



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE MEXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS
PROFESIONALES "ACATLAN"



"RELEVANCIA DE LA VALUACION FINANCIERA
EN EL PROCESO DE PRIVATIZACION DE
TELÉFONOS DE MEXICO S.A."

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN CIENCIAS POLITICAS
Y ADMINISTRACIÓN PÚBLICA

300561

P R E S E N T A:

GERARDO CASTILLA GARCIA



UNAM
CAMPUS ACATLAN

ASESOR: LIC. JOSÉ ENRIQUE BAILLERES HELGUERA

ABRIL 2001



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está 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.

A MI DIOS TODOPODEROSO POR LAS CUALIDADES OTORGADAS A LOS
SERES HUMANOS

A MI MADRE: POR ESA TENACIDAD INQUEBRANTABLE Y ENORME DESEO
DE SER MEJOR DIA A DIA.

A GLORIA: POR SU INMENSO AMOR; ASÍ COMO POR TANTA PACIENCIA Y
CONFIANZA EN LO QUE SE PUEDE LOGRAR CUANDO EXISTE ESTE.

A IRVING; CHRISTOPHER; RACIEL Y JULIO POR SER MIS ALICIENTES PARA
SER MEJOR.

EN MEMORIA DE: CATALINA VÁZQUEZ; EMILIO GARCÍA Y BIBIANO CRUZ
POR TODAS LAS ENSEÑANZAS Y LOS GRATOS MOMENTOS.

A MI ASESOR: LIC. JOSÉ ENRIQUE BAILLERES HELGUERA, POR SUS
ACUCIOSAS OBSERVACIONES Y LA PLENA CONFIANZA EN LA VIABILIDAD
DE ESTE TRABAJO.

A TODAS LAS PERSONAS QUE DE UNA U OTRA FORMA COLABORARON EN
ESTA REALIDAD.

INDICE

INTRODUCCION

CAPITULO I

"INTERVENCION DEL ESTADO EN LA ECONOMIA NACIONAL"

1.1	Aspectos conceptuales de las Empresas Públicas.....	1
1.2	Definición de Empresa Pública.....	7
1.3	Génesis y desarrollo de la Empresa Pública y su papel como agente de política económica en México.....	10
1.4	El papel de la Empresa Pública en el proceso de Industrialización Nacional.....	18
1.5	La Empresa Pública en el proceso de Modernización Nacional.....	22
1.6	Función de la Empresa Pública en el proceso de Desarrollo Estabilizador.....	25
1.7	La Empresa Pública en el Desarrollo Compartido.....	31
1.8	La Reforma Administrativa y su incidencia en la Empresa Pública.....	37
1.9	Importancia de la Empresa Pública en el proceso de Cambio Estructural.....	44
1.9.1	El marco normativo del Cambio Estructural.....	48
1.9.2	El proceso jurídico del Cambio Estructural.....	49
1.9.3	Rediseño del sector paraestatal en el Cambio Estructural.....	51

CAPITULO II

" IMPORTANCIA DEL ANALISIS Y VALUACION DE ACTIVOS ESTATALES SUJETOS A VENTA Y LA EXPERIENCIA INTERNACIONAL"

2.1	Valuación de las Empresas Públicas.....	58
2.2	Métodos estáticos.....	60
2.2.1	Valor teórico contable.....	60
2.2.2	Activo neto real.....	60
2.2.3	Valor de liquidación.....	60
2.3	Métodos dinámicos.....	61
2.3.1	Beneficios Descontados.....	61
2.3.2	Dividendos descontados.....	61
2.3.3	Flujos de caja descontados.....	61
2.4	Otros métodos.....	62
2.4.1	Método indirecto.....	62
2.4.2	Método directo.....	62
2.4.3	Método de comparación del mercado.....	62
2.4.4	Método de entrada en el mercado.....	62
2.4.5	Método de adquisiciones recientes.....	62
2.5	Determinación del precio.....	65
2.6	Experiencias prácticas de países europeos en los procesos de valuacion financiera de empresas públicas y determinacion de precio.....	67
2.6.1	Reino Unido.....	67
2.6.2	Francia.....	77
2.6.3	Polonia.....	88
2.6.4	España.....	90
2.6.5	Italia.....	101
2.6.6	Alemania.....	106
2.6.7	Holanda.....	107
2.6.8	Dinamarca.....	109
2.6.9	Suecia.....	111

INDICE

CAPITULO III

"EL PROCESO DE PRIVATIZACION DEL SECTOR PARAESTATAL EN MEXICO"

3.1	Aspectos relevantes del Cambio Estructural y de la Reforma Estatal.....	113
3.2	Significado y alcance del Término Privatización y otros similares.....	114
3.2.1	Privatización.....	114
3.2.2	Desnacionalización.....	115
3.2.3	Desregulación ó Desreglamentación.....	115
3.3	El proceso de privatización de Empresas Públicas en México y su impacto en el Cambio Estructural y la Reforma Estatal.....	117
3.4	Condicionantes y lineamientos de venta de Empresas Públicas.....	122
3.5	Prioridades para la venta inmediata.....	125
3.5.1	Bases para la venta.....	125
3.5.2	Coordinación del proceso.....	125
3.5.2.1	Funciones especiales de SEMIP.....	126
3.5.2.2	Funciones especiales de SPP.....	126
3.5.2.3	Funciones especiales de SHCP.....	126
3.5.2.4	Funciones especiales de SECOFI.....	127
3.5.2.5	Funciones especiales de SECOGEF.....	127
3.5.3	Asignación de vendedor.....	127
3.5.4	Valuación.....	128
3.5.5	Responsable.....	128
3.5.6	Ayoyos crediticios, fiscales y presupuestales.....	128
3.5.7	Rango de Precios.....	129
3.5.8	Forma de pago.....	129
3.5.9	Identificación de compradores potenciales.....	129
3.5.10	Medios de promoción.....	130
3.5.10.1	Oferta pública.....	130
3.5.10.2	Negociación privada.....	130
3.5.10.3	Cámaras y agrupaciones.....	131
3.6	La Reforma Estatal: alcances y consecuencias.....	131
3.6.1	Fundamentos Normativos y Estructurales de la Reforma del Estado.....	138
3.6.2	Creación de la Unidad de Desincorporación de Entidades Paraestatales.....	142
3.7	Logros de la privatización.....	144
3.8	El nuevo papel del Estado Promotor.....	145

CAPITULO IV

" ANTECEDENTES HISTORICOS Y DESARROLLO DE LA PRIVATIZACION DE TELEFONOS DE MEXICO,S.A."

4.1	Orígenes.....	146
4.2	Justificación para la privatización.....	147
4.3	Objetivos de la privatización.....	150
4.4	Actividades previas a la privatización.....	150
4.5	Esquema financiero de venta.....	151
4.6	Transformación del capital social con derecho al control administrativo de la empresa.....	152
4.7	Estructura de capital después de la privatización.....	156
4.8	Evolución relativa del precio de Teléfonos de México, S.A. con relación al mercado de valores en sus dos ofertas públicas.....	157
4.9	Nuevo marco regulatorio.....	160
4.1	Consideraciones en torno al Plan de Interconexión y la competencia.....	162
4.11	Precisiones en torno a la privatización de TELMEX.....	167

INDICE

CAPITULO V

" VALUACION FINANCIERA DE TELEFONOS DE MEXICO,S.A."

5.1	Metodología.....	172
5.2	Resultados de las valuaciones.....	175
5.3	Valor de los pasivos.....	177
5.4	Valuación de los servicios de telefonía básica.....	179
5.4.1	Variables exógenas del modelo.....	180
5.4.2	Mecánica del modelo.....	181
5.4.3	Servicio de larga distancia.....	187
5.5	Valuación de los nuevos servicios de TELMEX.....	202
5.5.1	Variables exógenas y supuestos básicos del modelo.....	203
5.5.2	Mecánica del modelo.....	203
5.6	Valuación de la red superpuesta.....	206
5.6.1	Variables exógenas y supuestos básicos.....	206
5.6.2	Mecánica del modelo.....	208
5.7	Valuación del servicio de telefonía rural.....	212
5.7.1	Variables exógenas y supuestos básicos del modelo.....	213
5.7.2	Mecánica del modelo.....	214
5.8	Valuación de LADATEL.....	219
5.8.1	Variables exógenas y supuestos básicos del modelo.....	219
5.8.2	Mecánica del modelo.....	220
5.9	Valuación de teléfonos del noroeste.....	225
5.1	Valuación de los servicios de telefonía celular.....	226
5.10.1	Variables exógenas y supuestos básicos del modelo.....	226
5.10.2	Mecánica del modelo.....	229
5.11	Valuación de los servicios de anuncios y directorios.....	236
5.11.1	Supuestos básicos del modelo.....	236
5.11.2	Mecánica del modelo.....	238
5.12	Costo del capital después de impuestos para empresas de telecomunicaciones.....	244
5.13	Valuación de otras empresas subsidiarias de TELMEX utilizando razones financieras.....	248
5.14	Resumen de la valuación.....	254
	EPÍLOGO.....	255
	INDICE DE CUADROS DE ANEXOS.....	266
	GLOSARIO.....	276
	BIBLIOGRAFIA.....	287

INTRODUCCION

Aunque el origen de las privatizaciones lo deberíamos situar a finales del siglo pasado, la reaparición de este fenómeno en la década de los 80's, ha generado uno de los movimientos ideológicos más importantes denominado "neoliberalismo" de esta segunda mitad del siglo XX.

Tras la finalización de la segunda Guerra Mundial, y como consecuencia, de los graves daños materiales sufridos por todos los Estados, comenzaron a desarrollarse una serie de estrategias con el fin de lograr la rehabilitación de los países tanto participantes como los que no lo habían sido, esta acción dirigida en su mayor parte por los Estados Nacionales, obedeció fundamentalmente a la escasez de recursos en el sector privado, propiciando un crecimiento y expansión del sector público.

En un principio esta decisiva orientación intervencionista por parte del estado tuvo gran aceptación entre la ciudadanía, en virtud de que veía en ella el único camino posible para restablecer su nivel de vida, y en conjunto reconstruir los países devastados. En este marco el constante avance del sector público se plasmó en número importante de nacionalizaciones y de constitución de empresas propiedad del Estado, de tal suerte que el gobierno construía autopistas y presas, dirigía proyectos de investigación, concedía fondos a los gobiernos estatales, aumentando su autoridad reguladora como su ámbito de gestión.

