que este documento tiene como base el Programa Mensual Autorizado de Ingresos y Egresos (PMAIE), el cual es entregado a la gerencia de tesorería por parte de la gerencia de Control Presupuestal durante los cinco días hábiles al inicio de cada mes. Donde las tesorerías centrales y cada una de las áreas generadoras de ingresos y egresos deben elaborar un Programa Consolidado con calendarización diaria en moneda nacional y dólares americanos detallado en forma diaria.

2. Los Ingresos.

Dentro de los ingresos se consideran aquellos que se obtienen por concepto de cobranza, percepciones y ganancias, así como los derivados del Sistema de Compensaciones de Adeudos entre entidades y Dependencias de la Administración Pública Federal (los cuales deben ser registrados en la cuenta corriente del organismo que los haya generado, a través del mecanismo de Asignación), los provenientes del financiamiento, de ventas exteriores e interiores, (los que se clasifican como extraordinarios, los cuales requieren gestiones especiales ante la SHCP para su aplicación), otros no clasificados y los remanentes presupuestales (que deben reportarse a la gerencia de tesorería a la brevedad posible).

El papel de las tesorerías centrales es el de concentrar estos ingresos a la gerencia de tesorería y esta debe de administrar tales recursos, por ello todos los ingresos son registrados en la cuenta corriente, así mismo debe elaborarse un reporte de confirmación de concentración de los ingresos por medio de procesos ya establecidos.

En caso de que la tesorería central solicite devolución de recursos a la gerencia de tesorería será responsabilidad de la solicitante y deberá hacerlo de acuerdo a los mecanismos establecidos y con una justificación del hecho. Estas entre otras son las obligaciones de la gerencia de tesorería de PEMEX respecto a los ingresos.

3. Los Egresos.

Son aquellas salidas de PEMEX y Organismos Subsidiarios por concepto de operación, inversión y créditos institucionales y aquellas que se generen por el Sistema de Compensaciones de Adeudos entre entidades y Dependencias de la Administración Pública Federal y que se deben registrar en la cuenta corriente del organismo generador a través del mecanismo de asignación como ministración virtual.

Aunque este es un rubro de obligación general, la Dirección Corporativa de Finanzas es responsable de dar a conocer los presupuestos de egresos de flujo de efectivo de forma anual, trimestral y mensual. Nuevamente la gerencia de tesorería es la encargada de controlar las solicitudes de ministración de fondos, y esto se hace de acuerdo al Programa Mensual Autorizado de Ingresos y Egresos (PMAIE), es importante señalar que dichas solicitudes deben hacerse en tiempo y forma para ser resueltas correctamente, dentro de estos egresos se encuentran los requeridos por la gerencia Fiscal de PEMEX, las transferencias de Fondos a la Tesorería de la Federación (TESOFE); así como los egresos solicitados por la gerencia de Financiamiento y Análisis de Mercado por concepto de deuda pagadera en divisas y moneda nacional, todas las operaciones realizadas deben registrarse en la cuenta corriente y elaborar para cada una de ellas la cédula de asignación correspondiente.

4. Compensación de Adeudos Interorganismos.

Este lineamiento se refiere a las operaciones como venta de bienes o prestación de servicios entre los Organismos Subsidiarios, el sistema de compensación es obligación únicamente de la gerencia de tesorería, los adeudos son los que corresponde a los ingresos y egresos, de esta operación se realiza un Aviso Resumen de Adeudos a compensar, este proceso tiene fechas específicas de realización que deben respetarse por ambas partes. Estas operaciones también deben registrarse en la cuenta corriente.

5. Asignaciones.

Las operaciones sujetas de asignación son aquellas que la Dirección Corporativa de Finanzas define como estrategia financiera, tales operaciones requieren la elaboración de una cédula de asignación, las mismas que deben ser reportadas a la tesorerías Centrales (que son las encargadas de realizar la función central de tesorería en los organismos subsidiarios y la gerencia de tesorería del corporativo en Pemex) y a la gerencia de tesorería para su registro correspondiente en la cuenta corriente y se deben realizar dentro del calendario de ciclos compensatorios.

6. Inversión de Recursos Financieros

La gerencia de tesorería es la única facultada para invertir los recursos de PEMEX y Organismos Subsidiarios, estas inversiones son instruidas por el Comité Institucional de Recursos Financieros y las Unidades Administrativas, ya que dicho comité administra los fondos y cuentas especiales, así como los fideicomisos y mandatos; también es el encargado de aprobar a las instituciones con las que se establecerán los contratos de custodia y administración de valores, así como la intermediación bursátil.

La tendencia de los mercados es fundamental en las estrategias financieras, todas las operaciones deben asentarse en un informe que se entrega al comité, las inversiones especiales se llevaran a cabo conforme a la guía de inversiones autorizada.

Es obligación de la gerencia de tesorería, al invertir en dólares americanos sea en instrumentos financieros de alta calidad crediticia y liquidez y sólo de acuerdo a la disposición de Banco de México y guías de inversión correspondientes, así como confirmar las operaciones de compra-venta de instrumentos financieros a los bancos custodios, obtener la posición de inversión líquida y a plazo, cuando por alguna contingencia se requieran recursos líquidos esta

gerencia está facultada para invertir o desinvertir los instrumentos que se requieran, todas estas operaciones deben ser asentadas en el informe correspondiente y en el muñeco que no es más que un documento soporte de cada una de las operaciones de inversión, en el que se establecen los datos específicos de las condiciones en las que se efectuó la compra-venta de los instrumentos financieros.

7. Cuenta Corriente.

Se refiere a las operaciones de flujo de efectivo real o virtual que se modifican diariamente por concepto de ingresos, ministración, asignaciones y compensaciones.

Esta cuenta se establece por parte de la gerencia de tesorería con cada uno de los Organismos Subsidiarios y con la gerencia de Administración Financiera del Corporativo, y una especialmente para el control de recursos con un propósito particular, esta cuenta puede ser consultada por las partes vía electrónica, ya que en ella se registran las operaciones diarias. Mensualmente las tesorerías Centrales deben conciliar estas cuentas.

8. Operaciones en Divisas con el Banco de México.

Una vez que la Dirección Corporativa de Finanzas y Banco de México, hayan establecido los términos y condiciones bajo las cuales la gerencia de tesorería operará, esta se obliga a suscribir el documento que formaliza la balanza de divisas, depositar en la cuenta que Banco de México le lleva todas las divisas captadas bajo los lineamientos propios de Banco de México, difundir y aplicar en sus diferentes cuentas el porcentaje de conversión a moneda nacional convenido con Banco de México, así como presentar los informes que se le requiera por parte del Banco de México.

En lo que se refiere a la apertura de cuentas de cheques en el extranjero por PEMEX y Organismos Subsidiarios se efectuarán previa autorización de Banco de México y a través de la gerencia de tesorería.

9. Crédito a Clientes.

Los Organismos Subsidiarios deben sujetarse a lo dispuesto en el Manual de Gestión de Crédito autorizado por el Consejo de Administración de dicho organismo, así como a estos lineamientos. En donde se establece la autorización de la Línea de Crédito.

Existen dos mecanismos que permiten autorizar y administrar el crédito a clientes, el primer consiste en la constitución de un Comité Institucional de Crédito. Y el segundo a través de Unidades Administrativas con apoyo de una Comisión Asesora de Crédito. Cualquiera que sea el mecanismo utilizado, deberán sujetarse a lo establecido en relación a la creación, funcionamiento, y disolución de comités. Las ventas que se realicen a crédito deberán ser formalizadas mediante un contrato en el cual se deben incluir términos y condiciones de pago y las sanciones correspondientes, el plazo máximo de estos créditos es de 30 días naturales sin cobro de intereses y sólo en casos especiales previa autorización de las autoridades correspondientes este plazo podría ampliarse. Cada uno de los créditos autorizados deberá estar respaldado por una garantía.

Otros aspectos que son considerados dentro de estos lineamientos son los motivos de cancelación de crédito, las formas de recuperación de los créditos de forma extraordinaria, las condiciones que requieren cumplir los clientes para ser sujetos de crédito y otros.

10. Servicios Bancarios.

Dentro de este rubro se encuentran las instituciones como son bancarias, casas de bolsa, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, principalmente, así como los

mecanismos para operar de estas instituciones con PEMEX y los Organismos Subsidiarios, ambos son autorizados por parte de la Dirección Corporativa de Finanzas.

Una vez establecidas las instituciones se debe suscribir una Carta de Adhesión y un Convenio de Cooperación, la gerencia de tesorería se obliga a difundir los perfiles requeridos a las tesorerías Centrales, estas podrán diversificar el uso de estos servicios de acuerdo a sus necesidades, los esquemas, instrumentos y modalidades financieros son decisión de la Dirección Corporativa de Finanzas.

11. Manejo de Disponibilidades, Fondos y Valores.

Este apartado se refiere a la custodia, salvaguarda y administración de las disponibilidades en efectivo, documentos y valores que las tesorerías Centrales tienen bajo su responsabilidad, para ello la gerencia de tesorería como las Centrales deben proporcionar la información necesaria al área de seguros y fianzas, así como reportar cualquier ilícito detectado al área correspondiente, este lineamiento también es concerniente a el status de cheques y los fondos revolventes.

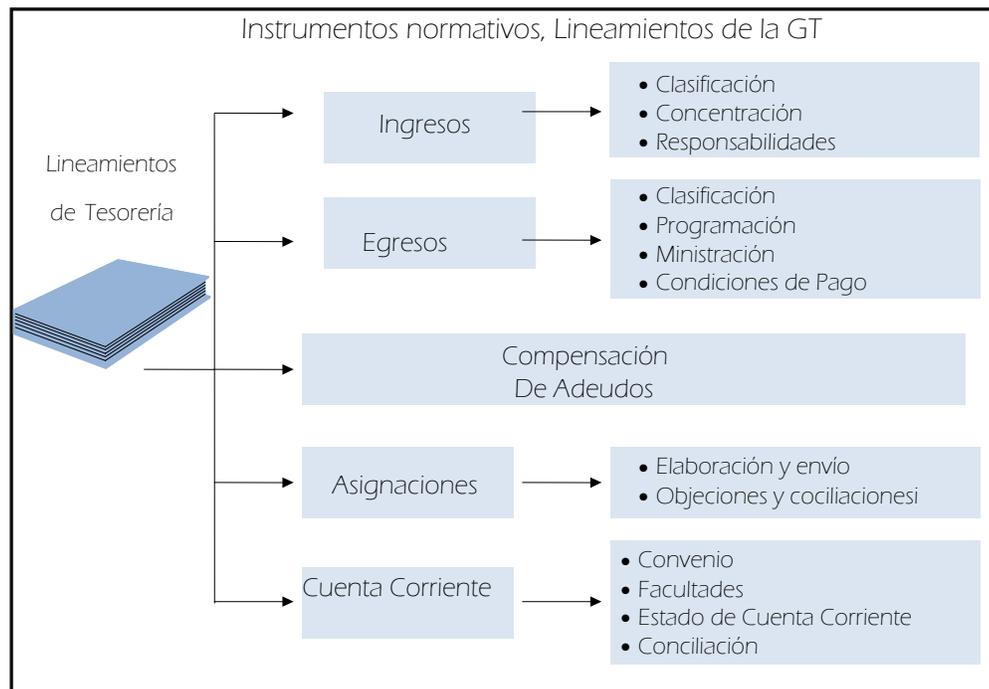
12. Origen y Aplicación de los Recursos.

Como su nombre lo indica esta sección enfatiza en los recursos, como se obtienen, principalmente: cobranza de la venta de productos a nivel nacional e internacional, derivados de financiamiento, franquicias, arrendamientos, penalizaciones por contratos no cumplidos, recuperación de créditos, dividendos, venta de activos, entre otros.

Su aplicación es básicamente: pago de compromisos derivados de la operación e inversión, pagos de amortización y servicio de deuda, impuestos, préstamos otorgados a compañías, personal y el sindicato, aportaciones a fideicomisos, mandatos o fondos especiales, inversión por participación accionaria y otros considerados como extraordinarios.

Cada uno de los ingresos y egresos están sujetos a lo dispuesto en los presentes lineamientos que les corresponden¹⁰.

Las operaciones anteriores se ven reflejadas en el esquema 1.



Esquema 1. Instrumentos Normativos, lineamientos de la gerencia de tesorería. Fuente: Elaboración propia con información del documento Lineamientos Generales de Tesorería para Petróleos Mexicanos y Organismos Subsidiarios.

¹⁰ *Ibíd.*

CAPITULO II.- MERCADOS FINANCIEROS.

Los mercados financieros desenvuelven una función económica esencial y posiblemente la más importante: la canalización de fondos, esto a través de un flujo donde participan por un lado los ahorradores y por el otro los inversores, interconectados por los intermediarios financieros¹¹. Sin embargo el proceso no es tan sencillo, ya que debido a la globalización en la que estamos inmersos, han evolucionado tanto las estructuras, los mecanismos, y los instrumentos que operan en los mercados financieros. En general existen dos tipos de mercados financieros: el de dinero y el de capitales¹², Debido a la naturaleza del objetivo general de esta investigación nos es necesario introducirnos en una clasificación más profunda de los mismos.

En el marco de la misión y objetivos de los corporativos y en nuestro estudio de PEMEX la tesorería tiene la encomienda de promover el desarrollo del mercado de valores, así como obtener los recursos requeridos por la Institución para que ésta desempeñe su función.

Para ello, provee y requiere productos y servicios en materia de los mercados de dinero, y capitales todo ello en el marco de las finanzas corporativas.

- II.1 Mercado de dinero.

El mercado de dinero o monetario es el mercado de los activos financieros de corto plazo que habitualmente es de un año, por ejemplo, CETES, BONDES, Pagafes, Tesobonos, Aceptaciones Bancarias, Pagaré Bancario Bursátil, Papel Comercial, Papel Comercial Extrabursátil, Certificados de Depósito, entre otros, que son de riesgo limitado por las características de sus emisores, como son el Gobierno Federal, bancos, y empresas públicas y privadas, así como por las garantías que

¹¹ Ramírez Solano, Ernesto. Moneda, banca y mercados financieros: instituciones e instrumentos en países en desarrollo. México: Pearson Educación, 2001. pp. 37-38.

¹² Ross, Stephen A. Finanzas corporativas. 3a ed. México, D. F. McGraw-Hill Interamericana, 2005. pp. 4

se manejan; por otro lado la alta liquidez está dada por la facilidad de colocación de los títulos. Una característica importante de este mercado es que funge como intermediario ya que contacta a prestatarios y prestamistas últimos como el Gobierno Federal y al público en general, dejando como simples comisionistas a los intermediarios financieros bancarios.

Los instrumentos o activos financieros se clasifican de acuerdo a la forma en que se calculan sus rendimientos y precios, tal y como lo muestra el esquema 2, que se muestra a continuación:

Mercado de Dinero	
<u>Clasificación de Instrumentos.</u>	
Cotizan a:	
Descuento	-Cetes -Papel comercial -Aceptaciones bancarias -Pagaré bancario -Bono de Prenda
Precio	-Bondes -PICfarac -Bonos Brem -Bonos Ipab -Cedes -Udibonos
Cobertura cambiaria	-Ums -Papel comercial indizado

Esquema 2. Clasificación de los Instrumentos del Mercado de Dinero. Fuente: Elaboración Propia con Datos de BMV, BANXICO, ACCIGAME.