La aparición a finales de los años setenta de una corriente de pensamiento político-económico en Gran

Bretaña conocida como la "Nueva Derecha" introdujo la necesidad de reducir o abolir la propiedad estatal, el concepto de "Privatización" tuvo en Reino Unido durante la gestión del Gobierno Conservador de Margaret Thatcher, un enorme impacto en el ámbito político a escala mundial, a tal punto que ninguna empresa o servicio público podía considerarse fuera de la posibilidad de ser transferido o privatizado.

El pensamiento de la "Nueva Derecha" se basa en el individualismo y en una nueva visión de la sociedad que tiene como fin, la reducción a la mínima expresión el papel del Estado. Según sus seguidores, el Estado no debe intervenir en la vida económica de los particulares más que para imponer el respeto a la ley y al orden y garantizar la defensa colectiva, pero sin limitar en ningún momento la libertad individual.

Así, la transferencia de la propiedad pública al sector privado es considerada como un medio para que el poder público deje de intervenir en la gestión de una empresa y hacer valer intereses que no están relacionados con ella. Sin embargo lo expuesto en un trabajo realizado en 1986, por el Instituto Adam Smith de Londres titulado, "Privatization Worldwide" (considerado el manifiesto de las privatizaciones), sustenta que las bases de la corriente de la "Nueva Derecha" se apoyan en argumentos que son utilizados únicamente para influir sobre la opinión pública, pero que carecen de fundamento económico tal y como lo demuestran las primeras experiencias realizadas en Reino Unido y Francia; en materia de privatizaciones, en las que se tuvieron que introducir mecanismos de control como la "Golden Share" o "Acciones Específicas" para mantener el control del estado sobre las empresas privatizadas, esta necesidad se fundamenta en las teorías

proteccionistas del Estado, apoyándose en la idea de la estabilidad del país bajo un estado protector.

De ahí que en el contexto económico global tanto el sector público como el privado; deben transformarse y mejorar radicalmente su estructura y su actitud a efecto de avanzar en procesos de cooperación recíproca ya que solos; ningún sector podrá provocar el desarrollo. Una mayor eficacia y eficiencia de lo público y lo privado es condición ineludible para superar los grandes rezagos nacionales, ambos sectores son indispensables para acceder a niveles superiores de desarrollo por lo complementario de su participación, de lo anterior podemos inferir que solo el nacionalismo económico puede ser utilizado con relativo éxito en los grandes proyectos nacionales.

En el caso específico de nuestro país, los argumentos con los que se trata de descalificar a la empresa pública; ignoran las raíces históricas sobre las que surge el Estado Empresarial en México, la abundante literatura sobre el tema revela que este proceso no desplazó en ningún momento a la empresa privada, por el contrario; llenó espacios importantes no ocupados por el capital privado tanto nacional como extranjero, de la misma manera algunas formas de intervención fueron para rescatar fuentes de empleo y preservación de determinada rama de la producción. Obvio que la empresa pública no siempre funcionó acorde con las necesidades de la población, en algunos casos acuso problemas de baja productividad, nulo control y coordinación dentro del sector económico correspondiente, indefinición en la gestión administrativa, imposición de precios y tarifas, proteccionismo desmedido que provocó resistencia a la innovación

tecnológica, corrupción y nepotismo en algunas otras, etc.

En los últimos años; la reversión de la propiedad estatal mediante la privatización a estado ligada a la política económica, para controlar el Gasto Público reducir el Déficit Presupuestal, aligerar la presión Fiscal, generar eficacia y eficiencia productivas y modernizar las unidades productivas enmarcando una competencia mundial global.

En diciembre de 1982 el Estado Mexicano contaba con 1155 entidades paraestatales que conformaban un universo heterogéneo en cuanto a ramas y sectores productivos en los que se encontraban operando. Como resultado del proceso de privatización iniciado en el Sexenio (82-88) del ex presidente Miguel de la Madrid Hurtado, intensificado en el régimen Salinista (88-94) y continuado aunque en menor intensidad en el actual gobierno, el número de entidades propiedad del Estado en la actualidad, rebasa difícilmente dos centenares de acuerdo a la información que proporciona la obra de Jorge Tamayo citada en el presente trabajo, una reducción de alrededor del 80%, destacables por su importancia: TELMEX, la Banca Mexicana, Aero-México, las mineras, etc.

Como parte de lo anteriormente expuesto; el presente trabajo estudia uno de los aspectos más relevantes de la Reforma del Estado: la privatización, sustentada en uno de los aspectos fundamentales para la realización de esta, la valuación financiera. Para lograr esto se utiliza como metodología básica, el diseño de la investigación a través de la selección del tema utilizando el método deductivo, argumentando como motivos principales la vastedad de la información documental disponible, así como; la relevancia del mismo para la universidad y para la

sociedad. De ahí se plantea como problema a resolver la importancia que reviste para el proceso privatizador, establecer como premisa fundamental; la valuación financiera de la empresa pública: Teléfonos de México. Consecuentemente para resolver éste; se utiliza como hipótesis de trabajo; la importancia de utilizar la valuación financiera como el instrumento más importante en el proceso privatizador; mismo que permite racionalizar el valor y la consecuente determinación de precio óptima, de la empresa pública puesta en venta. En respuesta a la problemática anterior se plantean como objetivos fundamentales del trabajo: incrementar los conocimientos del área de finanzas públicas; así como: describir la importancia que la utilización de la técnica de la valuación le reporta al proceso privatizador en México al efecto se describe paso a paso el proceso financiero realizado para valuar, se pretende en forma colateral proporcionar información que enriquezca el quehacer político-administrativo de los estudiosos en aspectos financieros de la empresa pública en México y confrontar sus diferencias y semejanzas con procesos de la misma índole realizados en otros países. En virtud de lo anterior la investigación es documental y analítica en su mayor parte. Se trata pues de producir un trabajo original que aporte nuevas ideas con relación al tema; mismo que utiliza fuentes directas e indirectas.

Este proceso impulsado en países desarrollados y en vías de desarrollo por la corriente ideológica denominada "Neoliberalismo", cuya tesis principal señala, la conformación de una nueva realidad económica en la que el sector privado debe ser la fuerza motriz del desarrollo social y relegar al Estado a un papel de "Estado Promotor" argumentado una eficacia y eficiencia operativas; mismas que deben traducirse en una mayor productividad y calidad dentro de las empresas propiedad del Estado,

a efecto de sanear las Finanzas Públicas cuyo déficit ha sido atribuido de manera sistemática a la carencia de una gestión administrativa adecuada y a un excesivo número de estas entidades, en el mismo sentido se persiguen objetivos como son: Aumento en la competencia entre empresas de un mismo sector o rama industrial, en torno a este punto debe reconocerse que en muchas ocasiones, la empresa pública, sirve a objetivos tan dispares como; la prestación de un servicio público, la articulación de una política laboral encaminada a incrementar el empleo, la contención de la inflación o el desarrollo de los sectores estratégicos, considerados prioritarios para la economía nacional. Propicia que en la mayoría de los casos, la administración de la entidad, pierda de vista la misión para la cual fue creada.

La adopción de esta multiplicidad de metas de indiscutible alcance social y acordes con los principios de un "Estado Bienestar" hacen que diferentes factores de productividad y eficiencia pierdan valor y sobre todo beneficios; en contraparte la empresa privada solo persigue su máxima rentabilidad, por lo que no es temerario afirmar que los directivos de las empresas del sector privado no tienen escrúpulo alguno cuando se trata de adoptar estrategias de lucro o prácticas empresariales que hagan que los servicios que proporcionan alcancen precios exorbitantes y que en consecuencia no lleguen a amplios sectores de la población.

Una de las obligaciones fundamentales del Estado en nuestro país es promover y regir el desarrollo en concordancia con lo dispuesto en los arts. 25 y 26 Constitucional y arts. 2° y 17 de la Ley de Planeación; ambas establecen el marco jurídico para la participación económica del estado a través de las entidades paraestatales, misma que implica la satisfacción de las necesidades primarias de la

población, tales como alimento, vestido y vivienda sin menoscabo de la educación y la recreación, realizándolo siempre a través de la disponibilidad de recursos: humanos, financieros, materiales y tecnológicos, etc. Así como la utilización de la infraestructura con la que se cuenta. De tal suerte que el Estado promueve, coordina, planifica e interviene directamente (a través de las entidades paraestatales) en una serie de actividades económicas de alta complejidad y de mayores montos de inversión en capital, con proyectos de lenta maduración que los particulares no pueden acometer. Históricamente esta intervención estatal no ha sido bien vista, pero nunca como ahora había sido cuestionada, sobre todo por las corrientes ideológicas neoliberales que afirman que solo mediante la reversión de esta participación en manos de particulares, será capaz de reactivar la acumulación y el proceso productivo; liberando las fuerzas del mercado; a través de la oferta y la demanda, eficientando la asignación de recursos cada vez más escasos.

Esta visión tiene un alto contenido dogmático, apoyado en postulados de liberalismo económico. Ante la crisis de la economía capitalista y socialista a nivel mundial. Ante esta realidad los países como el nuestro imitan los patrones dictados por los las naciones desarrolladas sin analizar si estas políticas concuerdan con nuestra historia, nacionalismo e idiosincrasia.

De lo anterior se desprende que sea necesario reglamentar invariablemente su accionar; una vez privatizadas, en el caso particular de nuestro objeto de estudio TELMEX: mediante la modificación del Título de Concesión a efecto de fijar apriori las reglas del juego y no dejarlas al libre albedrío de sus nuevos actores principales, se ha

comprobado que no obstante existir la reglamentación y normatividad pertinente, se dan prácticas monopólicas que hacen necesaria la intervención de instituciones creadas "ex profeso", como lo sería en el caso del sector de las Telecomunicaciones la intervención de la Comisión Federal de Telecomunicaciones (COFETEL) y la Comisión federal de Competencia (CFC); entre ambas se encargan de dirimir las controversias generadas por la misma competencia de las empresas que proporcionan los servicios de telecomunicación.

De acuerdo a la ideología neoliberalista uno de los objetivos que se persiguen al privatizar; es la satisfacción de las demandas de la sociedad en rubros tan importantes como; seguridad, servicios médicos y asistenciales, de la misma forma el Estado no puede desentenderse de aspectos cualitativos como: la creación de un accionariado popular cuyo fundamento se basa en la verdadera titularidad de la empresa pública y en la posibilidad de que los trabajadores puedan participar dentro de los sistemas de propiedad de la empresa estatal privatizada.

Una privatización supone que los contribuyentes, como accionistas forzosos e indirectos de la empresa privatizada puedan convertirse en propietarios con funciones de control más estrecho, otro objetivo plausible de alcanzarse con la privatización es el crecimiento de los mercados de capitales, al introducir un importante incremento de inversionistas nacionales y extranjeros, así como también en forma colateral un aumento en la capitalización de estos mercados. Esta expansión de los mercados financieros a incrementado las posibilidades de financiamiento de las empresas a través de los mercados de valores y la mayor internacionalización de los mercados financieros; la creciente globalización de los mismos, aunada a los grandes avances tecnológicos, ha provocado

grandes cambios en el sector de las telecomunicaciones en las últimas décadas y han convertido su naturaleza estática inicial, en una industria de evolución progresiva y sofisticada.

Las empresas de telecomunicaciones constituyen un instrumento esencial para los mercados internacionales, que deben ir a la vanguardia de la evolución de la economía mundial. Además de su propia funcionalidad y teniendo en cuenta la estrecha interrelación entre ambas; el desarrollo del sector de las telecomunicaciones contribuye al mismo tiempo a abrir nuevas posibilidades al mundo económico el desarrollo de las nuevas tecnologías de transmisión (satélites, fibra óptica, etc.) disminuye de forma significativa el costo marginal y ha creado una clara convergencia con la industria informática; de intercambio y procesamiento de datos; así, las redes de telecomunicaciones ya no son homogéneas, al aparecer dos funciones diferenciadas: el transporte y la transformación de la información para el usuario, bien por medio de la red o ya sean por medio del ordenador del consumidor: Esta evolución abre nuevas posibilidades dentro de los servicios de las telecomunicaciones, ya que aumenta la variedad y forma de explotación de equipos terminales, de utilización de la red de telecomunicaciones.

De ahí la importancia que reviste su estudio y análisis sobre todo de la eficacia y eficiencia con la que opera en la actualidad una vez que dejó de ser una entidad pública, existen posiciones encontradas y radicales pero es un hecho que solo el tiempo nos está demostrando quien tiene la razón; la panacea de la privatización es una realidad tangible tanto en países desarrollados como en los subdesarrollados e intermedios como el nuestro; baste mencionar a manera de ejemplos las caídas de Margaret Thatcher, en Inglaterra; la

derrota de los Republicanos en Estados Unidos; la caída de Felipe González en España y la de Francois Mitterrand en Francia, así como de otros acontecimientos que ponen de manifiesto, el fracaso de las políticas privatizadoras; ya que existen elementos suficientes para determinar que las empresas monopolísticas propiedad del Estado, en vez de introducir beneficios al consumidor final; en la mayoría de los casos, provocan distorsiones en los mercados, realizando prácticas que afectan las leyes de la oferta y la demanda, impidiendo una competencia abierta y más equitativa.

En el caso de nuestro país; esas prácticas desleales y a veces hasta abusivas han generado que la competencia haya tenido que recurrir a otras instancias para dirimir conflictos surgidos de un proteccionismo estatal, sustentado en intereses de grupos políticos que buscan medrar con las necesidades del pueblo, mediante canonjías que obtienen en el desempeño de sus funciones dentro del aparato gubernamental.

El libro se estructura de la siguiente manera: en el primer capítulo se tratan de analizar algunas conceptualizaciones del Estado, su importancia como rector del desarrollo nacional, a través de su instrumento esencial por excelencia: la empresa pública; se analizan las diversas concepciones de la misma, en varios países y se realiza un recorrido histórico en nuestro país, a través de los sexenios visualizando las aportaciones realizadas en cuanto a su conformación y funciones, creado como un bloque paralelo al gobierno central capaz de realizar de "facto", las políticas y programas gubernamentales emanadas de los diversos planes nacionales de desarrollo. Mismos que el Gobierno considera conveniente desarrollar a efecto de dotar al país de obras de infraestructura; que le permitan proporcionar satisfactores tanto en bienes como en

servicios. De la misma forma se realiza un recuento acumulativo de cómo se fueron creando las empresas públicas algunas veces por cuestiones coyunturales, otras por razones estructurales y otras mas por razones de seguridad nacional, en otras palabras se reseña la génesis y desarrollo del sector paraestatal mismo que tiene profundas raíces históricas, políticas y sociales.

En el segundo capítulo se aborda un aspecto fundamental de la privatización como es la valuación y determinación del precio de las acciones emitidas por las empresas privatizadas en sus ofertas públicas en los diversos mercados de valores, se describen los distintos métodos financieros existentes para realizar la correcta valuación del precio de una empresa pública, de la misma forma se analizan gráficamente las ofertas públicas en bolsa de las empresas públicas puestas en venta en varios países europeos y se describe paso a paso el comportamiento que tienen de acuerdo a las leyes de la oferta y la demanda, para el mercado bursátil haciendo énfasis especial en aspectos técnicos, tales como: sensibilidad de los inversionistas, primas pagadas sobre acciones, búrsatilidad, etc. Se hace hincapié en la precisión que debe contener la valuación que realizan los analistas financieros para evitar cambios bruscos en la cotización de las acciones puestas en venta.

En el tercer capítulo, se reseñan los aspectos más relevantes de la venta de propiedades del Estado, al sector privado ocurridas en nuestro país, en el mismo sentido: se intentan clarificar algunos conceptos que con frecuencia se equiparan al de privatización, tales como desnacionalización, desregulación o desreglamentación.

Se realiza un análisis sobre aspectos cualitativos y cuantitativos, que inciden sobre el desarrollo de

la empresa pública. Se revisan algunos aspectos de los procesos administrativos que sirven de base para el proceso de privatización, se cubren aspectos institucionales y se revisa el marco legal para hacer realidad la transferencia de bienes estatales al sector privado en nuestro país, mediante sus diversas definiciones ideológicas y dogmáticas denominada en los años 80's "Cambio Estructural" y en los 90's "Reforma del Estado" se particulariza en los avances y logros que esta práctica le ha reportado a la sociedad mexicana y se trata de redefinir el nuevo papel que el Estado Mexicano deberá desempeñar a partir de su nueva imagen como "Estado Promotor" y las implicaciones económicas, políticas y sociales que este tipo de intervención le habrá de generar en términos reales a este modelo de desarrollo mismo que ha excluido a amplios grupos sociales, agravando los problemas de desigualdad e inequitativa distribución de la riqueza, que se traduce en un creciente clima de ingobernabilidad.

En el capítulo cuarto; se explica el proceso político y financiero que tuvo lugar a efecto de transferir la propiedad de TELMEX a manos privadas nacionales y extranjeras a un precio bajísimo y con facilidades increíbles, mismo que conformó un monopolio de facto con amplio margen de maniobra como quedo establecido por las condiciones plasmadas en el Título de Concesión, en la exención de impuestos, en la autorización de aumento de tarifas, en la compra de TELECOM, así como en las modificaciones en la Ley de Vías Generales de Comunicación y Ley de Telecomunicaciones. Se estudia de forma gráfica el comportamiento que tuvieron las acciones de la ex empresa paraestatal en sus dos ofertas públicas, mismas que oscilaron de manera importante como consecuencia del pánico de los inversionistas y la diferente bursatilidad existente en cada una de las respectivas ofertas, se buscan respuestas a la problemática generada por la

puesta en marcha del plan de interconexión con la competencia, para la prestación del servicio de larga distancia, así como el marco regulatorio que rige en la actualidad la prestación de este servicio.

Finalmente se estudian las consecuencias sobre lo que implica para la sociedad el hecho de depender de un monopolio para la prestación de un servicio tan esencial, como lo es en la actualidad el telefónico y las repercusiones colaterales que de él emanan.

El quinto capítulo describe en forma sistemática y detallada el proceso de valuación financiera realizado en todas y cada una de las empresas que conforman el conglomerado denominado Teléfonos de México, S.A. a efecto de determinar su valor en la asignación de precio, analiza en forma puntual, la metodología utilizada, las variables, la mecánica del modelo, así como la elaboración de un recuento pormenorizado de los supuestos básicos en los que se apoya el análisis para determinar el precio óptimo al que debía venderse la empresa estatal más importante de nuestro país, hoy por hoy, es la empresa con mayor peso económico y por ende político y su incidencia en el comportamiento de la Bolsa Mexicana de Valores, así lo confirma. En virtud de la participación que tiene en el índice de cotizaciones. De ahí la importancia de conocer con exactitud como estudiosos de la administración pública; el método aplicado a sus activos, para la valuación correspondiente, no hay que olvidar que TELMEX era la única empresa estatal que cotizaba sus títulos en el mercado bursátil en nuestro país y en el extranjero.

Es fundamental este estudio ya que en la mayoría de privatizaciones realizadas por el estado en nuestro país se desconoce cual ha sido la mecánica utilizada (si algún día existió) mucho menos los parámetros y

premisas utilizados para asignar tal o cual valor y si estos fueron reales o se asignaron bajo criterios meramente subjetivos.

La privatización, hoy en día es una consecuencia de la corriente ideológica denominada "Neoliberalismo" impulsada por la globalización de la economía, liderada por los intereses imperiales de las grandes potencias cuya vigencia tal parece que no tiene fin pese a las contradicciones emanadas de su implementación, de ahí que cobre mayor importancia conocer la estrategia financiera realizada para llevar a cabo la venta de la empresa más valiosa del Estado Mexicano a un precio en verdad increíble con facilidades difíciles de creer, ya que en el momento de la venta ningún grupo financiero mexicano era capaz monetariamente hablando; de adquirirla, pero sobre todo llama la atención la forma en la que se transformo el capital contable y social de la misma a efecto de darle el control administrativo de la misma a inversionistas mexicanos con una participación minoritaria; argumentando razones de corte nacionalista cuando en términos económicos se argumentaba su inviabilidad financiera por carencia de capital, queda pues en el tintero de acuerdo a lo anterior conocer o descifrar cuáles fueron realmente los motivos que empujaron la venta del emporio telefónico más importante en la historia latinoamericana contemporánea.

CAPITULO I

INTERVENCION DEL ESTADO EN LA ECONOMIA

1.1. ASPECTOS CONCEPTUALES DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS

ORIGENES Y DESARROLLO:

Las empresas públicas surgen como una necesidad de una etapa del desarrollo capitalista, cuando la acumulación del capital alcanzó un elevado nivel y como contraparte, el mundo presenció la ampliación de la miseria y la pobreza. La acumulación de capital fue un elemento dinámico de aceleración en las innovaciones técnicas y el perfeccionamiento de la maquinaria y equipos, mismas que por un lado ampliaban masivamente la producción y por el otro generaban una masa de desempleados.