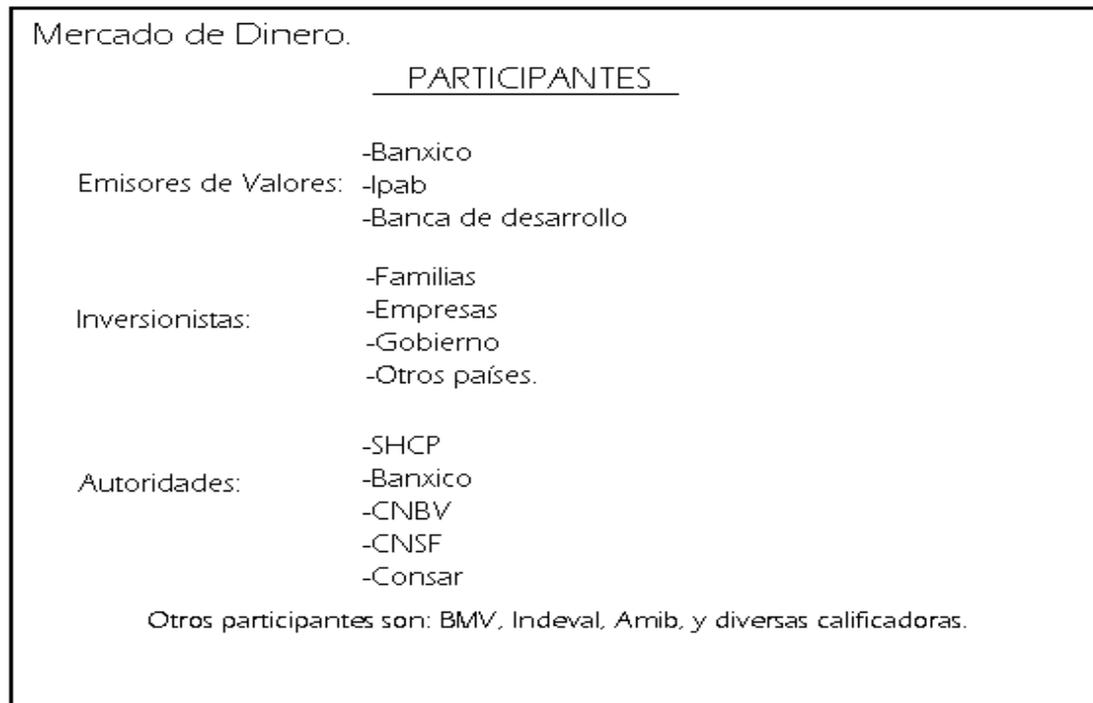
Donde:

Cotizan a descuento, aquellos cuyo precio de compra está determinado a partir de una tasa de descuento que se aplica sobre su valor nominal, obteniéndose como rendimiento una ganancia de capital derivado del diferencial entre el valor de amortización (valor nominal) menos el costo de adquisición (precio).

Cotizan a precio, aquellos cuyo precio puede estar por arriba o bajo par (valor nominal, como resultado de sumar el valor presente de los pagos periódicos que ofrezca devengar).

Cobertura cambiaria, son los instrumentos que están nominados en moneda extranjera por lo que otorgan tasas de interés con referencia a la divisa que representan, siendo pagaderos en moneda nacional brindando la oportunidad de eliminar el riesgo cambiario y evitar la salida de dólares del país.

Los participantes del mercado de dinero, son al igual que los activos un factor importante para su funcionamiento, dichos participantes se muestran en el esquema 3.



Esquema 3. Participantes del Mercado de Dinero. Fuente: Elaboración Propia con Datos de BMV, BANXICO, ACCIGAME.

Donde:

1. Emisores de Valores, son las empresas de cualquier sector que necesitan financiamiento y que cumplen con los requerimientos de las autoridades financieras para emitir acciones o títulos de deuda.

2. Inversionistas, se refiere a los agentes económicos con superávit, familias y empresas, personas físicas y morales respectivamente, como se les conoce en México.
3. Autoridades, son las entidades públicas o privadas que vigilan el funcionamiento correcto del sistema financiero.
4. Otros participantes, que representan una infraestructura y mecanismos de organización y depósito de valores.

Por otro lado tenemos los instrumentos propios de este mercado que son en esencia títulos de crédito de corto, mediano y largo plazo, cuya característica principal es que son de alta liquidez, alta bursatilidad, bajo riesgo, plazo definido y representan una deuda o crédito colectivo. Dichas características así como otras adicionales se muestran en la tabla 1.

Instrumentos	Cetes	Ajustabonos	Bondes	Udibonos
Concepto	Titulo de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal al vencimiento.	Titulo de crédito a mediano plazo, en donde se consigna la obligación del Gobierno Federal a liquidar una suma de dinero que se ajusta de acuerdo al INPC.	Titulo de crédito, negociable, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal a liquidar una suma de dinero; con cortes periódicos de cupón.	Son bonos de desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión a mediano y largo plazo.
Objetivo	Regulación monetaria y de tasas de interés.	Brindar la opción de ahorro a largo plazo, sin merma en los rendimientos reales.	Financiar proyectos de inversión del Gobierno Federal.	Proteger la inversión de problemas de tipo inflacionario para mantener el poder adquisitivo del capital.
Destino de los Recursos	Financiamiento del Gobierno Federal	Obtener recursos financieros a largo plazo para el gobierno Federal.	Financiar al Gobierno Federal a mediano y largo plazo.	Financiar al Gobierno Federal a mediano y largo plazo.
Agentes Colocadores	Banco de México	Banco de México	Banco de México	Banco de México
Garantía	Respaldo absoluto del Gobierno Federal	Respaldo absoluto del Gobierno Federal.	Respaldo absoluto del Gobierno Federal.	Respaldo absoluto del Gobierno Federal.
Denominación	En moneda nacional y su valor nominal es de \$10.00.	En moneda nacional y su valor nominal inicial es de \$100.00.	En moneda nacional y su valor nominal es de \$100.00 o sus múltiplos.	En UDIs y su valor nominal es de 100 UDIs.
Plazo de Vencimiento	De 7 a 728 días.	Actualmente existen emisiones a 3 y 5 años.	Actualmente existen emisiones a 364, 532, 728 y, recientemente a plazo de 1092 días.	Actualmente existen emisiones de 2 y 5 años.
Emisor	Gobierno Federal	Gobierno Federal	Gobierno Federal	Gobierno Federal
Rendimiento	Se venden a descuento. El rendimiento se obtiene al comparar la ganancia obtenida respecto a la inversión original.	Estará referido al valor y adquisición de los títulos y la tasa real que devenguen.	Intereses pagaderos cada 28 días sobre el valor nominal. Las nuevas emisiones pagan intereses cada 91 días sobre valor nominal.	La tasa de interés es fija y se paga cada 182 días. A su amortización el valor nominal de los títulos en UDIs es convertido a moneda nacional y se paga en una sola exhibición.

CARACTERÍSTICAS DE LOS PRINCIPALES INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO. SECTOR PRIVADO Y BANCARIO.

Instrumentos	Aceptación Bancaria	Papel Comercial
Concepto	Son letras de cambio giradas a corto plazo por empresas pequeñas y aceptadas por una institución de crédito a su propia orden, con base en líneas de crédito que dichas instituciones han otorgado previamente a la empresa emisora.	Pagare negociable sin garantía específica o avalado por una institución de crédito, en el cual se estipula una deuda a corto plazo pagadera en una fecha determinada.
Objetivo	Fuente de financiamiento de corto plazo para las empresas.	Fuente de financiamiento a corto plazo.
Destino de los Recursos	Dotar de recursos frescos a la pequeña y mediana empresa.	Financiar el capital de trabajo de la empresa que lo emite.
Agentes Colocadores	Casas de Bolsa Instituciones de Crédito	Casas de Bolsa
Garantía	Están respaldados por la solvencia del banco aceptante.	Lo respalda el prestigio de la empresa.
Denominación	En moneda Nacional y su valor nominal es de \$100.00 o sus múltiplos.	En moneda nacional y su valor nominal es de \$100.00.
Plazo de Vencimiento	Entre 7 y 182 días En múltiplos de 7 días.	De 7 a 360 días.
Emisor	Personas Morales, aceptadas por instituciones de crédito	Sociedades Mercantiles
Rendimiento	Se venden a descuento. No generan intereses y su rendimiento se basa en el diferencial entre el precio de compra y el precio de amortización (valor nominal en la fecha de vencimiento).	Se venden a descuento. No generan intereses y su rendimiento se determina entre el precio de compra y el precio de venta (valor nominal en la fecha de vencimiento del pagaré que representa la emisión).

Tabla 1. Características de los Instrumentos del Mercado de Dinero. Fuente: Elaboración Propia con Datos de BMV, BANXICO, ACCIGAME.

Por último es necesario mencionar la clasificación que se da al interior del mercado de dinero respecto a las fases de negociación.

El Mercado Primario se refiere a los títulos que son colocados por primera vez, ya sea en oferta pública o privada y que representan para el emisor directamente un ingreso monetario; cabe señalar que este mercado financia la actividad económica.

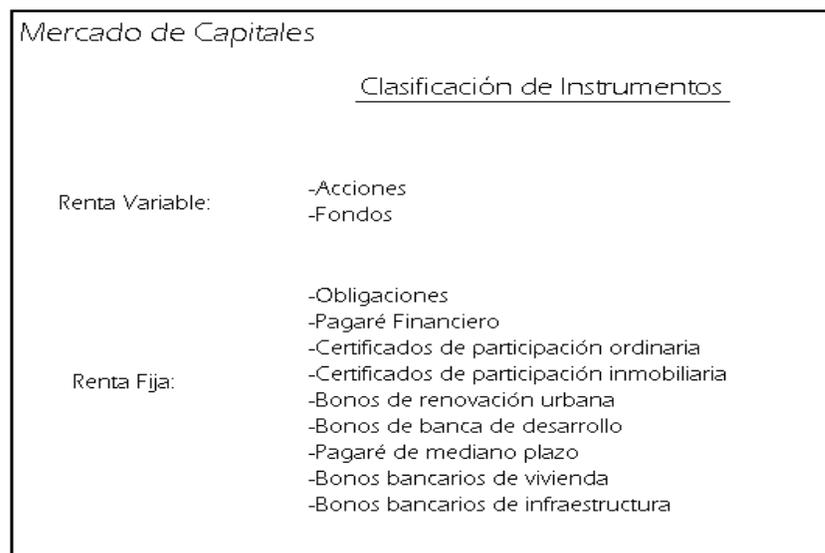
El Mercado Secundario permite vender o comprar los instrumentos adquiridos en el mercado primario. Este mercado es especulativo, ya que brinda la posibilidad de beneficiarse con las fluctuaciones del mercado.

II.2 Mercado de Capitales.

El mercado de capitales se caracteriza por manejar diferentes grados de riesgo, ya que la garantía que se ofrece depende de una promesa futura del emisor que generalmente son empresas del sector productivo, este factor las vuelve altamente susceptibles a la quiebra y puede representar una pérdida total de la inversión; en contraparte se encuentra el gobierno federal.

La liquidez, se encuentra en función del grado de bursatilidad, es decir, de la facilidad de comprar o vender la acción de una emisora en particular. En este mercado se manejan activos financieros que se emiten en serie y a largo plazo, mayores a un año, aunque no existe un plazo de vencimiento marcado. Estos activos son principalmente, acciones de rentabilidad variable y bonos de rendimiento fijo y conocidos con anticipación, ambos se cotizan en la bolsa de valores y son operados por los intermediarios bursátiles, como casas de bolsa y especialistas bursátiles, quienes desempeñan un papel de correduría, que les permite realizar operaciones por su cuenta con valores emitidos por terceros y que son colocados en oferta pública o privada, también les permite administrar las carteras de inversión.

Dentro de este mercado se encuentran dos segmentos importantes de acuerdo al esquema 4:



Donde:

- a) Los títulos que cotizan bajo el mecanismo de **renta fija** son representativos de deudas de los emisores, retribuidos mediante el pago de intereses, y con vencimientos determinados y;
- b) Los títulos de **renta variable** representativos de participaciones en el capital de los emisores, retribuidos mediante el pago de dividendos y con vencimiento indefinido.

Los participantes del mercado de valores están constituidos de manera similar al mercado de dinero, en cuestión de los emisores, los inversionistas y las autoridades, difiere en lo referente a los intermediarios, ya que en este rubro adquieren importancia, debido a que no son sólo comisionistas, sino que son quienes llevan directamente la negociación.

Por otro lado tenemos los instrumentos propios de este mercado que son en esencia títulos de crédito a largo plazo, cuya característica es que se encuentran sujetos a las variables macroeconómicas nacionales e internacionales, así como al comportamiento de los mercados financieros internacionales. Dichas características así como otras adicionales se muestran en la tabla 2.

CARACTERÍSTICAS DE LOS PRINCIPALES INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES.

Instrumento	Acciones
Concepto	Es un título de crédito nominativo que representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de una empresa. Las acciones permiten al inversionista la posibilidad de participar como socio de una empresa.
Destino de los Recursos	Financiar proyectos de inversión, expansión, pago de pasivos, etc.
Agentes Colocadores	Casas de Bolsa
Garantía	No cuentan con garantía. En caso de liquidación de la empresa los accionistas tienen derecho al remanente de los activos una vez que se hayan cubierto todas las deudas.
Denominación	Pueden o no tener valor nominal
Plazo de Vencimiento	Indefinido
Emisor	Sociedades Mercantiles
Rendimiento	Variable, en función de: Ganancia ó pérdida de capital Dividendos en efectivo o en acciones

CARACTERÍSTICAS DE LOS PRINCIPALES INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES

Instrumentos	Obligaciones	Pagaré de Mediano Plazo	Pagaré Financiero
Concepto	Son títulos de crédito nominativos que representan una deuda para el emisor y un crédito colectivo para los compradores o inversionistas.	Título de crédito colectivo emitido por una sociedad mercantil, comercial o industrial	Título de crédito emitido por empresas de factoraje y arrendamiento financiero.
Destino de los Recursos	Financiar proyectos a largo plazo de la empresa emisora	Obtener financiamiento a mediano plazo para la empresa emisora	Obtener financiamiento a mediano plazo para la empresa emisora
Agentes Colocadores	Casas de Bolsa	Casas de Bolsa	Casas de Bolsa
Garantía	Pueden ser: Hipotecaria, Quirografaria, Prendarias ó Fiduciarias	La garantía puede ser: Quirografaria ó Fiduciaria	La garantía puede ser: Quirografaria ó Fiduciaria
Denominación	Su valor es de \$100.00 o sus múltiplos.	Su valor nominal es de \$100.00 o sus múltiplos.	Su valor nominal es de \$100.00 o sus múltiplos.
Plazo de Vencimiento	Generalmente entre 3 y 10 años	Entre 1 y 3 años.	Entre 1 y 3 años
Emisor	Sociedades Mercantiles	Sociedades Mercantiles	Sociedades Mercantiles
Rendimiento	Determinado por el emisor, éste puede ser mensual, trimestral, semestral, etc.	Mensual o trimestral, con base en una tasa de interés referida al valor del título, más ganancia de capital.	Mensual o trimestral, con base en una tasa de interés referida al valor del título, más ganancia de capital.

Tabla 2. Características de los Instrumentos del Mercado de Capitales. Fuente: Elaboración Propia con Datos de BMV, BANXICO, ACCIGAME.

II.3 Mercado de Divisas y Derivados.

Sobre estos mercados sólo se proporciona una descripción muy general, ya que son mercados que aun no se manejan de manera amplia en nuestro país, pero que si sirven para establecer negociaciones con los mercados del resto del mundo.

Divisas.

Este mercado en el que se ofrecen y demandan billetes y monedas extranjeros sus operaciones se llevan a cabo en casas de cambio y bancos, sus compras son al mayoreo y menudeo. Este mercado tiene como objetivo el facilitar las transacciones de fondos de un país y

moneda a otro. Otras funciones son las de proteger las inversiones de la especulación y riesgos cambiarios; su importancia radica en que a través de dicho mercado se financia al comercio internacional, pero también los requerimientos para el pago de obligaciones.

Sus participantes son, principalmente:

- a) Empresas privadas o gubernamentales.
- b) Bancos Comerciales y de Desarrollo.
- c) Banca Central.
- d) Inversionistas Institucionales
- e) Especuladores, Arbitrajistas y Hedgers.

Dentro de los participantes encontramos actores como son los especuladores, quienes buscan beneficiarse anticipándose a los posibles cambios de precios.

A su vez este mercado se divide en dos segmentos:

1. El mercado de divisas al contado. (SPOT).
2. El mercado de divisas para cobertura.

El elemento de mayor importancia que opera en este mercado es el tipo de cambio el cual está determinado por las tasas de interés, balanza comercial y de servicios, inflación, comportamiento de la economía, movimientos internacionales de capital, nivel de reservas internacionales, política fiscal y deuda externa.

Derivados.

Este es un mercado no tradicional y que representa un enfoque innovador dentro del mundo financiero. Es un mercado de instrumentos en donde su valor está determinado por un

bien o activo denominado como subyacente, por ejemplo, el oro, el petróleo, el café, divisas o acciones y otros. Por tal razón este mercado se clasifica en:

- a) Mercado de derivados sobre mercancías o materias primas, como son:
Los commodities y derivados financieros que se comercializan a través de contratos de futuro, opciones en mercados organizados como la Bolsa Mexicana de Valores y Mercado Mexicano de Derivados.
- b) Mercado de derivados financieros en donde se manejan bienes como las tasas de interés, canasta de divisas o acciones, índices bursátiles y tipo de cambio entre otros. Estos mercados pueden ser over the counter (mostrador) u organizados en bolsas. Todas las operaciones swaps se realizan en los mercados over the counter.

Por las características de los instrumentos de inversión de este mercado, el riesgo es mayor ya que los derivados en general presentan vencimientos de corto plazo y la compra de un derivado representa una fracción muy pequeña del contrato, algunas características de este mercado se observan en la tabla 3.

Características del Mercado de Derivados y Divisas

Mercado Financiero	Activos	Tipo de rendimiento	Nivel de Riesgo	Plazo
Derivados	Opciones y Warrants	Ganancias de capital	Depende del activo	Corto (tres meses)
	Futuros (commodities y financieros)	Ganancias de capital	Depende del activo	Depende del activo
	Swaps	Ganancias de capital	Depende del activo	Depende del activo
Divisas	Euromercado	Ganancias de Capital	Alto	Corto (tres meses)

Tabla 3. Características de los Instrumentos del Mercado de Derivados y Divisas. Fuente: Elaboración Propia con Datos de BMV, BANXICO, ACCIGAME.

II.4 Productos Estructurados.

En la actualidad existen productos o instrumentos que brindan mayor seguridad que los que ofrecen las acciones o instrumentos propios del mercado de capitales y mayor rendimiento que los negociados en el mercado de dinero o renta fija, son conocidos como productos o fondos estructurados son en esencia productos de ahorro a plazo, que permite obtener una rentabilidad ligada a la evolución de los mercados seleccionados pero sin riesgo de pérdida del capital invertido, o bien acotando la posible pérdida a un máximo % del mismo, dependiendo del producto en concreto.

La rentabilidad está ligada a la evolución de uno o varios subyacentes: que pueden ser acciones de primera fila, índices bursátiles, divisas, fondos de inversión, carteras de acciones, e incluso materias primas. La elección del subyacente dependerá de la coyuntura de los mercados en cada momento y de las expectativas de obtener rentabilidad invirtiendo en el mismo.

La inversión se divide en dos partes, los depósitos estructurados son un producto financiero que comercializan bancos y cajas de ahorros y que divide la inversión del ahorrador en dos partes. El primer segmento de la inversión suele ser un depósito a plazo fijo, normalmente de pocos meses, que se remunera a un tipo de interés fijo elevado, bastante llamativo (puede alcanzar hasta el 12% a tres meses). La segunda parte de la inversión suele ser un producto de larga duración y cuya rentabilidad suele fluctuar, ya que depende de la evolución de acciones concretas, de un índice bursátil, de fondos de inversión, etc. Ambos tramos de inversión están vinculados entre sí: es decir, las entidades ofrecen el producto combinado de forma conjunta. No permiten contratar la primera parte sin la segunda o al contrario. En ocasiones, también es posible encontrar depósitos de este tipo sin el segmento de la rentabilidad fija y que, por tanto, ofrecerán ganancias sólo si la bolsa o una determinada acción sube.

Conceptos básicos de los depósitos estructurados:

- a) El capital está garantizado, pero no las ganancias.
- b) La rentabilidad final dependerá de lo que haga la Bolsa, determinadas acciones o fondos de inversión en el periodo de vida del depósito. Conviene contratar este tipo de productos en años con buenas perspectivas bursátiles.
- c) Por lo general, los depósitos estructurados no pueden cancelarse anticipadamente. Si el inversor lo hace, tendrá que pagar.

Sin duda estos instrumentos permiten alcanzar mayores utilidades en la inversión sin entrar en un elevado nivel de riesgo, ya que el portafolio se encuentra más diversificado.

II.5 Clasificación del Riesgo de las Inversiones.

Como podemos darnos cuenta el mecanismo general de los mercados financieros está basado en la premisa de invertir para obtener un rendimiento o ganancia, pero el concepto de rendimiento no puede ser entendido sin considerar el concepto de riesgo, del cual existen diferentes clasificaciones, mismas que deben ser consideradas al tomar una decisión de inversión.

1. Riesgo País¹³.

Está basado en la capacidad de pago de los países como resultado del comportamiento de las variables económicas, inherentes al país, tales como producto interno bruto, tasa de crecimiento de la inversión, de inflación, y exportaciones que de forma alguna reflejan el futuro de un país; por otro lado tenemos el ambiente externo, en términos de comercio, precios, tasas de interés y crecimiento. Las políticas fiscales y monetarias que se aplican en un país también determinan este tipo de riesgo y por último factor tenemos el ambiente político el cuál puede ser muy vulnerable por cuestiones sociales como corrupción y narcotráfico, por mencionar algunas.

2. Riesgo Sistemático y No Sistemático.

El primero se refiere a los factores que afectan al mercado global, como son los cambios en la economía, reforma fiscal o situaciones de energía en el contexto mundial, dichos factores no son propios de la diversificación por lo que se manifiesta en todas las inversiones.

El riesgo no sistemático es de índole particular y esta dado por factores como tecnología, competencia, movilizaciones sindicales; sin embargo este riesgo puede reducirse e incluso eliminarse con ayuda de la diversificación.

¹³ Villegas H. Eduardo y Ortega Rosa Ma. Administración de Inversiones. México 1997. Mc Graw Hill Pp. 199.

3. Riesgo de la Tasa de Interés.

Debido a que las tasas de interés tienen un comportamiento opuesto a los precios de los bonos, cualquier aumento en la tasa de interés disminuirá el valor de un bono, por lo que representa un riesgo, y más aún en un ambiente globalizado donde las tasas de interés pueden ser afectadas por economías altamente vulnerables, este riesgo se manifiesta cuándo el bono en nuestro caso fue vendido antes de su vencimiento y el nivel de las tasas de interés aumentó desde el momento en que se hizo dicha compra.

4. Riesgo de la Tasa de Cambio.

Aquellas inversiones que son realizadas en el extranjero o con participación extranjera, son las más propensas a sufrir este tipo de riesgo que no va más allá de las variaciones al tipo de cambio que se refiere al precio de una moneda frente a otra, estas variaciones están dadas por tres causas, la primera se refiere a la exposición de la conversión, la segunda a la exposición de las operaciones y la última a la económica.

5. Riesgo Financiero.

Es el riesgo resultante de la variabilidad adicional en las utilidades por acción y el riesgo por la incapacidad de pago o insolvencia de efectivo derivada por el uso del apalancamiento financiero¹⁴.

¹⁴ Van Horne C. James y Wachowicz M. Jhon. Fundamentos de Administración Financiera. México, 8ª. Edición, 1994. Pp. 859.

CAPITULO III.- FLUJOS DE EFECTIVO Y MANEJO DE EXCEDENTES.

III.1 Estructura de la organización de la tesorería.

La estructura de la organización de una tesorería paraestatal puede contar con un Gerente o Tesorero el cual dentro de sus actividades funge como enlace entre las diversas áreas para brindar los servicios bancarios, operaciones de ministración e ingresos tanto en moneda Nacional y Dólares operaciones de crédito, inversiones de excedentes, y todo lo relativo a las finanzas públicas de la empresa paraestatal. Así como mantener la relación con Banco de México, tesorería de la Federación, SHCP entre otros.

Además dentro de su estructura organizacional hay un consultor jurídico cuya función es la de apoyar en la regulación normativa y de leyes para el establecimiento de contratos. Pueden existir subgerencias las cuales apoyan la función de optimizar la actividad administrativa de los recursos financieros de la empresa paraestatal y sus diferentes gerencias desde emitir las políticas a seguir en materia de sus finanzas públicas hasta la coordinación de la logística que deben de seguir los flujos de efectivo en toda la empresa.

En este caso el área referencia de esta investigación es la Unidad de Inversiones cuya actividad medular es la administración de los recursos excedentes de la tesorería, buscando desarrollar sus operaciones con el mínimo riesgo operativo y buscando un valor agregado en las inversiones de los excedentes.

III.2 Misión, Visión, y Servicio de la tesorería.

Dentro de la misión que siguen las tesorerías de las empresas paraestatales podemos mencionar que estas buscan tener el control de la liquidez de su posición tanto en moneda nacional como internacional. Esta relación con las diferentes gerencias de la empresa, con las

Autoridades Gubernamental y Bancos en general. La cuál puede describirse de la siguiente manera:

1. Optimizar la productividad de los recursos financieros de la empresa paraestatal y de los fondos específicos dentro de los límites de riesgo autorizado y el marco normativo establecido.

Para este caso la empresa a través de un comité financiero emite y autoriza todas las políticas que debe seguir la tesorería de la empresa paraestatal a través de la Unidad de Inversiones para manejar los excedentes de efectivo dentro de los límites de riesgos autorizados.

Para tal efecto la Unidad de Inversiones desarrolla un proyecto de análisis de límites de riesgo en donde identifica plenamente en que papeles financieros -dadas sus características- pueden realizar las inversiones de los excedentes de efectivo sin poner en riesgo el capital y la liquidez en las inversiones.

Además tiene establecido una reglamentación emitida a través del Diario Oficial de la Federación (DOF) que obliga a dependencias paraestatales a cumplir un encaje legal de inversión en un 90% en Papel Gubernamental y el 10% en Papel Bancario.

Esto es: los excedentes de efectivo en moneda nacional con que cuenta la empresa paraestatal deben invertir al menos el 90% de esta posición de efectivo en papeles emitidos por el gobierno federal como lo pueden ser los CETES, BONDES, UDIBONOS.

Los CETES o Certificados de la tesorería durante mucho tiempo fueron los instrumentos financieros de inversión líderes del mercado de dinero, en la actualidad permanecen como una referencia importante, y dentro de sus principales ventajas son la flexibilidad en el plazo de inversión ya que se encuentran en el mercado en plazos de 1, 7, 15, 28, 30, 90, 180, 360 días, además de contar con liquidez en su operación y buen rendimiento teniendo como riesgo o contraparte el Gobierno Federal.

Por otro lado los BONDES o Bonos de Desarrollo son títulos de crédito a mediano plazo, emitidos por el Gobierno Federal, la tasa de interés se revisa cada 28 días y paga las más alta entre Cetes, Pagaré Ventanilla, y Cedes (todas a 28 días), siempre dentro de los niveles de mercado.

Los UDIBONOS son Bonos emitidos por el Gobierno Federal de largo plazo denominados en Unidades de Inversión (UDIS), y ofrecen un rendimiento que protege contra la inflación, pagando un rendimiento en términos reales cada semestre, son recomendables como inversión patrimonial o para un portafolio de inversión de largo plazo,

Podemos identificar claramente que la inversión de los excedentes de la tesorería de una empresa paraestatal en estos instrumentos financieros de inversión reducen al máximo los riesgos de capital, liquidez y rendimientos dentro de los niveles de los mercados.

2. Eficientar la administración de los recursos financieros, mediante la implantación de esquemas, que den seguridad, agilicen los procesos de ministración y concentración de fondos.

La tesorería paraestatal dentro de sus funciones primordiales es dar seguridad en el proceso de ministración y concentración de fondos principalmente con las áreas que requieren los flujos de efectivo. Para tal efecto tiene contratado los servicios de bancas electrónicas con diversos bancos con el objeto de eficientar la administración de los recursos financieros para que todos los centros de trabajos de la empresa paraestatal en cualquier parte del país cuenten con los recursos suficientes para no poner en riesgo tanto los procesos de operación como los administrativos que van desde el pago de nóminas, hasta proyectos de inversión.

Además de contar con bancas electrónicas, la tesorería de una empresa paraestatal debe contar con sistemas internos como lo es el de contabilidad y control presupuestario que es el sistema que integra todos los movimientos de registro contable y de conciliación de cuentas que

permite llevar al día los registros de operación con la filosofía de efectuar los registros desde su origen.

3. Fortalecer los mecanismos de control procurando que todas y cada una de las funciones se realicen conforme a la normatividad establecida y en forma transparente.

Uno de los trabajos principales de las tesorerías de empresas paraestatales es la de establecer los mecanismos de control que le permitan tener seguridad en las operaciones procurando minimizar los riesgos a través de procesos de control lo más transparentes posibles.

Para ello es necesario desarrollar un sistema que permita controlar las operaciones de inversión, ministración y depósitos de excedentes de efectivo. Este sistema establecido en la Unidad de Inversiones tiene como función central, el conocer en todo momento la posición que guardan las inversiones de los excedentes de tesorería y en cualquier momento se puede obtener el monto del capital con que cuenta la empresa, los ingresos obtenidos por el pago de tasas de interés, las entradas y salidas de dinero, y los destinos finales de estos recursos dentro de las diversas gerencias que requieren los recursos.

4. Contar con la permanente actualización y fortalecimiento de la normatividad en materia de recursos financieros, conforme a la evolución del entorno financiero global y a las disposiciones regulatorias internas y de entidades gubernamentales.