Esta descripción de capital en los comienzos del siglo XIX que vivieron algunos países del sistema capitalista, alrededor del mundo, en donde se dio la intervención del Estado desde la regulación de las leyes, así como la distribución desigual de los productos generados en salarios ganancias y rentas, que percibían los trabajadores por un lado, y los capitalistas y terratenientes respectivamente por otro, arbitrando siempre encontrados intereses.

En este marco otorgado por las primeras formas de intervención del Estado, hay que explicar las causas y los orígenes de las empresas públicas las cuales aparecen cuando el Estado interviene para corregir situaciones de crisis motivadas por el desequilibrio de los factores de producción, originadas por la expansión acelerada de la gran industria, en el mismo sentido la sobreproducción creaba tensiones en la competencia y se agudizaba la situación con la falta de estímulos al consumo, que agrupaban las limitaciones de colocación y mayor demanda de productos en los mercados.

En 1825, según Engels se produjo la primera crisis capitalista general, destacando que "no pasan diez años sin que todo el mundo industrial y comercial, la producción y el intercambio de todos los pueblos civilizados y de su séquito de países mas o menos bárbaros, se salgan de quicio" (1)

Desde la antigüedad hasta el siglo XIX, la historia humana ha conocido manifestaciones de intenso intervencionismo estatal: las correspondientes al "modo de producción asiático" o "despotismo oriental" o "sociedad hidráulica" (Egipto, Mesopotamia, China, India, el Perú incásico, califatos islámicos); la Roma del Bajo imperio; la monarquía absoluta en Inglaterra, Francia, España.

La crisis del siglo XIX se caracterizaba por la paralización del comercio, que podía durar muchos años. Las fuerzas productivas y los productos se dilapidan y destruyen masivamente, hasta que por fin las masas de mercancías acumuladas, mas o menos depreciadas encuentran salida, y la producción y el cambio van reanimándose poco a poco.

El desarrollo de las fuerzas productivas, la concentración del capital y los periodos de expansión de la industria manufacturera; así como la crisis y el desarrollo de mecanismos para la intervención del Estado, provocó la creación de las primeras empresas públicas; esta situación hizo afirmar a Engels que: "El Estado, como representante oficial de la sociedad capitalista tiene que acabar haciéndose cargo del mando de la producción". (2)

(1) Engels, Federico. *Antiduhring*, Ed. de cultura popular, México, 1980, pp. 267-268.

(2) Ver . Engels, F. op cit., pp 269-271.

Las monarquías europeas tuvieron que resolver problemas, que hicieron a las coronas intervenir directamente en la producción de bienes y servicios. Crearon fundiciones, fabricas de pólvora y municiones, casas de moneda, empresas de transporte, correos y ciertos tipos de bancos.

Estas causas y orígenes de las empresas públicas, provocaron el desarrollo de una capacidad administrativa y empresarial de los Estados monárquicos. Estas fueron las condiciones primarias que, posteriormente, permitieron un cambio cualitativo importante con respecto al control de las fuerzas productivas, dado que apareció el sector publico y la propiedad estatal de los medios de producción; es decir, que ya no es únicamente la empresa privada la que controla las fuerzas productivas, sino también el Estado.

"Definitivamente, la aparición de las empresas públicas y de la expansión del capital estatal, no eliminan las relaciones sociales de producción capitalista y no es la solución al conflicto de clases; sin embargo, es un paso adelante que ayuda al desarrollo económico y proceso de cambio social". (3)

(3) Engels, F. *op.cit.* p 271.

En este marco de análisis, hay que distinguir el sentido político y la capacidad empresarial que desarrollaron algunos gobiernos europeos a principios y mediados del siglo XIX: Inglaterra, Francia, Alemania Y Bélgica, muchas empresas públicas surgieron de hechos políticos como las nacionalizaciones y expropiaciones.

La aparición de las empresas públicas y de la propiedad estatal de medios de producción, en el sistema capitalista principalmente; no ha significado en estricto sentido un avance consciente o inconsciente hacia el socialismo; su establecimiento ha creado situaciones políticas e históricas que han significado un paso adelante en la intervención del Estado en la economía, muchas veces como resultado de correlaciones de fuerzas favorables al fortalecimiento del sistema capitalista, otras como una exigencia para superar crisis coyunturales y otras como producto de la lucha de los trabajadores por imponer nacionalizaciones y expropiaciones que han ampliado el sector de empresas públicas.

En el siglo XIX muchos países, además de sus problemas internos tuvieron que sufrir la intervención y agresión de potencias extranjeras que condicionaron el desarrollo de los países latinoamericanos y su papel al insertarse en el sistema capitalista mundial, como países proveedores de materias primas, condicionados por la división internacional del trabajo de esa época. Desde un comienzo tuvieron que sufrir una forma de dependencia derivada del control de los mercados que ejercían las potencias europeas y muy en especial del poder hegemónico que ejercía en ese tiempo el imperio Inglés.

Los nuevos gobiernos independientes debieron enfrentar la realidad, reestructurar y dar forma a una nueva administración con los elementos, instituciones y normatividad que dejó el colonialismo, de la población europea que llegó a América Latina, durante el colonialismo no encontramos al empresario con iniciativa y deseos de crear industrias, salvo en la

minería en donde hubo gente emprendedora, en los otros sectores sólo hubo excepciones, que se dieron en muy pocos países.

Por ello la herencia dejada en empresas estatales estuvo limitada al área de servicios (ferrocarriles, correos y telégrafos, producción de material de guerra, municiones, explosivos, armas y emisión de moneda).

La intervención del Estado en la economía, durante la colonia fue de pionero operando monopolios de productos esenciales de gran demanda como eran el tabaco, sal, pólvora, y otros.

Después de la lucha de independencia, en toda América Latina se inició la reconstrucción de la economía y consolidación de los Estados nacionales, económicamente se trato de restablecer las actividades básicas y los servicios públicos necesarios para la población, sobre la base de lo que dejó el colonialismo ibérico, se aprovecharon instituciones ya establecidas y se crearon nuevas, los gobiernos independientes tuvieron que preocuparse de los servicios y de la realización de obras públicas, había que crear condiciones para dotar a los países de una infraestructura mínima para promover el desarrollo y crear condiciones para estimular la inversión nacional y extranjera.

La creación de las primeras empresas públicas del siglo XIX; estuvo condicionada por una ampliación de funciones, los nuevos Estados tuvieron que preocuparse de la hacienda pública y de estimular las actividades productivas básicas; agricultura y minería en la perspectiva de ampliar el comercio exterior.

Esta actuación del Estado capitalista hizo que se utilizaran los bancos, correos, casas de moneda, y otros servicios, que tuvieron su origen en la colonia; sin embargo, las empresas públicas más importantes fueron creadas con posterioridad a la independencia nacional.

Los Estados nacionales y los gobiernos de la época trataban de apoyar y facilitar las actividades productivas a través de empresas públicas concentradas en el sector financiero y en los servicios, su objetivo era consolidar y ampliar su influencia en la producción, distribución y comercialización de bienes y servicios esenciales para la población, la creación de estos organismos respondió a la institucionalidad que buscaba afianzarse en formas jurídicas y políticas, que reflejaran o correspondieran a la realidad económica y social existente, la cual se daba en forma diferente en los diversos países del área los cuales trataban de abrir cauces para un efectivo desarrollo y consolidación de un sistema de gobierno, amén de ubicarse como un elemento institucionalizado fueron un factor para facilitar la expansión productiva, respondieron desde un principio a los requerimientos de la política económica de los gobiernos del siglo XIX los cuales creyeron que estas empresas debían jugar un papel en las orientaciones y consolidación de un desarrollo capitalista necesario para su época, dado que no habían condiciones objetivas para otro tipo de desarrollo y aun no había otra clase, grupo ó sector social capaz de disputar el poder a las clases dominantes de fines de siglo.

1.2 DEFINICION DE EMPRESA PUBLICA

La empresa pública es definida por Ruiz Massieu como:

"Se trata de una entidad económica personificada en la que el Estado ha contribuido con capital por razones de interés público, social o general"(4)

En otras palabras es una organización de producción de bienes y/ó servicios destinados al mercado donde sus recursos financieros en parte ó en su totalidad han sido aportados por el Estado ó algún ente paraestatal y la aportación de particulares ó por razones de interés público, social ó general, por lo tanto son entidades de la administración pública paraestatal sujetas a control del Estado.

La Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) las define de la siguiente manera:

"Las empresas públicas son aquellas que como las comerciales producen bienes y servicios con objeto de venderlos a un precio que debe cubrir aproximadamente su costo, pero que son propiedad del Estado ó colocadas bajo su control".

Cabe agregar que difieren en cuanto al lucro o tasa de ganancia perseguida por cada una de ellas.

Definiciones de empresa pública en algunos países:

FRANCIA:

La empresa pública, es aquella cuyo capital pertenece total ó mayoritariamente al Estado ó a otras dependencias públicas por sus actividades industriales y comerciales esta sujeta al derecho privado y particularmente al derecho mercantil como lo están las empresas privadas. Sin embargo por su naturaleza pública se encuentran subordinadas a un cierto grado de dependencia y control por parte de las autoridades públicas.

(4) Ruiz Massieu, José Francisco. "La empresa pública. Un estudio de derecho sobre México" México. INAP, 1980, p. 30

INGLATERRA:

Una empresa pública es una entidad legal establecida por el parlamento (algunas veces por estatuto y otras por un ministro o prerrogativa real), encargada de realizar funciones gubernamentales específicas de interés nacional y que son limitadas a un área relativamente restringida y sujeta en algún grado al control por el ejecutivo. La empresa permanece jurídicamente como una entidad independiente, no responsable ante el parlamento, es una persona jurídica que no posee ninguno de los privilegios de la corona, salvo raras excepciones y se apeg a la ley en responsabilidades contractuales y contenciosas y al Estado y municipio para el pago de impuestos.

CANADA:

Es una compañía constituida bajo la parte I del Acta de Corporaciones del Canadá cuyas acciones del capital son propiedad directa ó a través de compañías de inversión de su majestad para el beneficio del país. Las compañías son para todos los propósitos un agente de su majestad y sus facultades pueden ser ejercidas solamente como tales.

MEXICO

Según la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal define en su artículo 46 las Empresas Paraestatales de la siguiente forma:

Son empresas de participación estatal mayoritaria las:

1. Sociedades Nacionales de Crédito constituidas en los términos de su legislación específica.
2. Las sociedades de cualquier otra naturaleza incluyendo las organizaciones auxiliares de crédito, así como las instituciones nacionales de seguros y fianzas, en que se satisfagan alguno o varios de los siguientes requisitos:

- a) Que el Gobierno Federal o una o más entidades paraestatales conjunta o separadamente, aporten o sean propietarios de más del 50% del capital social.
- b) Que en la constitución de su capital se hagan figurar títulos representativos de capital social de serie especial que solo puedan ser suscritos por el Gobierno Federal, ó
- c) Que al Gobierno Federal corresponda la facultad de nombrar a la mayoría de los miembros del Organó de Gobierno ó equivalente, ó bien designar su presidente ó director general ó cuando tenga facultades para vetar los acuerdos del propio órgano de gobierno.

Se asimilan a las empresas de participación estatal mayoritaria, las sociedades civiles, así como las asociaciones civiles en las que la mayoría de los asociados sean dependencias o entidades de la administración pública federal o servidores públicos federales que participen en razón de sus cargos o alguna o varias de ellas se obliguen a realizar o realicen las aportaciones económicas preponderantes.

1.3 GENESIS Y DESARROLLO DE LA EMPRESA PUBLICA Y SU PAPEL COMO AGENTE DE POLITICA ECONOMICA EN MEXICO

La historia de México relata como dentro de la organización del virreinato, y la época colonial, se crean los organismos precursores de la empresa estatal; es el caso del tabaco, su estanco (5) real renta del tabaco, era un monopolio de éste y otras ramas de producción diversas la función estatal consistía en la reglamentación y supervisión de las actividades de siembra, procesamiento y venta del tabaco, con el fin de aumentar el poder económico de la corona, el total de operarios era de doce mil trece con distribuidores en México, Guadalajara, Querétaro, Puebla, Oaxaca y Orizaba. Reflejo fiel de su impacto en la economía de esta época.

Si bien en el transcurso del tiempo se fue modificando la estructura social de la Nueva España, las prerrogativas y ventajas eran para los españoles, situación que originaba el descontento en los grupos mestizos y criollos que junto con otros factores sociales, económicos y políticos desembocó en el movimiento de Independencia de 1810.

(5) Poinsett, Joel R. "Nota sobre México". México: Ed. Jus 1959 p.510.

Así en 1830 se crea el Banco de Avío con el propósito de desarrollar la industria textil. El Estado en la lucha de Independencia participa activamente en la promoción de aquellas industrias que estuvieron restringidas durante la Colonia. Ya en 1837 se funda el Banco de Amortización de la Moneda de Cobre, algunas figuras de administración central tuvieron su auge en esa época, mismas que por su relevancia en la actividad económica directa son:

La Dirección General de Rentas de 1831; la Dirección General de Crédito Público de 1833; la Dirección General de la Industria Nacional de 1842, la Dirección de Colonización e Industria de 1846, la Dirección General de Impuestos de 1853 y la Dirección General de Rentas Federales de 1861.

En la última administración de Antonio López de Santa Ana, el Estado define con más precisión su intervención en la promoción de actividades económicas (decreto del 22 de abril de 1856) en el que el Ministro de Fomento, Colonización Industria y Comercio se encarga de la Expedición de patentes y concesiones de fomento de todos los ramos mercantiles e industriales, la construcción de caminos, canales y otras formas de comunicación, obras de desagüe servicios públicos de ornato y la elaboración de estadísticas general del País (industrial, agrícola, minera y mercantil).

Durante el período Porfirista se sabían bien cuales eran los medios para lograr el desarrollo del proyecto capitalista mismo que se lograría por medio de la intervención del Estado en la economía.

El Estado Porfirista mediante una organización centralizada ejercía funciones empresariales, en este período las empresas públicas eran casi desconocidas, puesto que existieron casos aislados como los ferrocarriles la caja de prestamos para obras de irrigación y fomento de la agricultura así como la Universidad Nacional.

En nuestro país, las empresas públicas surgen como una respuesta al sentir revolucionario puesto que aparecen con posterioridad a los años de 1910-1920 y su función jurídica y social se establece en la Constitución de 1917, sin embargo no existen de manera explícita las facultades para establecerlas como tampoco existía obstáculo alguno para su creación; agregan la modalidad de organización para el departamento administrativo, que serviría para prestar los servicios públicos de los cuales no era conveniente que los particulares o las secretarías de Estado gestionaran.

Corresponde a Venustiano Carranza emprender los trabajos a efecto de organizar un régimen de instituciones, uno de sus logros es que define el orden jurídico - político al promulgar la Constitución de 1917, significaba que la sociedad y el Estado han llegado a acuerdos que permiten institucionalizar el sentido de la vida común. Un acierto de este documento es la consagración del Régimen Presidencial; las facultades del Presidente (Titular de la Administración Pública Federal) y la División de Poderes.

En el mismo sentido amplía la propiedad pública para que el Estado racionalice la economía y la conduzca, limita la propiedad privada, regula las relaciones entre los factores de la producción, derechos individuales como garantías sociales amén de impulsar la federalización.

En el artículo 27 de la Carta Magna se establece que todos aquellos establecimientos o negociaciones que sean de interés general no podían ser clausurados ni se permitirán paros o huelgas.

Se definen como negociaciones de interés público:

- Comunicación Ferrocarrilera
- Telegráfica
- Telefonía
- Marítima
- Cablegráfica

- Radio telegráfica
- Tranvías
- Expendios de drogas y medicinas
- Servicios de alumbrado
- Servicios de inhumaciones
- Servicios de agua y drenaje de las ciudades
- Industrias mineras
- Industrias agrícolas
- Industrias petroleras y de combustibles minerales

La empresa pública era considerada instrumento eficaz que realizaría tres objetivos básicos:

- a) Modernizar el proyecto de desarrollo.
- b) Reconstrucción del País.
- c) Fortalecer el aparato estatal.

El enorme flujo de capital extranjero hacia México propició:

- 1) Una modernización para el País
- 2) Transformación de la industria minera y textil
- 3) Sentó las bases de una economía moderna
- 4) Desigualdad en la distribución del ingreso generado.

Si bien la injerencia del Estado en la vida económica y social se vio a partir de 1917, el aumento en la responsabilidad de producir el desarrollo nacional. Fernando Solana, plantea etapas en la evolución de las empresas públicas. (6)

(6) Solana, Fernando. "Los Marcos de la Reforma Administrativa". Revista de Administración Pública no. 22, México: INAP, 1971. pp. 41-48.

Primero el período que abarca de 1920 a 1946 donde la característica básica es de coyuntura, es decir se maneja la economía en función de las necesidades que se presentan en el período post-revolucionario hasta llegar a fines de la segunda guerra mundial.

En los años 20 el gobierno emprende la reconstrucción institucional, industrial y económica del país. Desde entonces el Estado como en todos los países subdesarrollados es el único promotor del desarrollo social, las relaciones económicas eran débiles; características de un país recién salido de una revuelta social.

Utilizando la base ideológica (Constitución Política) se institucionalizan las causas por las que se luchó, de forma que los reclamos de la sociedad sean satisfechos por la gestión del Estado ya que no podía recaer esta tarea en manos privadas, el Estado se plantea por encima de las clases y se convierte en mediador de los antagonismos.

En la década de los 20 suceden varios acontecimientos que por su importancia merecen destacarse: Se crea en 1925 el Banco de México con las funciones de "Emitir billetes, regular la circulación monetaria en la República, los cambios con el exterior fijar tasas de interés, redescantar documentos de carácter mercantil, encargarse del servicio de Tesorería del Gobierno Federal, así como efectuar operaciones bancarias" (7).

Se crea también la Comisión Nacional Bancaria a efecto de vigilar el cumplimiento de las disposiciones legales relativas a la organización y operación del sistema bancario.

(7) Ley que crea el "Banco de México", en Revista de Administración Pública, Núms. 59-60. México:INAP.1984. p.263.

Otros acontecimientos no menos relevantes son la creación de la Dirección de Irrigación en (1921); transformándose posteriormente en la Comisión Nacional de Caminos e Irrigación en (1925), la creación del Banco Nacional de Crédito Agrícola y Ganadero (1926); en el mismo orden surge el Departamento de Estadística Nacional creado en 1923.

Con todo esto el Estado revolucionario tiene los elementos para la regulación del Crédito Bancario, utilizar los fondos de las actividades prioritarias, del sector agrícola y ganadero. La creación de infraestructura en esos años se vuelve intensiva y expansiva con el objeto de fortalecer el capitalismo.

En esta década se crean organismos con funciones específicas "algunas empresas públicas nacieron de la previa deliberación del Estado sobre su papel en la vida económica y social; otras también numerosas, de apremios circunstanciales: sobre todo de la necesidad de resolver, atrayendo así la acción política de problemas inmediatos de producción y distribución, financieros y laborales". (8)

Se afirma que el Gobierno del Presidente Calles fue un gobierno creador de Instituciones a efecto de alejar las ambiciones personales de la post-revolución, con este antecedente se tendía un puente seguro hacia la modernización del país, así lo demuestra la creación del Consejo Nacional Económico en 1928.

(8)García Ramírez, Sergio. "Derecho social, económico y empresa pública en México" México:INAP 1982.p 23.

En el sexenio del Lic. Pascual Ortíz Rubio se expide la primera ley sobre planeación económica (12 de julio de 1930) misma que genera como brazo ejecutor a la Comisión Nacional de Planeación, en el mismo sentido en 1933 se crea el Consejo Nacional de la Economía y la Secretaría de la Economía Nacional mismos que conceden facultades extraordinarias al ejecutivo de la unión en materia económica.

Mediante Decreto Presidencial en diciembre de 1933 se crean las siguientes Instituciones descentralizadas del Gobierno Federal:

- Banco Nacional Hipotecario Urbano
- Petróleos de México, S.A.
- Nacional Financiera

Se ampliaba la esfera de competencia del Gobierno en la misma medida que las necesidades sociales crecían, esta tendencia histórica encuentra eco en el periodo Cardenista, ya que adopta un poder protagónico como Estado promotor e interventor; se acuña el concepto "Rectoría Económica del Estado".