Ante la importancia que implica el crecimiento actualizado de los mercados de dinero, de cambios, de futuros en México y el seguimiento de las finanzas públicas del país, una de las actividades de la tesorería Corporativa es estar a la vanguardia de los cambios que se dan en los mercados financieros nacionales e internacionales y que pueden afectar de manera directa o indirecta la posición de los recursos de la empresa paraestatal tanto en moneda nacional como

internacional. Así como en la toma de decisiones para las inversiones a corto, mediano y largo plazo.

Por esta razón la tesorería de una empresa paraestatal participa en forma activa o pasiva en diversos foros nacionales e internacionales en donde acuden inversionistas y emisores de papel financiero, bancos, y empresarios con el objeto de identificar tanto oportunidades de inversión así como prever en forma oportuna nuevas disposiciones en materia de regulación financiera que afecten la posición de la empresa paraestatal.

5. Automatizar los procesos de tesorería y vincularlos con los sistemas de las áreas o gerencias afines; así como con los de las instituciones financieras, para favorecer la oportunidad en la información y fortalecer las medidas de control.

En un esquema de globalización mundial en donde los bancos están realizando fusiones con el objeto de buscar ventajas competitivas hacia sus clientes, la tesorería de una empresa paraestatal está buscando la automatización de sus operaciones financieras apoyados en los sistemas electrónicos que están desarrollando con el objeto de favorecer la obtención de la información y medidas de control que permitan desde efectuar conciliaciones bancarias en tiempo real, hasta la verificación de operaciones en línea, así como efectuar registros contables desde el origen de la operación.

Dentro del proceso de automatización de los procesos vinculados en la tesorería y organismos subsidiarios, se está trabajando en obtener en línea de los bancos el registro de las operaciones diarias como la ministraciones, depósitos, e inversiones conjuntamente con las asignaciones de los papeles financieros invertidos.

Se encuentra en estudio la inserción dentro del sistema contable de una sección que permite administrar los recursos excedentes de tesorería y que a su vez esta sección pueda dar un valor agregado en el control y automatización de las operaciones financieras de la empresa paraestatal.

Dentro de la visión de la tesorería de una empresa paraestatal podemos mencionar que una de las preocupaciones es la adaptación de la tesorería en un mundo de globalización de operaciones financieras en donde día a día podemos observar como la tecnología va dando pasos agigantados en materia financiera, en donde tradicionalmente existían operaciones de viva voz, y en donde en la actualidad la gran mayoría de estas se realizan a través de medios electrónicos como bloomberg y reuters que no son más que plataformas financieras que brindan información de los mercados nacionales e internacionales al momento mismo de generarse.

A continuación se menciona parte de la visión que tiene la tesorería de la empresa paraestatal:

6. Fortalecer el control de la administración de recursos financieros, a través de:

Un punto dentro de la visión que tiene la tesorería de una empresa paraestatal es buscar una vinculación más estrecha con áreas como la contable presupuestal la cual impacta por la planeación de los flujos de efectivo que pueden darse en un futuro. Además con el área financiera con la cual es necesario coordinar los flujos de efectivo por la colocación de Bonos o emisión de deuda y por último con los Organismos Subsidiarios para planear el buen manejo del origen y destino final de los recursos financieros.

7. Optimizar la contratación de servicios bancarios, a través de:

Homologar tarifas.

Una de las tareas básicas dentro de la tesorería de una empresa paraestatal es la negociación de los servicios bancarios que requiere la empresa para desarrollar todas sus funciones financieras. Para tal efecto se hace necesario negociar con la banca los costos de los diversos servicios como puede ser el cómputo de la nómina de toda la empresa a través de un costo único.

Esta tarea no es fácil puesto que cada banco tiene diferente infraestructura para procesar sus operaciones y por lo tanto diferentes costos. Por ejemplo un banco que cuenta con una red

de cobertura amplia en toda la República Mexicana y que además tiene la infraestructura tecnológica para ubicar cajeros en zonas cercanas en las refinerías, tienen más posibilidades de fijar una tarifa de costo menor a un banco que no tiene cobertura nacional.

8. Implantar esquemas de cuentas base cero.

Este tipo de esquemas permite a la empresa paraestatal evitar dejar en cuentas bancarias saldos improductivos o con una productividad financiera baja, por ejemplo el esquema Base Cero es un sistema de operación financiera que permite fondear a cuentas de las diferentes gerencias o áreas afines y en caso de que no utilicen los recursos al final del día el Banco tiene la instrucción bajo este esquema de barrer los saldos, o dejar todas las cuentas contempladas en este esquema en cero para que estos recursos nuevamente sean concentrados en la tesorería de la empresa paraestatal y esta a su vez a través de la Mesa de Dinero invierta dichos recursos con mejores tasas de interés. Así mismo se evita tener distribuidos los recursos en diversas cuentas improductivas y cuyo objetivo es tener solamente cuentas pagadoras.

9. Ampliar la participación de bancos bajo convenios de cooperación.

Dentro del poder de negociación de la empresa paraestatal esta el establecer convenios de cooperación en donde la banca debe apoyar en diversos esquemas financieros en esta, por ejemplo además de contar con una Mesa de Dinero, puede existir una gerencia dedicada a obtener financiamientos de diversos proyectos de Inversión. Por lo tanto, los servicios bancarios que ofrecen los bancos no deben de verse en forma aislada con costos aislados, sino debe verse como servicios globales por lo tanto este es el objetivo de tener convenios de cooperación.

10. Ampliar la cobertura de las líneas de financiamiento hipotecario.

Las líneas de financiamiento hipotecario para el personal de la empresa paraestatal es un servicio bancario que ofrecen los bancos para que los empleados puedan obtener préstamos hipotecarios para la adquisición de inmuebles con el aval de la misma empresa paraestatal. Este

servicio beneficia a los trabajadores de de dicha empresa con el objetivo de brindar un inmueble habitacional bajo ciertas características.

Una de las actividades de la tesorería de una empresa paraestatal es la de negociar con los bancos las mejores opciones de costos de crédito buscando las mejores condiciones contractuales de estos créditos.

11. Desarrollar el sistema de evaluación bancaria.

Dentro de los diversos estudios que desarrolla la tesorería de una empresa paraestatal se encuentra el de analizar la calidad de la banca tanto nacional como internacional con la finalidad de soportar la toma de decisiones para operar en ella.

Al respecto es necesario desarrollar un estudio que permita analizar el tamaño de los bancos desde sus activos y pasivos, además de ver cuáles son los resultados que presentan en información pública mes a mes y la evolución que van presentando. Es necesario estar muy atentos en las fusiones bancarias, para evaluar como impactan esta a la operación financiera de la empresa paraestatal.

12. Negociar con autoridades en cuanto a la relación de las divisas y disponibilidades.

Siendo la empresa paraestatal una empresa netamente de gobierno tiene como una de sus prioridades dentro de sus finanzas el administrar los más eficientemente las divisas que recibe y coordinar tanto sus flujos de efectivo a futuro como las disponibilidades de estas.

Para tal efecto se vuelve necesario tener una relación estrecha con diversas autoridades como lo es el Banco de México, así como la SHCP con el objeto de tomar decisiones conjuntas que busquen coordinar en forma eficiente la relación de las divisas, así mismo a través de los diversas áreas de la empresa paraestatal es necesario buscar una estrecha coordinación de las disponibilidades y compromisos en monedas extranjeras para impactar en forma eficiente los flujo de efectivo de divisas.

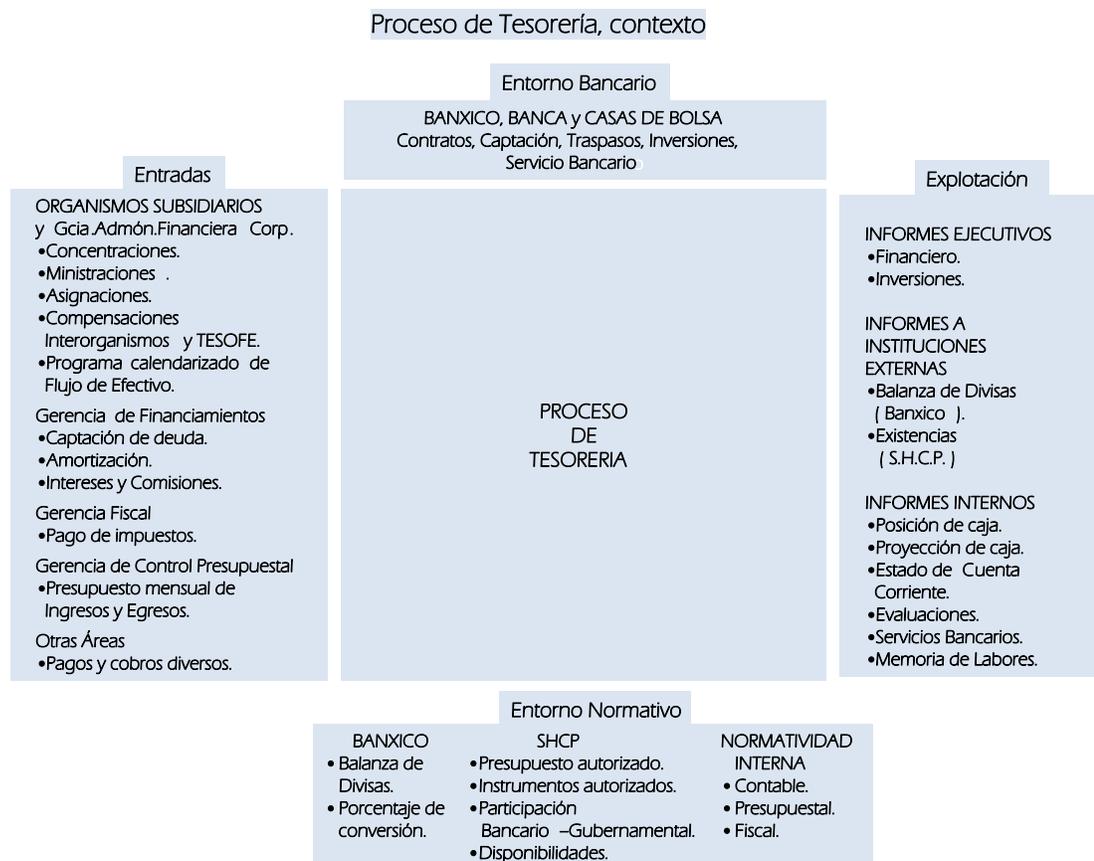
13. Implantar un módulo llamado tesorería en su Contabilidad, a través de:

Eficientar los procesos de tesorería dentro del contexto de su contabilidad.

Una forma eficiente de contar con información oportuna, confiable para efectos contables y de información es realizar el registro de esta información desde el origen de las operaciones, que es la filosofía que maneja el sistema de registro contable, para ello la tesorería de una empresa paraestatal está analizando la posibilidad de incluir el modulo llamado tesorería en su contabilidad el cual busca agilizar los sistemas de registro y de información de los movimientos diarios.

III.3 Proceso de tesorería

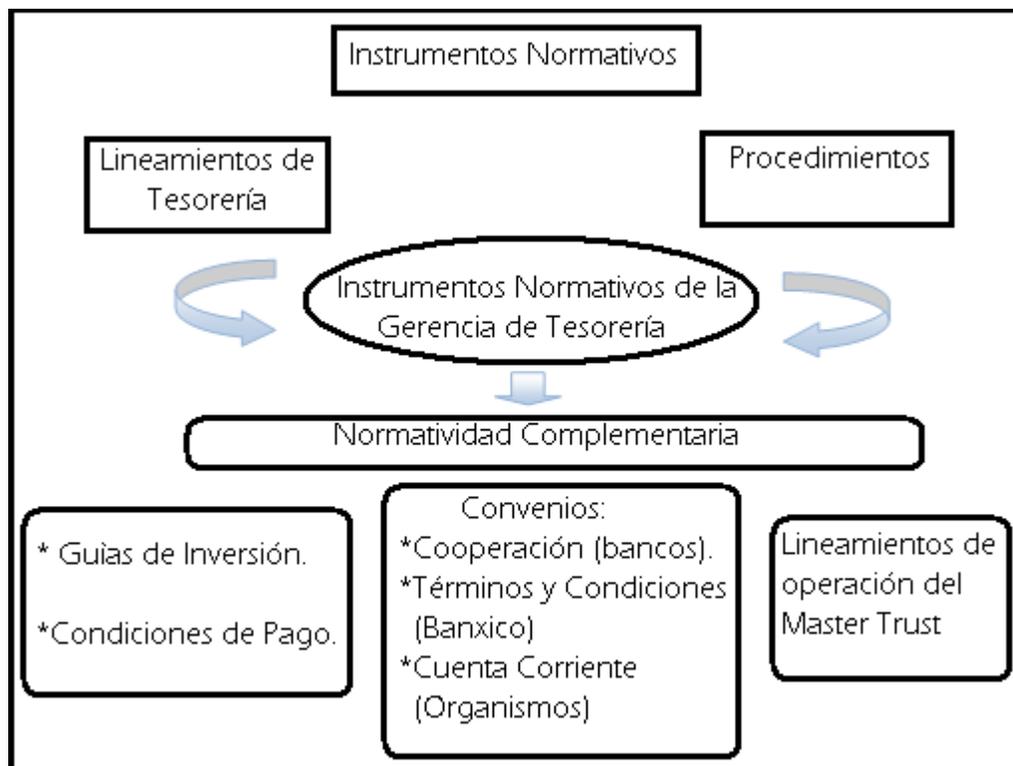
Ahora describiré en términos generales como es el proceso de administración de flujos de efectivo de los excedentes de una tesorería de una empresa paraestatal hasta la inversión de los mismos a través del esquema 5



Esquema 5. El proceso de tesorería. Fuente: Elaboración propia con información del capítulo 3.

El esquema explica como diariamente las diversas áreas de una empresa paraestatal tienen programadas las necesidades o compromisos de diversos pagos, así como la cobranza o diversos ingresos. Estos movimientos de ingresos y egresos son reportados con anticipación a la tesorería de la empresa paraestatal con el objeto de que esta última realice la programación global de los movimientos financieros.

Todo lo anterior debe estar dentro del esquema de normatividad y control, tal y como se menciona en el capítulo 1. Lo cual se puede ejemplificar con el esquema 6.



Esquema 6. Instrumentos Normativos de tesorería. Fuente: Elaboración propia con información del capítulo 3.

Cuando la tesorería de la empresa paraestatal tiene el reporte de las necesidades de pagos e ingresos elabora un flujo de efectivo, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera (dólares) considerando el total de los ingresos y egresos programados y de este flujo así se puede determinar si el flujo es positivo o negativo.

En el caso de que el flujo sea positivo, se determina si es necesario programar la venta de dólares en el caso de que las necesidades en moneda nacional así lo requieran. En el caso de que el flujo de efectivo sea negativo será necesario determinar en qué monto puede estar en corto –esto se determina de acuerdo a la cantidad- con el objetivo que el Comité de Recursos Financieros determine la forma en que debe cubrir este faltante, por ejemplo con los programas de préstamos establecidos con anticipación con los bancos nacionales e internacionales. Por otro lado se analiza las necesidades reales de las diversas áreas con el objeto de determinar prioridades y las necesidades reales de pagos / compromisos.