Con una figura presidencial fuerte como eje de un sistema político mexicano, las necesidades sociales se traducen en programas de gobierno para que la sociedad mejorara sus condiciones de vida, es una época en la que había una participación importantísima de capital extranjero en sectores clave de la economía, que el Presidente Cárdenas considera necesario pase al dominio de la nación y al efecto expide en septiembre de 1936 la Ley de Expropiación, que a la postre sería utilizada al poco tiempo.

En el sexenio Cardenista se crean las siguientes empresas públicas:

- NACIONAL FINANCIERA (1934)
- BANRURAL (1935)
- PIPSA (1936)
- ANDSA (1937)

- BANCOMEXT (1937)
- CFE (1937)
- CIA EXPORTADORA E IMPORTADORA MEXICANA (CONASUPO) (1937)
- BANCO NACIONAL DE FOMENTO COOPERATIVO (1937)
- BANCO NACIONAL OBRERO PARA LA PROMOCION INDUSTRIAL (1937)
- PETROLEOS MEXICANOS (1938)
- FERROCARRILES DE MEXICO (1938)
- DISTRIBUIDORA DE PETROLEOS MEXICANOS (1938)
- ASEGURADORA MEXICANA (1937)

Estas empresas en su conjunto orientaron la política económica del sexenio Cardenista, con un marcado nacionalismo mexicano cuya máxima expresión es la expropiación petrolera; durante este régimen se encara el rezago agrario de 9 millones de Has, a 20 millones de Has, durante este período, la mayoría de acciones políticas con marcado acento económico las realiza el Estado con el apoyo de las masas por lo que en su momento se le critico como izquierdista y populista.

La empresa pública se utiliza para crear riqueza y distribuirla para generar bienestar comunitario. Dada la carencia de una clase social preparada y con suficientes recursos para participar en proyectos de gran envergadura; mucho riesgo y rentabilidad a largo plazo.

La utilización de las empresas públicas logra generar en forma acelerada capital y su posterior distribución con carácter social bosquejando una política tutelar misma que da sustento y legitimación al Estado Mexicano.

A partir de la expropiación petrolera y la creación de la C.F.E. se acepta que la empresa pública es un fuerte pilar del desarrollo nacional, la misión responde a fines económicos, políticos y sociales; ya que de su eficiencia cualitativa dependen los niveles de bienestar y de estos últimos emana la legitimidad del Estado.

1.4. EL PAPEL DE LA EMPRESA PUBLICA EN EL PROCESO DE INDUSTRIALIZACION NACIONAL.

Durante el sexenio de Manuel Avila Camacho (1940-1946) ocurre la segunda guerra mundial; este evento orienta las actividades del sector público hacia una industrialización intensiva, adoptando la modernización del patrón de acumulación de capital como estrategia de desarrollo; la política económica y sus instrumentos (empresas públicas) se orientan hacia la "paz social" y a la promoción industrial; el crecimiento económico debía de implementarse con una planta industrial a mayor escala, era indispensable utilizar medios de producción altamente tecnificados, su utilización brinda la oportunidad de acelerar la expansión de capital.

Mientras que con Cárdenas se privilegió el ejido como forma de producir en el campo, había que estimular la pequeña y mediana propiedad (surgen los certificados de inafectabilidad, en esta etapa se intensifica la vinculación del país con los mercados internacionales, se plantea dentro de la política económica el modelo de sustitución de importaciones; situación que ayudaría a que la planta industrial creciera con mayor rapidez, de la misma forma los avances del progreso económico obligan al Estado a proporcionar servicios públicos con mayor intensidad y de mejor calidad.

Esta posición genera mayores necesidades de la población mismas que habrán de satisfacerse por medio de la participación privada: "Se requirió de forma destacada una convergencia de intereses y complementariedad entre los sectores público y privado.

Fue indispensable entonces una definición de las principales funciones y modalidades de participación de cada uno de los agentes económicos así, al capital privado; le fue asignada la rama productiva de bienes de consumo, que se convirtió rápidamente en líder, del crecimiento de la época, mientras el Estado se dedicó a la creación de infraestructura para producir bienes de capital, insumos estratégicos y la infraestructura básica." (9)

Al efecto se busca estandarizar la gestión económica Estatal y se crea en julio de 1942 la Comisión Federal de Planificación Económica.

Su creación responde a la necesidad de elaborar estudios administrativos, para crear planes concretos en relación con los problemas que la emergencia impone a la economía.

En mayo de 1943 crea la "Junta de Economía de Emergencia" con la finalidad de reglamentar las manifestaciones de respaldo y adhesión de la opinión pública, siguiendo la misma vertiente el 15 de febrero de 1945 se crea la Comisión Nacional de Planeación para la Paz, ambos organismos prueban que el gobierno se estaba preparando para asumir la conducción de la economía nacional, éstos (organismos) reflejan una voluntad de controlar los procesos decisivos en materia económica, en vez de dejarlos a la fuerza libre de mercado.

(9) Ayala Espino, José Luis. "Estado y desarrollo, la formación de la economía mixta mexicana" (1920-1982)" México: FCE. 1988. p. 249.

Para reforzar la rectoría económica del Estado se crea en 1942 la S.S.A. en 1943 la Secretaría de Marina, en lo que se refiere a empresas públicas destacan:

- ADMINISTRACION DE LOS FERROCARRILES DE MEXICO (1940)
- BANCO NACIONAL DE FOMENTO COOPERATIVO (1941)
- BANCO DEL PEQUEÑO COMERCIO DEL D.F. (1941)
- CIA. INDUSTRIAL ATENQUIQUE (1941)
- ALTOS HORNOS DE MEXICO (1943)
- HOSPITAL INFANTIL DE MEXICO (1943)
- INSTITUTO NACIONAL DE CARDIOLOGIA (1943)
- COMISION FED. DEL FOMENTO INDUSTRIAL (1944)
- SOSA DE TEXCOCO (1944)
- IMSS (1942)
- FUNDICIONES DE HIERRO Y ACERO (1942)
- CAFES DE TAPACHULA (1942)
- CONASUPO (1941)
- INDUSTRIAL DE ABASTOS (1941)
- CIA CARBONIFERA UNIDA DEL PALAU (1943)
- COBRE DE MEXICO (1943)
- GUANOS Y FERTILIZANTES DE MEXICO (1943)
- AYOTLA TEXTIL (1946)
- CIA MEX. DE TERRENOS DEL RIO COLORADO (1946)
- BANCO NACIONAL DEL MONTE DE PIEDAD (1946)
- BANJERCITO (1946) E
- INDUSTRIA PETROQUIMICA NACIONAL (1946)

Durante este lapso Nacional Financiera se convierte en la principal promotora de la industrialización, la C.N.B. y la S.H.C.P. actuando como intermediarias del gobierno federal y los inversionistas privados nacionales y extranjeros, colocando acciones y obteniendo préstamos con la banca extranjera (Exim-Bank) avalando nuevas inversiones industriales.

En este lapso hay 3 tendencias que caracterizan la participación estatal dentro de la economía:

- a) Creciente inversión en la mayoría de sectores económicos
- b) Mayor inversión en partidas productivas básicas como: Energéticas, Agropecuarias e Industriales.
- c) Diversificación de la Inversión Productiva.

En esta década la industrialización era sinónimo de modernización de mejores condiciones de vida, de la misma forma el Estado mediante la política económica crea un aparato industrial diversificado que inmediatamente se reflejó en el Producto Nacional, a un costo definitivamente alto en el aspecto social, los excedentes sociales eran utilizados para el superfluo consumo de la minoría dominante.

La política económica se orientó de manera artificial a reducir riesgos y asegurar tasas de ganancia de esta expansión con cuello de botella mediante la estabilización de precios en sectores clave que resentirían las finanzas del Estado a largo plazo, además de generar subsidios en: agua, luz, transporte ferroviario y productos agrícolas. En el plano social se crean la CONCANACO, CONCAMIN Y LA CANACINTRA, encargadas de aglutinar los diversos intereses de la clase dominante, se crea la S.T.P.S. para dirimir en forma conciliatoria los encontrados intereses obrero - patronales.

1.5 LA EMPRESA PUBLICA EN EL PROCESO DE MODERNIZACION NACIONAL.

Durante la gestión del Lic. Miguel Alemán Valdés (1946-1952). El proceso de industrialización se encontraba avanzado en la producción de bienes de consumo duradero (automóviles, aparatos eléctricos, electrodomésticos, línea blanca, etc.) es en esta etapa en la que el sector paraestatal crece pero no por la creación de nuevas empresas, sino por la absorción de empresas inviables financieramente, mismas que no fueron planeadas para satisfacer ninguna necesidad colectiva, mientras tanto; seguían fluyendo cuantiosos recursos financieros del exterior provenientes del EXIM-BANK BID Y BIRF hacia empresas públicas estratégicas, mismas que con su operación beneficiaban a la iniciativa privada, estos créditos se orientaron a sectores clave para la acumulación de capitales privados. De hecho Miguel Alemán como candidato a la presidencia delineó un programa económico en los siguientes términos: "El Estado debe brindar la mas amplia libertad para las inversiones particulares reconociendo que el desarrollo económico general, es campo primordial de la iniciativa privada. Aquellas empresas indispensables para la economía nacional a las que no atiende la iniciativa particular, serán fomentadas por el Estado, quien hará inversiones necesarias y creara los órganos referidos para su funcionamiento y desarrollo." (10)

La política económica estatal se preocupa por garantizar un mercado cautivo a la industria, por medio de la elaboración de un sistema proteccionista con el objeto de crear las condiciones mas propicias para los cientos de industrias surgidas durante la guerra; la exención de impuestos, protección aduanera y el relajamiento en las normas de calidad se aúnan a la oferta de trabajo abundante y barata, todo ello para el fomento de la empresa privada.

(10) Alemán, Miguel. "Programa de Gobierno" periódico El Universal sept 30, 1945.p.10

Las empresas públicas creadas en este lapso son:

- HENEQUEN DEL PACÍFICO S.A. DE C.V. (1951)
- COMISION DE RIO FUERTE (1951)
- COMISION DEL RIO GRIJALVA (1951)
- DIESEL NACIONAL, S.A. (1951)
- MAIZ INDUSTRIALIZADO, S.A. (1951)
- FERROCARRIL DEL PACIFICO, S.A. DE C.V. (1952)
- CONSTRUCTORA DE CARROS DE FERROCARRIL, S.A. (1952)
- CIA MINERA LA FLORIDA DE MUZQUIZ, S.A. (1952)
- LABORATORIOS NACIONALES DE FOMENTO INDUSTRIAL (1948)
- INGENIO INDEPENDENCIA (1948)
- INSTITUTO NACIONAL DE RECURSOS MINERALES (1949)
- PATRONATO DEL AHORRO NACIONAL (1950)
- EMPACADORA EJIDAL, S.A. DE C.V. (1951)
- *MEXICANA DE COQUE Y DERIVADOS, S.A. DE C.V. (1951) Y
- OPERADORA TEXTIL (1952)

Este gobierno se caracteriza por el apoyo a la economía mixta ya que coexisten capital publico y privado, la política económica estriba en permitir a los particulares inversiones sin interferir en sus proyectos de inversión, resaltando la participación mayoritaria o minoritaria del propio Estado en empresas privadas o públicas; ejemplo claro de lo anterior, son: las siguientes empresas descentralizadas creadas ex profeso:

- INBA (1946)
- COMISION DEL PAPALOAPAN (1947)
- FERROCARRILES NACIONALES DE MEXICO (1948)
- INSTITUTO NACIONAL INDIGENISTA (1948)
- INSTITUTO NACIONAL PARA LA INVESTIGACION DE los RECURSOS NATURALES (1950)
- COMISION DE AVALUOS NACIONALES (1950)
- INSTITUTO NACIONAL DE INVESTIGACIONES CIENTIFICAS (1950) Y
- INSTITUTO NACIONAL DE LA JUVENTUD MEXICANA (1950)

Dado el ritmo de crecimiento tan rápido que hasta este momento han experimentado los organismos y empresas públicas, el Presidente Alemán expide en diciembre de 1947 la "Ley para el Control por Parte del Gobierno Federal de los Organismos Descentralizados y Empresas de Participación Estatal". Su importancia radica en que por sí misma constituye el primer ordenamiento formal para controlar y vigilar en forma racional la existencia y operación de un conjunto de organismos y empresas públicas complejas y hasta cierto punto disímolas.

La mencionada Ley en su artículo 5° faculta a la S.H.C.P. para: "controlar y vigilar las operaciones de los organismos descentralizados y empresas de participación estatal, con el fin de informarse de su marcha administrativa y procurar su correcto funcionamiento económico por medio de una auditoria permanente e inspección técnica" (11)

El crecimiento en número y en problemática de los organismos dependientes del gobierno obliga a plantear una metodología de análisis en aspectos cruciales como: legalidad, contabilidad, administración y organización.

(11) "Ley para el Control por parte del Gobierno Federal de los Organismos Descentralizados y Empresas de Participación Estatal" *Revista de Administración Pública*, Núms. 59-60. México: INAP. 1984 p. 281.

1.6 FUNCION DE LA EMPRESA PUBLICA EN EL PROCESO DE DESARROLLO ESTABILIZADOR.

Este período denominado desarrollo estabilizador; según la objetividad del análisis político- económico, abarca los sexenios de los Presidentes Adolfo Ruiz Cortinez (1952-1958); Adolfo López Mateos (1958-1964) y por último el sexenio de Gustavo Díaz Ordaz (1964-1970). A principios de 1952 el país se encuentra sumido en una profunda recesión económica la cual obliga a realizar la devaluación de la moneda en 1954.

A partir de este hecho surge la preocupación del Gobierno por mantener un desarrollo estable del sistema económico, fijando las siguientes directrices:

- a) Reducción de la inflación
- b) Estabilidad cambiaria (paridad 12.50 por dólar)
- c) Crecimiento Rápido de la economía.
- d) Gasto público moderado y dirigido.

El medio para financiar los puntos anteriores se fundamentó en utilizar el encaje legal, emisión de mayor circulante, canalización de los ahorros del público; todo esto desencadenó déficit de las finanzas nacionales.

La "Expansión monopólica nacional y extranjera productora de bienes de consumo durable, para las capas medias de la población. La estabilidad de precios auspicia un auge impresionante del sistema financiero público y privado cuya tasa de crecimiento durante la década de 1960-1970 es mas de dos veces mayor que la del producto nacional bruto". (12)

(12) Leal, Juan Felipe. "México: Estado, Burocracia y Sindicatos" México: Ed. El Caballito, 1976. p.102.

Durante el periodo de Ruiz Cortinez se crea:

- EL INFONAVIT (1954)
- CONSEJO DE RECURSOS NO RENOVABLES (1955)
- COMISION NACIONAL DE ENERGIA (1955)
- INMECAFE (1958).

La política económica tiende a estabilizar los mercados, son tiempos de austeridad y recorte presupuestal, para mantener esta tendencia se crea en 1953 el Comité de Inversiones que depende de la S.H. y C.P. a través de su Dirección General de Crédito, sin embargo este organismo no llevo a cabo su cometido y hubo necesidad de integrar en 1954 el mismo comité pero dependiendo del Presidente de la República.

La segunda etapa del desarrollo estabilizador se desarrolla en el periodo (1958-1964) con el Lic. Adolfo López Mateos, cuyo primer objetivo al arribar al poder es imprimir un mayor dinamismo a la economía nacional, su lema es "crear riqueza para repartirla", este slogan surge de los signos de debilitamiento de los niveles de bienestar. Se iza nuevamente la bandera política de la justicia social y se retoman conceptos olvidados de la Constitución mismos que sirven de base para la nacionalización de la energía eléctrica.

El gobierno se da a la tarea de promover el bienestar, se dinamiza el papel del sector paraestatal mediante su funcionamiento, se fortalece el proceso productivo nacional; al efecto se crean las siguientes empresas:

- CIA DE LUZ Y FUERZA DEL CENTRO (1960)
 - COMISION NACIONAL DE AZUCAR (1961)
 - ISSSTE (1961)
 - COMISION DEL BALSAS (1961)
 - CONASUPO (1962)
 - INPI (1962)
-
- COMISION NACIONAL DE FRUTICULTURA (1962)
 - CENTRO NACIONAL PARA LA ENSEÑANZA TECNOLOGICA (1962)

- ASEGURADORA NAL. DE CREDITO AGRICOLA Y GANADERO (1963)
- SIDERURGICA NACIONAL (1961)
- AZUCARERA DE LA CHONTALPA, S.A. (1961)
- ADMINISTRADORA INMOBILIARIA, S.A. (1963)
- CAMINOS Y PUENTES FEDERALES DE INGRESOS Y SERVS. CONEXOS (1963)
- INGENIO SAN FCO. EL NARANJAL, S.A. (1963)

Así mediante el decreto presidencial del 31 de marzo de 1959 se crea la Junta de Gobierno de los Organismos y Empresas del Estado; dependiente de la Secretaría del Patrimonio Nacional. La justificación de esta entidad según el decreto dice; "La creación de los organismos descentralizados y la participación del Gobierno Federal en el capital de algunas empresas e instituciones de tipo privado ha obedecido a la necesidad de desempeñar adecuadamente algunos servicios públicos o ha representado la forma apropiada de impulsar el desarrollo económico del país, y que en esas circunstancias las funciones encomendadas a dichos organismos y empresas tienen conexión con las atribuciones que corresponden a diversas dependencias del ejecutivo". (13)

De acuerdo a esta declaración se requiere coordinación entre la Secretaría de Estado y las instituciones del sector paraestatal, reforzando el concepto anterior continua la exposición de motivos:

"Los programas de actividad que el Ejecutivo Federal se ha marcado para la buena marcha de la administración, deben asegurar no solo la armonía y coordinación en las funciones de sus dependencias directas, sino también las de los organismos descentralizados y empresas de participación estatal entre sí y con los diversos órganos del poder público y por tal motivo, independientemente de la intervención que la ley,

(13) "México a través de los informes presidenciales", México: Secretaría de la Presidencia. 1976. tomo 5 vol. 5. p. 249

atribuye a la Secretaría de la Presidencia en: la planeación, vigilancia y coordinación de la inversión pública y de la de los organismos descentralizados y empresas de participación estatal, se requiere regular el control y vigilancia que ejercerá la Secretaría de Patrimonio Nacional respecto de los propios organismos y empresas". (14).

En este período se argumentaba que a través de precios reducidos de los bienes y servicios producidos por empresas públicas se contribuía a un bienestar de los sectores sociales débiles y esto debía ser su objetivo principal, de manera secundaria serían sus objetivos económicos. También se mencionaba el impulso al crecimiento económico del país al proporcionar insumos baratos a la industria, aunque se limitara la posibilidad de acumulación de las empresas públicas y por lo tanto limitando la participación del sector público en la economía, esto generó pasivos en divisas; para responder a la precaria situación financiera que tenían las empresas públicas ya que el crédito interno fue insuficiente para mantener su operación y funcionamiento, reflejándose en el déficit de la balanza de pagos.

La tercera etapa del llamado "Desarrollo Estabilizador" se presenta con el sexenio del Lic. Gustavo Díaz Ordaz (1964-1970); la política económica sigue siendo ejecutada en mayor grado por los organismos y empresas públicas, ya no son creadas tantas y en corto tiempo, su papel se relaciona con las necesidades de expansión del capital nacional, busca su operación generar el crecimiento económico y se persigue el cumplimiento de las metas sociales (salud, bienestar, empleo, educación, vivienda, etc).

(14) *ibid*

Se crean los siguientes organismos descentralizados de la administración federal:

- INSTITUTO MEXICANO DEL PETROLEO (1965)
 - BANCO NACIONAL AGROPECUARIO (1965)
 - AEROPUERTOS Y SERVICIOS AUXILIARES (1965)
 - FINANCIERA NACIONAL AZUCARERA (1966)
 - SISTEMA DE TRANSPORTE COLECTIVO METRO (1967)
 - INDUSTRIAL DE ABASTOS (1967)
 - SIDERURGICA LAZARO CARDENAS LAS TRUCHAS (1969)
 - PRODUCTOS FORESTALES MEXICANOS (1967)
 - CIA. NACIONAL EXPLOTADORA DE ASBESTOS (1969)
 - INSTITUCION MEXICANA DE ASISTENCIA A LA NIÑEZ (1968)
- Se incluye como una modalidad de contabilidad social en el presupuesto de egresos de 1965 las siguientes entidades:

- PEMEX;
- C.F.E.;
- FERROCARRILES NACIONALES DE MEXICO;
- CAMINOS Y PUENTES FEDERALES Y SERVICIOS CONEXOS;
- INSTITUTO NACIONAL DE LA VIVIENDA;
- LOTERIA NACIONAL;
- IMSS;
- ISSSTE;
- CIA ELECTRICA DE CHAPALA;
- CONASUPO;
- AERONAVES DE MEXICO;
- CIA ELECTRICA DE MORELIA;
- CIA HIDROELECTRICA OCCIDENTAL;
- FERROCARRIL DEL PACIFICO; Y
- FERROCARRILES UNIDOS DE YUCATAN" (15)

(15) Ruiz Dueñas, Jorge. "Empresa Pública: elementos para el examen comparado" México: FCE. 1988. pp 119-120

Un paso definitivo dirigido a reforzar el control administrativo sobre las empresas públicas, se da con la reforma en 1966 a la "Ley Para el Control por Parte del Gobierno Federal de los Organismos Descentralizados y Empresas de Participación Estatal".