Una vez que la tesorería de la empresa paraestatal realiza la programación de flujos ministra a los organismos los importes que son requeridos, en este evento se pueden dar dos situaciones:

El primero es que con los ingresos del día se cubran perfectamente las necesidades de egresos y por lo tanto el diferencial o excedente de dinero, de esta forma se genera una instrucción a la Mesa de Dinero para efectuar la inversión de los recursos excedentes en el mercado de dinero.

El segundo es que con los ingresos del día no sea suficiente para cubrir las necesidades de los egresos y por lo tanto se presente la necesidad de solicitar a la Mesa de Dinero desinvertir los recursos que sean necesarios para cubrir dichas necesidades.

Posteriormente la Unidad de Inversiones desarrolla la investigación de la forma en que se da la operación de la inversión o desinversión de los recursos.

Esquema 6. Instrumentos Normativos de tesorería. Fuente: Elaboración propia con información del capítulo 3.

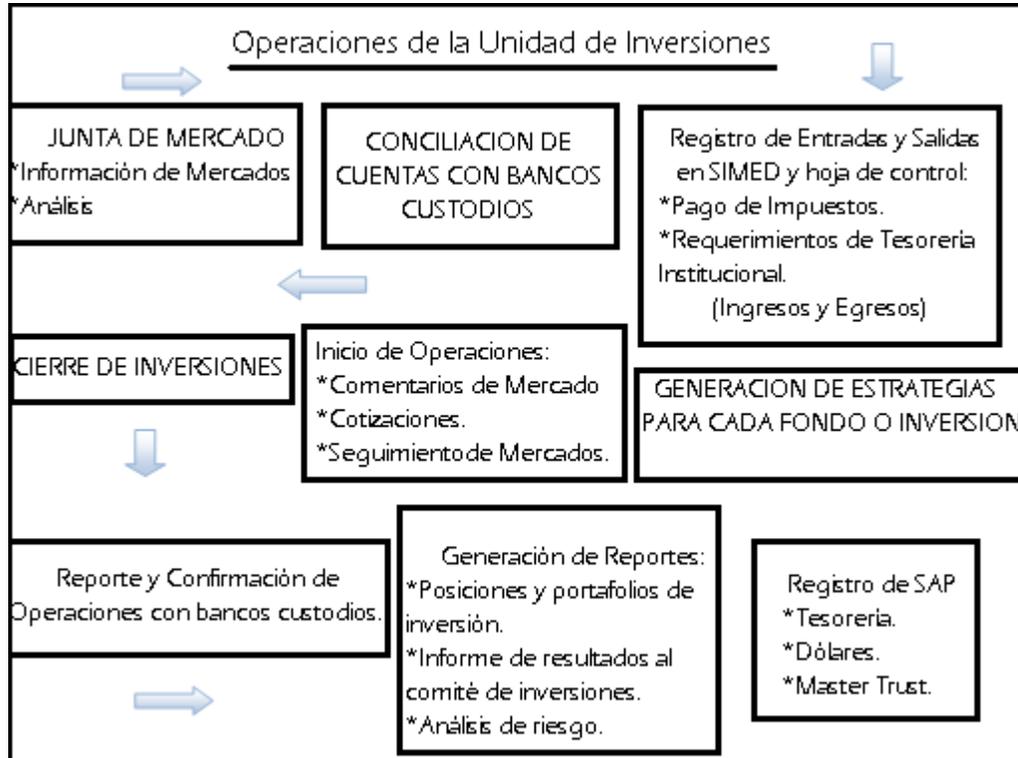
- III.4 Estructura de organización de una Unidad de Inversiones.

La unidad de inversiones de una empresa paraestatal tiene una estructura de organización dividida en dos áreas, la primera es la mesa de dinero y la segunda el área de análisis de mercados y apoyo administrativo.

La Mesa de Dinero tiene dentro de su ámbito de competencia y como una actividad medular el invertir o desinvertir - los recursos solicitados por las diferentes áreas - en los mercados de dinero los recursos excedentes de la tesorería los recursos solicitados por las diferentes áreas.

Por su parte el área de análisis de mercados y apoyo administrativo tiene dentro de sus funciones hacer estudios y seguir las estadísticas de los diversos indicadores económicos que permitan soportar la toma de decisiones de las inversiones, además del análisis del comportamiento de los rendimientos de los diversos portafolios que mantiene la empresa, por otro lado elabora la gran mayoría de los reportes administrativos, los cuales son diarios, semanales, mensuales que se distribuyen a diversas áreas de la empresa paraestatal, desde el director de finanzas hasta áreas contables e internas de la misma tesorería.

A continuación se hace una descripción de las actividades que desarrolla la Mesa de Dinero.



Esquema 7. Operaciones de la Unidad de Inversiones. Fuente: Elaboración propia con información del capítulo 3.

En el esquema anterior se puede observar el proceso de inversión de una tesorería a través de la mesa de dinero junto con el área de análisis de mercado y apoyo administrativo primero se recolecta y analiza la información de los mercados nacionales e internacionales en lo que se conoce como junta de mercado, con esta información se procede a realizar la conciliación de cuentas con los bancos custodios que permite saber los montos que se pueden operar, dichas cantidades se encuentran sujetas a las entradas y salidas que estén programadas en el sistema, de acuerdo a ello se establecen estrategias de inversión siguiendo toda la información que se genere al momento, una vez hechas las inversiones se cierran las operaciones a nivel nacional e internacional y se realizan los registros y confirmaciones correspondientes nuevamente con los bancos custodios, posteriormente los registros propios como posiciones y portafolios de inversión, así como análisis de riesgo; dicha información debe ser reportada al comité de inversiones, por último se hacen los registros en SAP (Tesorería, Dólares y el Máster Trust).

- III.5 Políticas de Inversión (Comité de Inversiones)

Junta de Mercado en una empresa paraestatal:

La Mesa de Dinero se reúne todas las mañanas para celebrar una junta de mercado la cual tiene como objetivo entre otras, el analizar los diversos comportamientos de los indicadores que pueden impactar a la toma de decisiones de inversión como lo es el tipo de cambio, el resultado de la subasta de cetes que hace semana a semana el Banco de México, el comportamiento de las bolsas tanto de México, EUA, Argentina, Brasil, Europa, seguimiento del precio del petróleo, noticias relevantes (ejemplo, el comportamiento de diversas economías como la de México, EUA, el Euro, y otras).

Así mismo una vez que hace la ponencia del tema de mercado, los integrantes de la Mesa de Dinero establecen las estrategias para realizar el proceso de inversión de los excedentes de tesorería, al respecto se ponen de acuerdo para establecer cuál va a ser el monto a invertir en papel gubernamental y cuanto de papel bancario además de acuerdo a la visión del mercado

establecen en que horario van a salir al mercado a cubrir la posición, es decir si la expectativa es que las tasas se presionen durante el día entonces salen a cubrir la posición a las 12 o 1 de la tarde una vez que las tasa tomaron un nivel a la alza, si por el contrario si la expectativa es que se van a caer las tasas, entonces salen a cubrir la posición a temprana hora 8.30 : 9.30 a.m.

Cuando la lectura del mercado es incierto entonces salen a cubrir la posición promediando, es decir se cubre gradualmente las inversiones de tal suerte que se busca promediar las tasas.

1. Conciliación de Saldos

Todos los días una vez que se realizo la junta de mercado los integrantes de la mesa de dinero proceden a conciliar los saldos de cada uno de los contratos que componen la posición total de la tesorería. Al respecto se habla por teléfono con cada uno de los bancos custodios y se les solicita el importe que se tiene en el contrato de inversión.

En el caso de que el importe coincida con el importe teórico que arroja el control interno de la mesa de dinero no existe problema alguno, sin embargo en el caso de que se presente alguna diferencia del saldo que refleja el banco contra el que tiene registrado la mesa de dinero se procede a efectuar telefónicamente con el banco el origen de esta diferencia que entre otras causas puede ser porque hubo un corte de cupón, porque no se pago la tasa pactada un día antes, o porque no se tiene reconocido algún cargo por comisión. Cada caso que se presenta se investiga a fondo con la finalidad de saber cuánto es el importe que se tiene disponible para invertir en cada contrato de inversión.

Así mismo al momento que se están conciliando las cuentas de cada contrato de inversión se procede a reportar a los bancos las salidas o entradas de dinero que se tienen programadas ese día, además que estas instrucciones se envían vía fax con las firmas de los ejecutivos autorizados para confirmar estos movimientos en las diferentes cuentas de inversión.

El proceso de conciliación de cifras generalmente se lleva alrededor de 30 a 45 minutos y si existen diferencias hasta que es aclarada la diferencia es cuando termina el proceso.

2. Proceso de Inversión en una empresa paraestatal

Prácticamente el proceso de inversión se inicia una vez que están conciliadas las cuentas y que se tienen considerado tanto las entradas como las salidas del día. Los integrantes de la Mesa de dinero empiezan hablar con los diferentes bancos para ver su punto de vista del mercado y con esto confirmar si la estrategia establecida para cubrir las inversiones del día son las correctas.

Se solicita a los bancos que informen que tasa de interés están pagando tanto en papel gubernamental así como en papel bancario, una vez que se cotiza con por lo menos tres bancos se puede decir que estamos en posibilidades de cerrar las inversiones.

El proceso de inversión se hace a través de teléfonos que están grabados ya que es un mercado de viva voz y esto representa que el cierre de las inversiones se haga también vía telefónica.

Para cerrar una operación de inversión es necesario tener los siguientes datos disponibles, el monto o cantidad de dinero que se desea invertir, el banco a través del cual se va a liquidar la operación, en qué tipo de instrumento financiero se desea cerrar la operación, y la tasa de interés que estamos buscando que nos paguen, con estos datos se habla al banco y se solicita que nos den sus tasas en firme. Si es la tasa de interés que estamos buscando se tiene que decir por teléfono "la operación está cerrada" si no estamos de acuerdo con la tasa que el banco desea pagarnos entonces procedemos a decir que mejore su tasa o si no "la dejamos pasar" al decir que la dejamos pasar lo que estamos informando al banco es que no estamos de acuerdo con la tasa bancaria que nos desea pagar por nuestra inversión y por lo tanto no cerramos la inversión.

Generalmente si dejamos pasar la inversión en ese momento hablamos a otro banco para que nos vuelva a cotizar hasta tratar de encontrar la tasa bancaria que deseamos que nos paguen por la inversión de los excedentes de tesorería.

Este proceso se realiza cuantas veces sea necesario y por cada contrato de inversión establecido hasta dejar todo el dinero que se tiene como excedente de tesorería totalmente invertido.

El comité de Recursos Financieros es un órgano dentro de la empresa paraestatal el cual autoriza todas las políticas de inversión tanto en moneda nacional como internacional el cual tiene entre otras políticas las siguientes:

Vigilar que la contratación y cancelación de servicios bancarios sean hechas en las mejores condiciones dentro del mercado y que cumpla con los requisitos establecidos en los lineamientos generales de tesorería para la empresa paraestatal.

Asegurar que sean concentrados todos los ingresos generados por la empresa paraestatal así como proporcionar que las tesorerías centrales cuenten con los recursos necesarios para poder cumplir oportunamente sus obligaciones de pago.

Cumplir oportuna y cabalmente con la ministración de los recursos, para que se dé cumplimiento a las obligaciones contraídas por la empresa paraestatal.

Cuidar y controlar que las afectaciones de las operaciones que se realizan cuenten con la suficiencia presupuestal en el flujo de efectivo autorizado.

Vigilar que la realización y el registro de las operaciones cumplan con los requisitos establecidos en el reglamento para la administración de los ingresos, egresos, otorgamiento de crédito a clientes, manejo y aseguramiento de fondos y valores así como con los lineamientos contables y presupuestales.

En resumen se puede decir que el comité de recursos financieros debe decidir sobre la selección de las Instituciones financieras para la celebración de contratos custodio, así como indicar la cancelación de los mismos.

CAPITULO IV.- MECANISMO DE CONTROL EN LAS TESORERIAS.

El objetivo de este capítulo es, esencialmente describir en forma práctica y en base a lo detallado en el capítulo III, como una empresa de la dimensión de Petróleos Mexicanos, maneja su tesorería para proteger y dar crecimiento a su capital.

- IV.1 Guías de Inversión (Mecanismos de Control)

Es necesario hacer hincapié que las guías de inversión hacen referencia s únicamente a los ingresos que se obtienen por las operaciones que se realizan dentro del país en moneda nacional. Aún cuando la mayor parte de las operaciones son con el extranjero y por ende los ingresos más significativos están denominados en dólares, estos deben ser concentrados por Banco de México en una cuenta especial que le lleva a PEMEX, y que son usados sólo para operaciones especiales las cuales requieren instrucciones por parte del personal autorizado para ello; tal y como se encuentra establecido en el documento Términos y Condiciones para Operar con Divisas Petróleos Mexicanos y el artículo 34 de la Ley del Banco de México la cual señala lo siguiente “Las dependencias y las entidades de la Administración Pública Federal que no tengan el carácter de intermediarios financieros, deberán mantener sus divisas y realizar sus operaciones con éstas, sujetándose a las normas, orientaciones y políticas que el Banco de México establezca. Al efecto, proporcionarán al banco la información que les solicite respecto a sus operaciones con moneda extranjera y estarán obligadas a enajenar sus divisas al propio Banco en los términos de las disposiciones que éste expida, las cuales no podrán establecer términos apartados de las condiciones del mercado.”

Lo anterior también tiene una explicación económica, es decir, debido a las cantidades que se manejan en PEMEX, Banco de México debe intervenir para que esta cantidad de dólares que entran y salen del país no afecten en variables determinantes de la economía como son, tipo de cambio e

inflación, principalmente. De esta forma estos ingresos son manejados por Banco de México como reservas internacionales.

Por lo tanto, Banco de México es quién realiza el proceso de inversión con los ingresos de PEMEX obtenidos en sus operaciones con el extranjero, por consiguiente es quién asume el riesgo y obtiene el rendimiento, mientras que PEMEX a cambio recibe una tasa de interés conocida como Fed Funds menos un porcentaje previamente establecido.

De acuerdo a las características expuestas sobre los mercados financieros en el capítulo II, podemos establecer que el mercado de dinero es el único que ofrece las condiciones necesarias como son, bajo nivel de riesgo, alta liquidez, así como la facilidad de negociación. Por lo tanto las empresas paraestatales como PEMEX operan dentro de él, ya que como tal tiene que mantener sus recursos disponibles y sin riesgo.

También en el capítulo II, se expuso la gran diversidad de instrumentos financieros que ofrecen los mercados para invertir, por ello el proceso de inversión es esencialmente una elección entre aquellos instrumentos y modalidades disponibles, los cuáles deben generar el mayor rendimiento posible sin entrar en un nivel de riesgo elevado.

Por tal razón en PEMEX, la inversión de los excedentes por parte de la tesorería se encuentra basada en guías de inversión, las cuales son propuestas por la Mesa de Dinero a un Comité de Recursos Financieros, a través de las cuales pueden desarrollarse los esquemas de inversión, para ello se debe analizar el comportamiento de los mercados financieros y de acuerdo a las necesidades de liquidez, proponer estrategias de inversión, tomando en cuenta las recomendaciones dictadas por el comité de recursos financieros.

Generalmente las guías de inversión deben contar con las siguientes características: liquidez, diversificación, manejarse dentro de los niveles de riesgo admitidos, y seleccionar instrumentos que cuenten con calificación alta, esta última es proporcionada por instituciones independientes que dictaminan las emisiones de instrumentos representativos de deuda, para establecer el grado de

riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista, para ello se evalúa la certeza del pago oportuno, se verifica la existencia legal del emisor, se evalúa también su situación financiera, estas instituciones llamadas calificadoras otorgan la calificación en base a la liquidez y nivel de riesgo, lo cual se desprende de un análisis fundamental en el que se contempla por un lado el factor cualitativo en donde se enfatiza la competencia, el tipo de mercado, y la tecnología de un emisor, mientras que el factor cuantitativo se basa en el status de el estado de resultados y el balance general.

Dentro de las inversiones y operaciones que son autorizadas se encuentran las siguientes:

1. Aquellas que son representativas de capital social de las llamadas sociedades de inversión y sólo pueden participar las que tengan como política inversiones en valores gubernamentales y deben contar con la calificación requerida como se muestra en el siguiente cuadro, por su parte la inversión de PEMEX en estas instituciones no debe representar más del 30% de sus activos.

Calificaciones Mínimas de Sociedades de Inversión

Fitch	AAA(mex)
Standard and Poor's	mxAAA
Moody's	Aaa.mx

Tabla 4. Calificaciones mínimas de las sociedades de inversión. Fuente: SHCP

2. Dentro de los instrumentos seleccionados deben considerarse los de valor gubernamental.
3. Operaciones Financieras del Gobierno Federal.
4. Instrumentos de banca múltiple con calificación autorizada, el porcentaje de inversión no debe ser mayor al 10%.
5. También están contemplados los depósitos en la tesorería.

Otra característica que se maneja en las guías de inversión y con la que deben cumplir las inversiones de PEMEX es la de invertir en directo lo que le permite tener el control y vender o comprar en el momento que lo requiera; no obstante hay operaciones donde existen intermediarios como son las de reporto que se caracterizan por contratos donde el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros títulos de la misma especie, en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio más un premio, en este caso se realizan también bajo los parámetros establecidos en las guías de inversión como por ejemplo aquellas autorizadas con valores gubernamentales, donde sólo pueden actuar como reportadores, la contraparte debe contar con la calificación requerida en la tabla siguiente.

Calificaciones Mínimas de Contraparte para Operaciones de Reportos

Fitch	AA(mex)
Standard and Poor's	mxAA
Moody's	Aa

Tabla 5. Calificaciones mínimas de Contraparte para Operaciones de Reportos. Fuente: SHCP

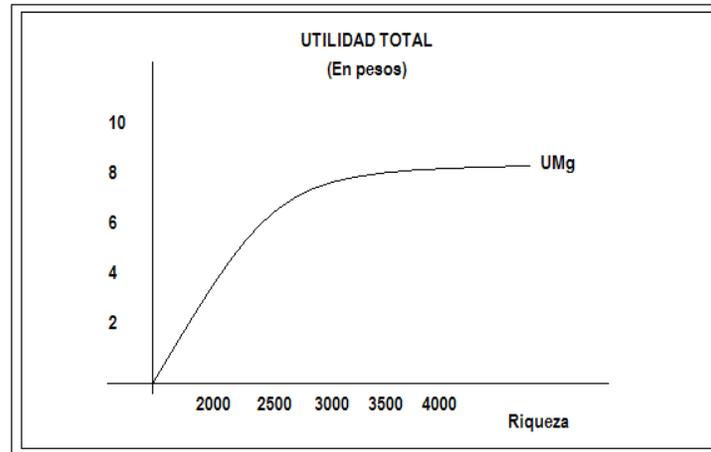
Así mismo es importante señalar que todas las inversiones autorizadas deben ser en moneda nacional o UDIS, y su plazo no debe ser mayor a un año¹⁵.

Dadas estas guías de inversión se arman los portafolios o carteras de inversión buscando que estos sean lo más óptimos posible, esto se logra encontrando la mejor combinación entre riesgo y rendimiento tal y como lo determina la Teoría del Portafolio desarrollada en 1952, por Harry Markowitz. Tal teoría está basada en la premisa de que se maximiza el rendimiento esperado a un cierto nivel de riesgo, o se minimiza el riesgo a un nivel esperado de rendimiento.

Reformulando, dicha teoría plantea que los inversionistas elegirán entre aquellas opciones que representen combinaciones de riesgo y rendimiento que generen la misma utilidad, ya que dicha teoría supone que todo inversionista tiene aversión al riesgo.

¹⁵ SHCP. Acuerdo por el que se expiden los lineamientos para el manejo de las disponibilidades financieras de las entidades paraestatales de la Administración Pública Federal. DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION. México. Marzo 1, 2006.

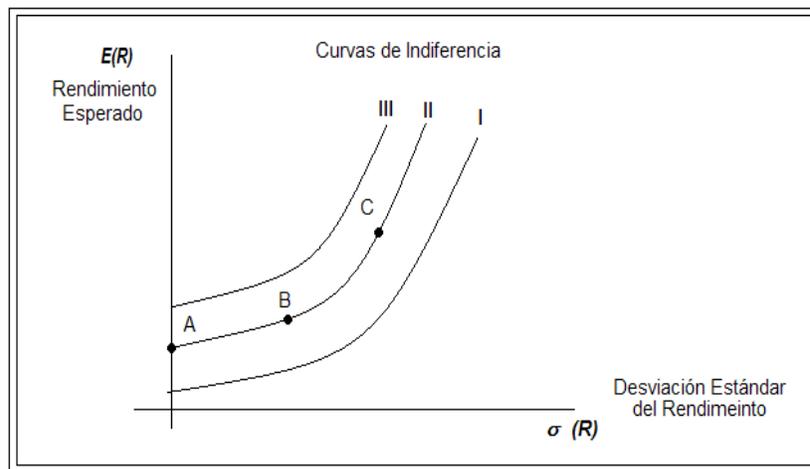
La teoría de la cartera tiene como base la teoría de la utilidad marginal y la teoría del consumidor (curvas de indiferencia), tal y como se muestra en las siguientes gráficas.



Gráfica 1. Utilidad Total. Fuente: Elaboración Propia.

En la grafica anterior observamos que el inversionista tendrá utilidad marginal decreciente de su riqueza a medida que aumente su ingreso, lo cual implica que apreciara más sufrimiento por un peso perdido que placer por un peso ganado.

No obstante, la mejor manera para observar las combinaciones que los inversionistas dan entre riesgo el rendimiento para obtener la misma utilidad, es a través de las curvas de indiferencia tal y como lo indica la teoría del consumidor en la microeconomía.



Gráfica 2. Curvas de Indiferencia. Fuente: Elaboración Propia.

La gráfica anterior se construye suponiendo que el riesgo puede medirse a través de la desviación estándar del rendimiento y que el rendimiento se mide por el rendimiento esperado. Así podemos observar que si el inversionista se ubica en la curva II los puntos A, B, C proporcionan el mismo nivel de utilidad, pero si el inversionista es adverso al riesgo lógicamente se ubicara en el punto A de la curva II ya que representa el más bajo nivel de riesgo y así mismo el más bajo nivel de rendimiento.

Dicho esto, nos basamos en portafolios de inversión por las combinaciones de activos que involucran, que permiten diversificar el riesgo, aunque como podemos ver solo se elimina el riesgo inherente de la inversión y no el que genera el mercado.

Los requerimientos anteriormente mencionados con los cuáles deben cumplir todas las inversiones de PEMEX están basados en las disposiciones de los lineamientos para el manejo de las disponibilidades financieras de las entidades paraestatales de la Administración Pública Federal, publicados en el Diario Oficial de la Federación el miércoles 1 de marzo de 2006.

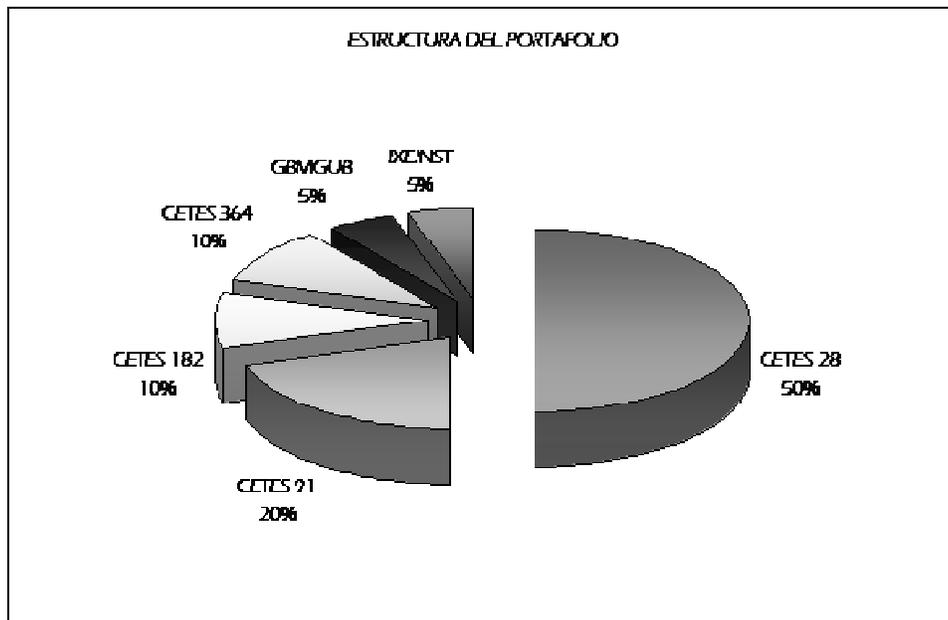
Dicho esto, las inversiones de PEMEX en cuanto a excedentes de tesorería se refiere, está dirigida al mercado de dinero o deuda, limitándose así a los instrumentos que no representen riesgo de pérdida del capital, tal y como son los papeles gubernamentales que como ya se explico en el capítulo II son los más seguros para invertir y los hay en el corto mediano y largo plazo. Las sociedades de inversión también pueden ser incluidas siempre y cuando cumplan con los requerimientos ya mencionados. Un bosquejo del portafolio de inversión que permiten las guías está representado en la siguiente tabla.

Estructura del Portafolio

Sociedades de Inversión	10%
Valores Gubernamentales	90%

Tabla 6. Estructura del portafolio. Fuente: Elaboración propia.

Tomando en cuenta estas premisas podríamos suponer un portafolio como el que a continuación se presenta.



Gráfica 3. Estructura del Portafolio Fuente: Elaboración Propia.

Donde el 90% del portafolio son valores gubernamentales emitidos por el gobierno federal a un mínimo rendimiento por el mínimo riesgo que representa la inversión, los fondos como ixEinst y gbmGub son valores emitidos por grupos bursátiles privados y en este caso son fondos 100% compuestos otra vez por valores emitidos por el gobierno federal, las características de dichos fondos son: alta liquidez, disponibilidad diaria o semanal y ofrecen un rendimiento entre 4.39% y 5.81% mensual lo cual deriva a un porcentaje de riesgo en la inversión de 0.05%, y sólo pueden tener una participación del 10%.¹⁶

Mientras que los cetes pagan rendimientos entre 5% y 6% de manera mensual, existen inversiones de renta variable que ofrecen rendimientos de 9% y 10% con el riesgo de acuerdo al comportamiento del IPC, son fondos que invierten en empresas mexicanas de muy alta calidad.

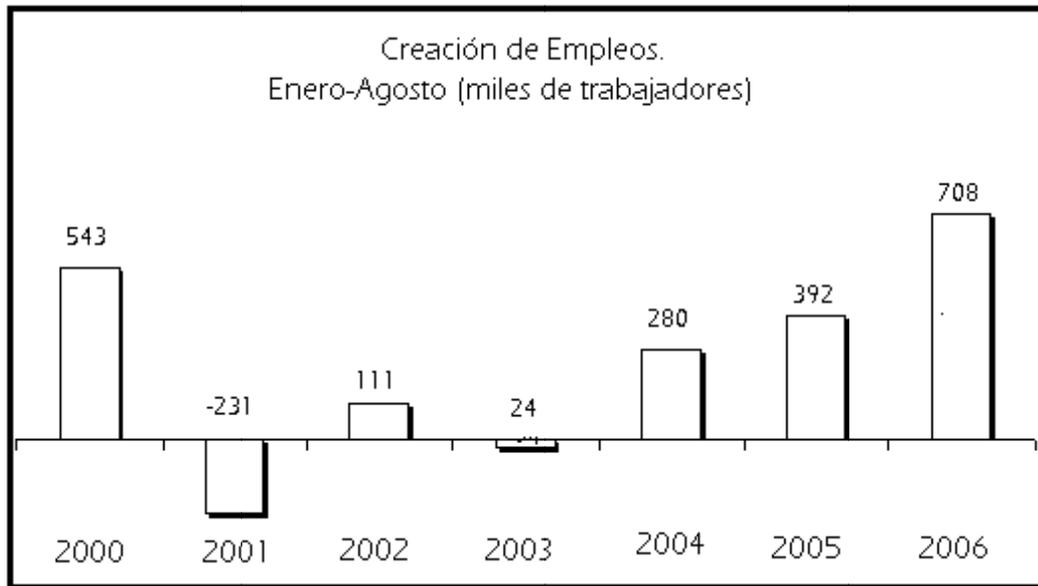
¹⁶ Según información obtenida de IXEFONDOS y GBM.

Como puede verse las inversiones no son muy arriesgadas por lo cual los rendimientos que se obtienen son muy bajos, a esto hay que agregar el entorno económico bajo el cual se está operando pues resulta un mecanismo de control externo, por ejemplo, en el periodo conocido como de transición para nuestra economía (2001-2006), se presentó el fenómeno de la globalización con mayor agudeza y desafío para México, pues debido a la incorporación tardía a los nuevos procesos, el cambio en la economía se llevo a cabo a través de una rápida y profunda apertura unilateral y multilateral al comercio y a los flujos financieros. Por tal razón se considera que la nueva economía en efecto, creo oportunidades de desarrollo; pero a su vez estos se presentaron como sinónimo de enormes riesgos.¹⁷

Algunos resultados de la política económica desarrollada por la presente administración cuyo objetivo principal fue promover un crecimiento con calidad de la economía se presentan a continuación para hacer referencia a determinadas variables que influyen en la toma de decisiones para una inversión.

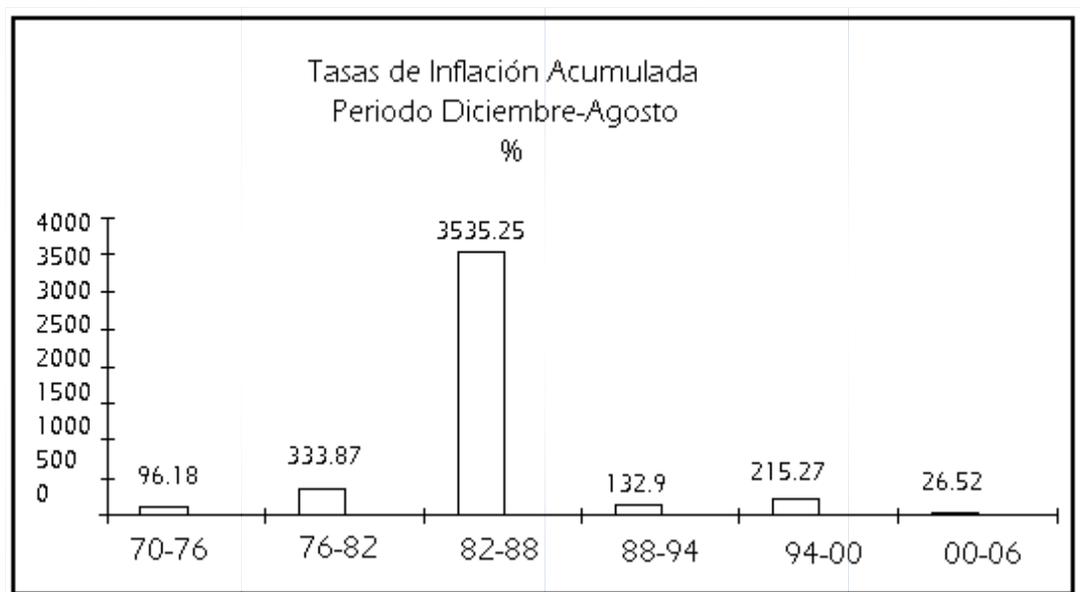
1. La creación de empleo de acuerdo a estadísticas presentadas por el Instituto Mexicano de Seguridad Social (IMSS) tuvo un comportamiento positivo en los últimos tres años del periodo en cuestión.

¹⁷ Plan Nacional de Desarrollo 2001-2006, Presidencia de la República.



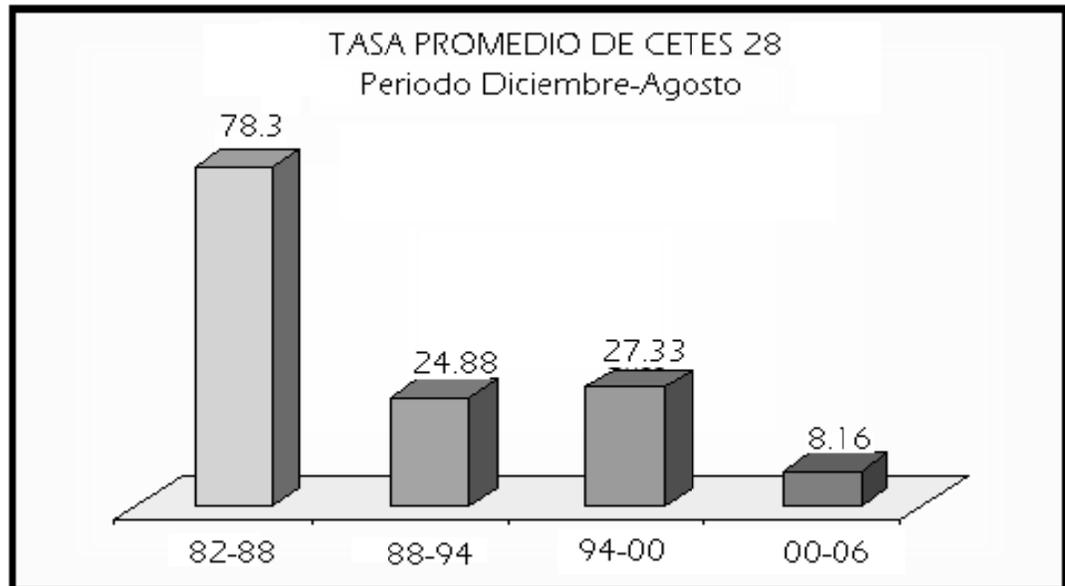
Gráfica 4. Creación de Empleos. Fuente: Elaboración Propia con datos del IMSS.

2. Las inversiones productivas se realizaron bajo un esquema de menor riesgo, con la inflación más baja registrada, y con reducción a las tasas de interés, según Banco de México.



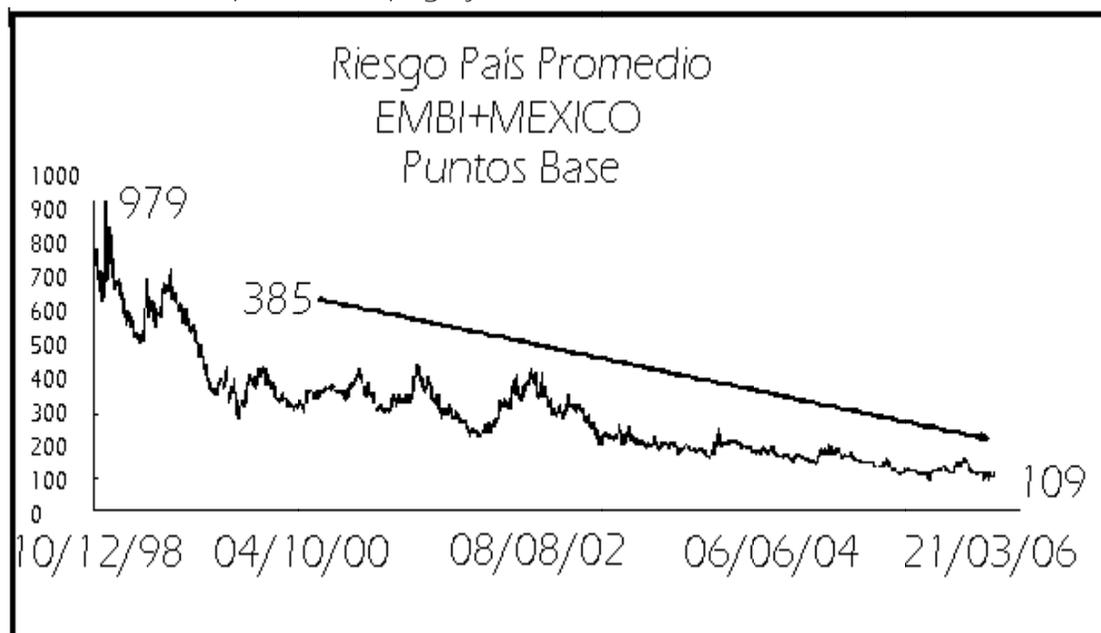
Gráfica 5. Tasas de Inflación Acumulada Fuente: Elaboración Propia con datos de Banco de México.

3. La tasa promedio referencial de cetes a 28 días se redujo considerablemente en el periodo 2000-2006, de acuerdo a los datos registrados del Banco de México.



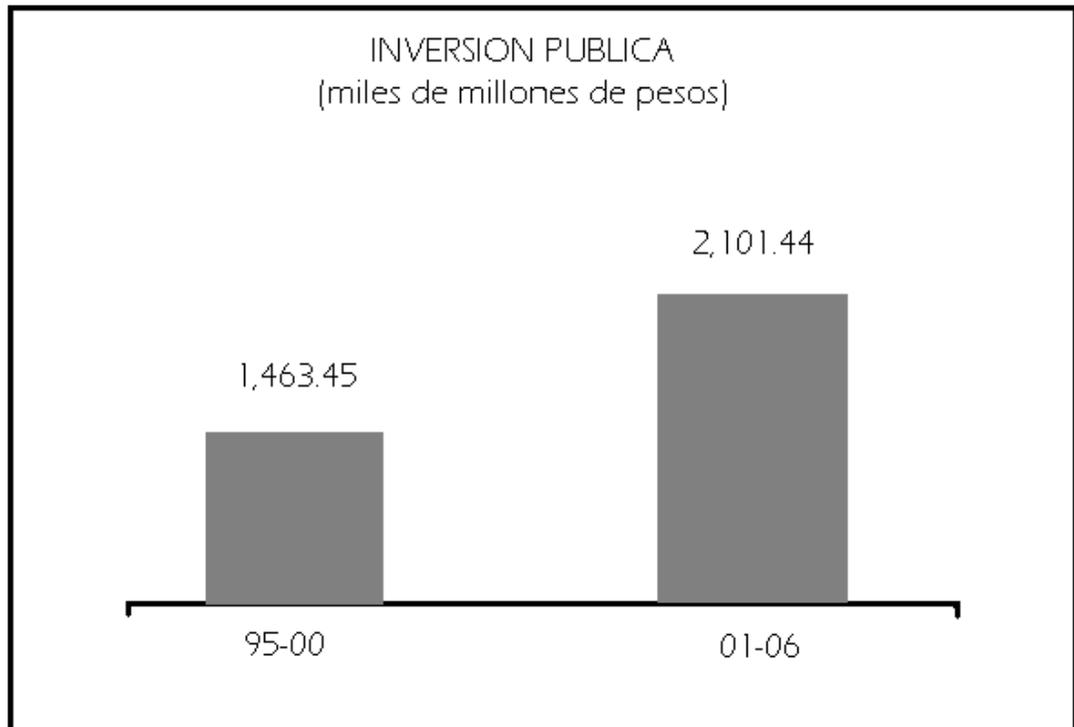
Gráfica 6. Tasa promedio de cetes a 28 días. Fuente: Elaboración Propia con datos de Banco de México

4. El riesgo país decreció y se mantuvo en ese sentido incrementando así la capacidad de pago y creando nuevas inversiones



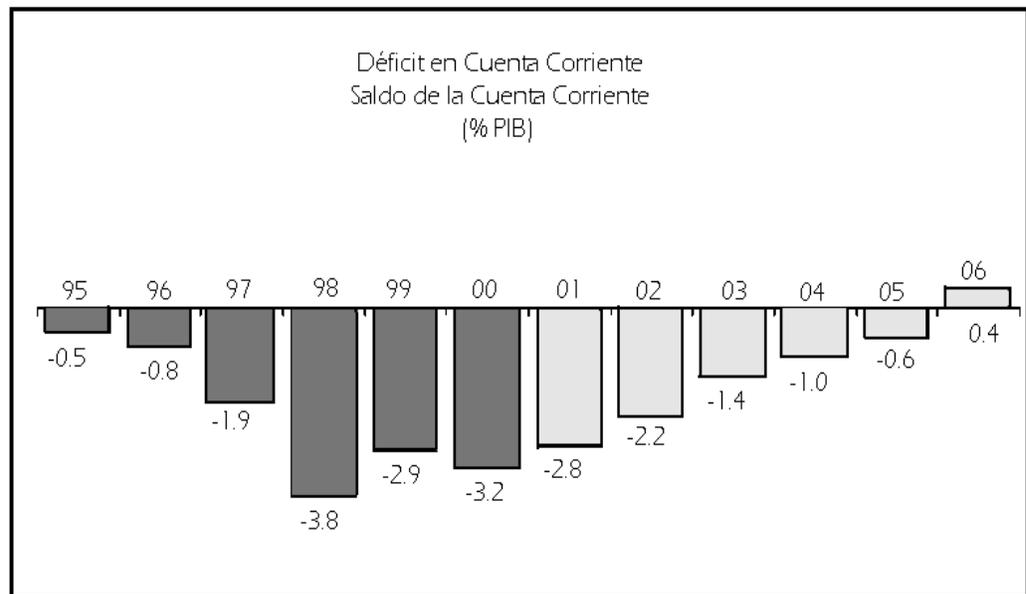
Gráfica 7. Riesgo País. Fuente: Elaboración Propia con datos de JP Morgan.

5. La inversión pública se incrementó generando confianza en el resto de i



Gráfica 8. Inversión Pública. Fuente: Elaboración Propia con datos del INEGI.

7. La estabilidad en la macroeconomía, que incluye un saneamiento en el gasto público, acoplamiento entre las políticas monetaria y fiscal, incremento del ahorro público y privado. Tratando de conducir responsablemente la marcha económica del país.



Gráfica 9. Déficit en Cuenta Corriente. Fuente: Elaboración Propia con datos de Banxico.

Por otro lado es importante mencionar el desarrollo tecnológico que han experimentado las telecomunicaciones y que ha permitido que la actividad financiera tome nuevas formas y características en el contexto internacional, por ejemplo, la tecnología terminó con la existencia de barreras nacionales, permitiendo que los flujos de capitales se proyectaran en todo el mundo, claro, sin olvidar las condiciones de cada uno de los países. Gracias a esto las empresas se insertaron en nuevas fuentes de financiamiento más allá de sus fronteras y es aquí donde los mercados financieros adquirieron preeminencia y con ello las finanzas alcanzaron una gran importancia en el desarrollo de la actividad económica.

De esta forma tenemos que el contexto económico es por demás importante dentro de este tema de estudio -aunque no determina el rendimiento o pérdida de un portafolio-, pero que determina en gran medida el rumbo de las operaciones de las empresas públicas y privadas y con ello las operaciones de las tesorerías centrales.

De acuerdo al marco económico nacional anteriormente descrito en PEMEX se han alcanzado los siguientes resultados económicos:

En 2007*, las variables económicas de mayor relevancia en la empresa fueron las siguientes:

1. Las ventas totales aumentaron 10% en relación a 2006, con lo cual se registro un máximo histórico, registrando 1,058.1 miles de millones al poder adquisitivo en diciembre de 2007.
2. Se alcanzó un aumento de 19% respecto a 2006 del rendimiento antes de impuestos, ubicándose en 627.0 miles de millones.
3. Los impuestos, derechos y aprovechamientos incrementaron a 584.5 miles de millones y los ingresos antes de intereses así como los impuestos, la depreciación y la amortización aumentaron 26% colocándose en 782.0 miles de millones. Por lo que el rendimiento neto fue de 42.5 miles de millones¹⁸.

*resultados consolidados al 31 de diciembre de 2006, no auditados.

Como puede observarse el entorno económico resulta fundamental para la toma de decisiones al momento de invertir. Así el portafolio de inversiones se encuentra sujeto a diversos elementos, por lo cual se conforma de instrumentos de inversión “tradicionales” que sin duda otorgan seguridad en el retorno del capital, pero que también ofrecen muy bajo rendimiento.

CONCLUSIONES.

La historia de nuestro país se ha caracterizado por la constante participación del Estado en el desarrollo de la economía, por ello las empresas paraestatales resultan en nuestros días un símbolo de la fuerza de la economía nacional; sin embargo su existencia se ha puesto en tela de juicio por más de una ocasión debido a las crisis económicas, financieras, estructurales y de operación a las que se han enfrentado, las causas son diversas y diferentes en cada una de ellas.

A través de esta investigación sobre Petróleos Mexicanos se analizó como y en que invierten sus fondos o excedentes de tesorería ubicando así una de las causas de crisis de las paraestatales, como sabemos Pemex como empresa del Estado es la encargada de la renta petrolera de México, y surge la interrogante sobre que tan eficiente se lleva a cabo dicha tarea, pues la inversión en Petróleos Mexicanos se ha reducido de manera importante desde la crisis de los setentas y ochentas y que gradualmente se ha recuperado en los últimos años, pero sin que sea suficiente para colocar a la empresa al nivel de otras petroleras, esto lo podemos ver reflejado en el estancamiento que presentan los diferentes organismos que componen a la paraestatal que impide adaptarse a las nuevas realidades impuestas por la tecnología, la economía y el medio ambiente y que experimenta en estos momentos la industria del petróleo a nivel mundial. Por otro lado está el endeudamiento en el que se encuentra inmersa la empresa que sin duda representa una traba más a su desenvolvimiento.

Aún con dichos factores muy importantes y sin duda determinantes en el desarrollo de la empresa, esta ha sido capaz de generar ingresos, tal vez no los suficientes para garantizar su futuro pero si para dar respuesta a las necesidades de corto plazo, así mismo se han generado excedentes que son invertidos por la empresa a través del corporativo, quien a su vez lo hace por medio de la dirección de finanzas mediante la mesa de dinero que pertenece a la gerencia de la tesorería tal y como se describe en el capítulo III, es un proceso detallado y organizado en cada una de sus áreas participantes, sin embargo sus actividades están sujetas y obstaculizadas

por el amplio marco legal y jurídico existente y es aquí donde quiero enfatizar, pues me parece un punto determinante para los fines de este estudio, como expuse y detallé en el capítulo primero existen lineamientos jurídicos y normativos impuestos por el Estado al que se tienen que sujetar las operaciones empresariales de Pemex, que resultan ambiguos y poco funcionales pues en lugar de optimizar y resguardar el proceso de inversión y crecimiento de capital lo estancan y lo colocan en manos de la burocracia.

Las guías de inversión que como se describió en último capítulo representan el principal medio en el que se basan las inversiones de Pemex, son las más afectadas por esta esfera legal y jurídica, ya que influyen de manera directa en la toma de decisiones así aunque los mercados financieros sean extensos y profundos y permitan diversificar las inversiones así como administrar el riesgo, optimizando de esta manera los rendimientos, de acuerdo a lo expuesto en el capítulo II, las empresas paraestatales como PEMEX simplemente no tienen acceso a toda la gama de posibilidades de inversión, que sin duda permitiría alcanzar mayores rendimientos que se verían reflejados en su productividad incrementando su inversión en nuevos procesos de extracción, refinación, investigación y en nuevas fuentes de energía, que darían mayor autonomía a la empresa.

Por lo tanto tenemos como hecho que el comportamiento de la economía del país influye de manera directa en la toma de decisiones de inversión, y es un factor que no se puede controlar, entonces el proceso de tesorería puede ser más eficaz y eficiente siempre y cuando se someta a revisión y modificación los lineamientos jurídicos y normativos a los que ahora se sujeta, lo cual permitiría acceder a nuevos tipos de instrumentos financieros que ofrecen los mercados.

Haciendo referencia a la hipótesis de esta investigación, podemos señalar que los lineamientos jurídicos y normativos establecidos ya no son aplicables a todas las empresas paraestatales ni a los tiempos actuales, por lo que resulta necesario en mi opinión revisarlos y

adecuarlos, para que cada una de estas empresas cuente con leyes y normas que cubran sus necesidades y que les permitan operar de manera efectiva y oportuna, que se les otorgue mayor autonomía que les permita establecer un criterio empresarial moderno y compatible con la realidad, de tal forma que puedan tener mayor libertad en la toma de decisiones y que a su vez opere en un marco de transparencia y control.

Sin duda existen muchas otras causas de la crisis de Petróleos Mexicanos además de la expuesta aquí, y siendo el petróleo una fuente de ingresos importante para nuestro país resulta vital inspeccionar a fondo los cuellos de botella que impiden un verdadero crecimiento y modernización de esta empresa y presentar en base a ello las soluciones. Por lo cuál la reforma de Pemex resulta de vital importancia sin olvidar el origen y destino y propiedad de los recursos de Petróleos Mexicanos.

ANEXO. Marco Jurídico y Normativo.

- Ley Federal de Responsabilidades de los Servidores Públicos.
- Ley de Presupuesto, Contabilidad y Gasto Público Federal y su Reglamento.
- Ley General de Deuda Pública.
- Ley del Banco de México.
- Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos
- Ley para el Servicio de la Administración Tributaria y su Reglamento.
- Ley del Servicio de tesorería de la Federación y su Reglamento.
- Ley del Impuesto al Valor Agregado y su Reglamento.
- Ley Federal de Derechos.
- Ley Aduanera.
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- Ley de Instituciones de Crédito.
- Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.
- Ley del Mercado de Valores.
- Ley de Sociedades de Inversión
- Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro.
- Ley de Adquisiciones, Arrendamientos y Servicios al Sector Público.
- Ley de Obras Públicas y Servicios Relacionados con las Mismas.
- Ley Federal del Trabajo.
- Ley Federal de Procedimiento Administrativo.
- Ley Sobre el Contrato de Seguro.
- Ley Sobre el Servicio de Vigilancia de Fondos y Valores de la Federación y su Reglamento.

-
- Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros.
 - Ley del Impuesto Sobre la Renta y su Reglamento.
 - Código Fiscal de la Federación y su Reglamento.
 - Código de Comercio.
 - Código Civil Federal.
 - Reglamento Interior del Banco de México.
 - Reglamento para Finanzas y Reafianzamiento en Moneda Extranjera.
 - Reglamento al Artículo 95 de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, para el cobro de Fianzas otorgadas a favor de la Federación, del Distrito Federal, de los Estados y Municipios, distintas de las que garantizan obligaciones fiscales federales a cargo de terceros.
 - Acuerdo por el que se crea, con carácter de permanente, la Comisión Intersecretarial de Gasto-Financiamiento.
 - Disposiciones de carácter general en materia de Racionalidad, Austeridad y Disciplina Presupuestaria emitidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Secretaría de Contraloría y Desarrollo Administrativo, vigentes.
 - Normas Presupuestarias para la Administración Pública Federal, vigentes.
 - Lineamientos para el Manejo de Disponibilidades Financieras del Sector Público y sus Modificaciones.
 - Lineamientos a que se sujetará la Guarda, Custodia y Plazo de Conservación del Archivo Contable Gubernamental, vigentes.
 - Oficio Circular SP/100-429/95 que suscriben la Secretaría de Contraloría y Desarrollo Administrativo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, para reforzar las medidas preventivas

relativas al pago oportuno de las contrataciones que realizan las Dependencias y entidades de la Administración Pública Federal en materia de Adquisiciones y Arrendamiento de Bienes y de Prestación de Servicios de cualquier naturaleza.

- Régimen al que deberá sujetarse Petróleos Mexicanos, sus Organismos Subsidiarios y PMI, para cumplir con lo establecido en el artículo 34 de la Ley Orgánica del Banco de México.
- Términos y Condiciones para Operar con Divisas Petróleos Mexicanos.
- Bases Generales en Materia de Austeridad Presupuestaria a Observar por Petróleos Mexicanos y sus Organismos Subsidiarios Durante el Ejercicio Fiscal que Corresponda.
- Bases para la Constitución, Integración, Funcionamiento y Disolución de Comités y Comisiones Asesoras en Petróleos Mexicanos y Organismos Subsidiarios.
- Bases Generales para la Aplicación del Sistema Institucional de Financiamiento a la Vivienda.
- Lineamientos para el Otorgamiento, Ejercicio, Tramitación, Registro y Control de los Poderes en Petróleos Mexicanos y sus Organismos Subsidiarios.
- Normatividad Institucional de gerencia de Riesgos.
- Programa de Austeridad Presupuestaria para Petróleos Mexicanos del Ejercicio Fiscal Correspondiente.
- Programa de Austeridad Presupuestaria de los Organismos Subsidiarios del Ejercicio Fiscal Correspondiente.
- Reglamento para la Administración del Régimen Fiscal de Petróleos Mexicanos y sus Organismos Subsidiarios.
- Reglamento del Sistema de Préstamo y Reembolso para Transporte a Servidores Públicos.

- Reglamento de Trabajo del Personal de Confianza de Petróleos Mexicanos y sus Organismos Subsidiarios.
- Reglas Generales para las Comisiones Administrativas y Movilizaciones Temporales del Personal de Confianza Petróleos Mexicanos y sus Organismos Subsidiarios.
- Contrato Colectivo de Trabajo celebrado entre Petróleos Mexicanos por sí y en representación de PEMEX-Exploración y Producción, PEMEX-Refinación, PEMEX-Gas y Petroquímica Básica y PEMEX-Petroquímica y el Sindicato de Trabajadores Petroleros de la República Mexicana vigente.
- Condiciones de Pago emitidas por la Dirección Corporativa de Finanzas
- Oficios circulares VIN
- Oficios circulares NOFI-SAP para Petróleos Mexicanos.
- Oficios circulares de la gerencia de Contabilidad.
- Catálogo de Posiciones Financieras para aplicación en SAP.
- Catálogo de Centros Gestores para aplicación en SAP.
- Catálogo de Precios Interorganismos.
- Convenios para la Asignación de Deuda Documentad de Petróleos Mexicanos a sus Organismos Subsidiarios.
- Convenios en Cuenta Corriente Interorganismos de Petróleos Mexicanos y Organismos Subsidiarios.
- Demás disposiciones aplicables.¹⁹

¹⁹ PEMEX: Secretaría del Consejo de Administración. Dirección Corporativa de Finanzas Lineamientos Generales de Tesorería para Petróleos Mexicanos y Organismos Subsidiarios. México, Noviembre 2004

BIBLIOGRAFIA CITADA

1. Banco de México. www.banxico.gob.mx
2. Barona Lobato, Juan. La expropiación petrolera, tomo I. Colección del archivo diplomático de México. México, D.F. Secretaría de Relaciones Exteriores. 1974. 73p.
3. Bassols Batalla, Juan. Las etapas de la Nacionalización petrolera. México. Miguel Ángel Porrúa. 2006. 215p.
4. Esparza Valdivia Martín Hugo. La Empresa Pública. México: UAM-Azcapotzalco 2002. 145 p.
5. GBM. www.gbmfondos.com
6. IXE. www.ixefondos.com
7. Kaplan, Marcos... (y otros). Crisis y futuro de la empresa pública. México: Universidad Nacional Autónoma de México, instituto de investigaciones jurídicas y Petróleos Mexicanos. 1994. pp. 324-332 (Serie E: Varios, no. 63)
8. PEMEX EN CONTEXTO. www.pemex.com.mx
9. PEMEX: Archivo Histórico y Cronológico.
10. PEMEX: Secretaría del Consejo de Administración. Dirección Corporativa de Finanzas Lineamientos Generales de Tesorería para Petróleos Mexicanos y Organismos Subsidiarios. México, Noviembre 2004.
11. Pérez F. Juan. Estrategia y Políticas Financieras. Madrid, Escuela Superior de Gestión Comercial y Marketing. 1997. 412p.
12. Plan Nacional de Desarrollo 2001-2006. Presidencia de la República.
13. Ramírez Solano, Ernesto. Moneda, banca y mercados financieros: instituciones e instrumentos en países en desarrollo. México: Pearson Educación, 2001. 474 p.
14. Ross, Stephen A. Finanzas corporativas .3a ed. México, D. F. McGraw-Hill Interamericana, 2005. 967 p.
15. Ruiz Dueñas, Jorge. Eficacia y eficiencia de la empresa pública mexicana: Análisis de una década. México: Trillas, 1982. 180 p.

16. SHCP. Acuerdo por el que se expiden los lineamientos para el manejo de las disponibilidades financieras de las entidades paraestatales de la Administración Pública Federal. DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION. México. Marzo 1, 2006.
17. Van Horne C. James y Wachowicz M. Jhon. Fundamentos de Administración Financiera. México, 8ª. Edición, 1994. 859 p.
18. Villegas H., Eduardo. Administración de inversiones. México: Interamericana McGraw-Hill, 1997. 199 p.

BIBLIOGRAFIA DE REFERENCIA.

1. Arriaga Conchas, Enrique. Finanzas publicas de México. 2a ed. México: Instituto Politécnico Nacional, Dirección de Publicaciones, 2001. 367 p.
2. Ayala Espino José. Estado y Desarrollo. México: UNAM. Facultad de Economía 2001. 500 p.
3. Bodie, Zvi. Finanzas. México: Prentice Hall, 1999. 442 p.
4. Bodie Zvi. Principios de Inversiones. México: Edición especial Standard & Poor's McGraw Hill. Quinta edición. 2004 578p.
5. Brealey, Richard A. Principios de finanzas corporativas. 5a ed. Madrid- México: McGraw-Hill Interamericana, 1998. 805 p.
6. Corporación Financiera Internacional. Cartera de inversiones 1997. Washington, D. C.1998. 36 p.
7. Cuatrecasas Arbós, Luís. Gestión económico-financiera de la empresa. España, 2000. 406 p.
8. De la Orden, María del Carmen. Finanzas internacionales: activos financieros y no financieros. Madrid: Pirámide, 1996. 211 p.
9. Delano, William H. Finanzas avanzadas: la cobertura de riesgos financieros México: Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas: Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, Campus Querétaro, 1997 155 p.

10. Durban Oliva, Salvador. Introducción a las finanzas empresariales: la selección de inversiones y financiaciones, condiciones de certeza, riesgo o incertidumbre. Edición 4 Sevilla: Universidad de Sevilla, Secretariado de Publicaciones, 1994. 573 p.
11. Faya Viesca, Jacinto. Finanzas públicas. 5a ed. México: Porrúa, 2000. 413 p.
12. Gitman, Lawrence J. Fundamentos de administración financiera. 7a ed. México: Oxford University, 1997. 1077 p.
13. Gitman, Lawrence J. Fundamentos de Inversión. 5a edición México: Oxford University. 1997.
 - a. 872 p.
14. Gitman, Lawrence J. Principios de administración financiera. 10a ed. México: Pearson Educación, 2003. 559 p.
15. Grinblatt, Mark. Mercados financieros y estrategia empresarial. 2a ed. Madrid-México: McGraw-Hill, 2003. 709 p.
16. Heyman, Timothy. Inversión en la globalización: análisis y administración de las nuevas inversiones mexicanas. México: Milenio, 1998. 425 p.
17. Kolb, Robert W. Inversiones. México: Limusa: Noriega, 1993. 746 p.
18. Martín Marín, José Luís. El Inversor y los mercados financieros. Barcelona. Ariel Economía. 1991. 315 p.
19. Menchaca Trejo, Mauricio. El mercado de dinero en México. México: Trillas, 1998. 167 p.
20. Messuti, Domingo Jorge. Selección de inversiones: introducción a la teoría de la cartera (portfolio theory). Buenos Aires: Macchi, 1993. 550 p.
21. Moreno Fernández, Joaquín. Las finanzas en la empresa: información, análisis, recursos y plantación. Edición 5 México, D.F: Instituto Mexicano de Contadores Públicos, 1994. 580 p.
22. Moyer R. Charles y otros. Administración Financiera Contemporánea. México, 1998. 854 p.
23. Pérez F. Juan. Estrategia y Políticas Financieras. Madrid, Escuela Superior de Gestión Comercial y Marketing. 1997. 412p.
24. Pregel, Pert. Instrumentos financieros al servicio de la empresa. Madrid: Deusto, 1990. 190 p.

25. Ruiz Dueñas, Jorge. Eficacia y eficiencia de la empresa pública mexicana: Análisis de una década. México: Trillas, 1982. 180 p.
26. UNAM, Instituto de Investigaciones Jurídicas: Petróleos mexicanos, Crisis y futuro de la empresa pública / Coord. marcos kaplan; México: 1994. 391 p (universidad nacional autónoma de México, instituto de investigaciones jurídicas ; no. 63)
27. Vega Rodríguez, Salvador El Mercado mexicano de dinero, capitales y productos derivados: sus instrumentos y sus usos. México, D. F.: Grupo Editorial Eon, 1998. 413 p.