Al efecto en su artículo 5° se señala: "La Secretaria del Patrimonio Nacional controlará y vigilará la operación de los organismos y empresas, por medio de la auditoria permanente y de la inspección técnica, para informarse de su marcha administrativa; procurar su eficiente funcionamiento económico y correcta operación, verificar el cumplimiento de las disposiciones que dicte la Secretaria de la Presidencia en materia de vigilancia de las inversiones y con las normas que señale la Secretaria de hacienda y Crédito Público" (16)

En virtud del crecimiento desmedido de las instituciones y organismos así como empresas propiedad del Estado, generan una compleja red administrativa, por lo que el Gobierno Federal, instrumenta mecanismos de regulación, mismos que deben servir para; organizar, operar y evaluar sus resultados a efecto de volver mas eficaz y eficiente el patrimonio de la nación.

En este periodo existía una frágil estabilidad económica, sin embargo; tenía dentro de la misma enormes contradicciones como: aumento de la concentración de la propiedad de los medios de producción, la penetración del capital extranjero, el abandono de las estructuras de un desarrollo económico nacionalista, insuficiencia agrícola, desempleo, carencia de investigación y desarrollo científico-técnico nacional. Mostrando en sus principales indicadores un debilitamiento del sector público.

(16) México a través... op cit. p.358.

1.7 LA EMPRESA PUBLICA EN EL DESARROLLO COMPARTIDO.

Esta etapa se define históricamente en el sexenio del Lic. Luis Echeverría Álvarez (1970-1976) y se caracteriza porque a partir de 1971 el Gobierno Federal instrumenta una política económica acorde a las circunstancias que reinaban en esos momentos:

- a) Rápido crecimiento del gasto social dentro del sector rural a través de préstamos y créditos agropecuarios para inversiones en infraestructura rural.
- b) Incremento en el gasto de bienestar social, principalmente en educación y vivienda.
- c) Atención y aceptación de las demandas obreras para elevación de salarios conforme aumentan los precios del consumidor.
- d) Multiplicar la capacidad instalada en la industria básica: acero; energía; petroquímica; etc.
- e) Incremento en precios y tarifas de los bienes y servicios que proporcionaba el sector público.

Adquiere relevancia el postulado de que primero es necesario crecer y simultáneamente repartir la riqueza, la política de bienestar social se encontraba rezagada con el estigma de un Estado golpeador, rubros indicativos como: salud, empleo y vivienda no estaban al alcance de todos los mexicanos, el consenso social se encontraba muy desgastado y la ausencia de una legitimidad política, tenían al gobierno en situación crítica, la relación: sociedad -Estado fué plagada de demandas en los planos, económico, político y social.

Se preparan las bases para el desarrollo compartido de forma tal que se refuerza y dinamiza el papel de los organismos y empresas públicas, se convierten en el pivote del crecimiento económico y del progreso social. Su intervención adquiere un peculiar estilo, para complementar su accionar. En diciembre de 1970, se modifica la "Ley Para el Control por Parte del Gobierno Federal de los Organismos Descentralizados y Empresas de Participación Estatal", se agregan 2 capítulos

referentes a los fideicomisos y a las empresas de participación estatal minoritaria.

En su artículo 25 la ley señala: "Los fideicomisos constituidos por la S.H.C.P., como fideicomitente único del Gobierno Federal que tengan por objeto la inversión, el manejo o administración de obras públicas, la prestación de servicios o de la producción de bienes para el mercado será objeto de control y vigilancia por parte de un comisario que será designado por la Secretaría de Patrimonio Nacional. Sin perjuicio de lo que determine la Ley, decreto o instrumento jurídico que los haya creado, los fideicomisos deberán ajustarse a las prevenciones que establece la presente ley en todo lo que en cada caso les sea aplicable". (17)

Mientras que para las empresas de participación minoritaria el artículo 27 indica: "Para los efectos de esta ley son empresas de participación minoritaria las sociedades en las que una o varias instituciones nacionales de crédito, uno o más organismos descentralizados y otra ú otras empresas de participación estatal mayoritaria consideradas conjunta o separadamente, posean acciones u partes de capital que representen menos del 50% y hasta el 25% de aquel". (18)

Mediante la inclusión de los anteriores apartados, la Secretaría del Patrimonio Nacional desarrolla un papel clave en la organización y el funcionamiento de la Administración Pública, dadas las condiciones que prevalecen en ese momento son creadas las siguientes entidades:

- COMISIÓN NACIONAL DE LA INDUSTRIA AZUCARERA (1970).
- INSTITUTO MEXICANO DE COMERCIO EXTERIOR (1971).

(17) *Ibid.* p.520.

(18) *Ibid.*

- CONSEJO NACIONAL DE CIENCIA Y TECNOLOGIA (1971).
- CENTRO PARA EL ESTUDIO DE MEDIOS Y PROCEDIMIENTOS AVANZADOS DE LA EDUCACION (1972)
- CONSEJO NACIONAL DE FOMENTO EDUCATIVO (1972)
- PRODUCTOS PESQUEROS MEXICANOS (1972)
- TABACOS MEXICANOS (1973)
- COMITÉ DE UNIFICACION DE FRECUENCIA (1973)
- INSTITUTO DEL FONDO PARA LA VIVIENDA PARA LOS TRABAJADORES (1973)
- UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA (1974)
- COMISION NACIONAL DEL CACAO (1974)
- COLEGIO DE BACHILLERES (1974)
- FONDO NACIONAL DE FOMENTO Y GARANTIA PARA EL CONSUMO DE LOS TRABAJADORES (1975)
- PROCURADURIA DE LA DEFENSA DEL TRABAJO (1975)
- EDITORA POPULAR PARA LOS TRABAJADORES (1975)
- COLEGIO NACIONAL PARA PROMOVER LA CULTURA Y LA RECREACION DE LOS TRABAJADORES (1975) Y
- PROCURADURIA FEDERAL DE DEFENSA DEL CONSUMIDOR (1975)

La crisis global que surge en 1965 y se profundiza en los años 1974-1975, marca una desaceleración de la expansión de la empresa pública, así como su importancia relativa en el desarrollo. Iniciada en casi todos los países; es a partir de este momento en el que se intensifican los procesos de ajuste y privatización a escala mundial pero sobre todo en países subdesarrollados. De esta manera se explica la importancia que adquiere el sector paraestatal durante 1971-1976.

La forma como fueron utilizadas las empresas públicas dentro de la política económica de Estado, misma que se vio obstaculizada por su interpretación populista y democrática que beneficio a los grupos mayoritarios, y un nuevo trato a la iniciativa privada. Las cúpulas empresariales y de hombres de negocios, vieron en el corto plazo sus intereses afectados por los cambios gubernamentales promovidos y no vislumbraban un buen futuro a mediano y largo plazo confrontándose en forma

directa los sectores público y privado creando problemas económicos y políticos.

La desconfianza se reflejó en disminución de la inversión tanto nacional como extranjera la situación obligó al gobierno a introducir cambios en la política monetaria y crediticia, para fortalecer las finanzas públicas incentivar la producción e inversión en actividades de apoyo a la iniciativa privada, promoviendo la producción de artículos suntuarios con el fin de contener la especulación y la desconfianza. Los signos de recesión se hicieron notar en: descenso de la tasa de crecimiento del PIB, desempleo, presiones inflacionarias y desequilibrio en la balanza de pagos. La política orientada a beneficiar directamente a los capitalistas con carga fiscal mínima, con precios y tarifas bajos de los bienes y servicios que el Estado proporcionaba; llevando a las principales empresas públicas a una crisis financiera. Caracterizada por un crecimiento industrial dependiente y exportaciones en sus niveles más bajos; contribuyeron a agrandar el déficit en las balanzas: comercial, de cuenta corriente y de pagos.

La política económica se enfocó a abatir de forma radical el déficit público mediante varias medidas: equilibrar la situación financiera del sector público, atenuando presiones inflacionarias; menor efecto del gasto público sobre la demanda; menor recurrencia al financiamiento vía encaje legal, así como control sobre la oferta monetaria.

El cambio en la política económica del Estado significó el surgimiento de graves problemas sobre todo de tipo político, pues se requería de una reestructuración en las alianzas de clases e incluso en fracciones de clase en el mismo bloque de poder. Los cambios a futuro podrían beneficiar únicamente a las clases poderosas, como sucedió; y perjudicó a las mayorías débiles y atrasadas.

El fomento de las actividades para la exportación industrial exigieron la revisión del proteccionismo aduanal y presionaron para asignarle un nuevo papel a Nacional Financiera, al mismo tiempo que se crea el Instituto Mexicano de Comercio Exterior, como se señaló anteriormente: se crea el Fondo Para el Fomento de las Exportaciones de Productos Manufacturados, se expide la ley para promover la inversión mexicana y regular la extranjera el decreto presidencial que crea las unidades de fomento a la creación de grandes consorcios privados, capaces de darle mayor dinamismo al sistema económico y de competir con los mercados externos. El sexenio terminaba pero los conflictos de las finanzas nacionales eran cada vez más agudos.

La devaluación llega, el secretario de la S.H.C.P. anuncia el 31 de agosto de 1976 a ésta; así como: la flotación del peso haciendo gran exposición de las ventajas que la situación económica traería al país: mayores exportaciones incrementándose la competitividad con el exterior, la afluencia de mayor turismo hacia México pudiendo ser un factor para la generación de empleos e inversión en el país, el crecimiento de la industria maquiladora y de otras más, claro esta racionando el uso de las divisas.

La política de 1970-1976, acentúa la participación mixta de la economía, la intervención del Estado a través de la inversión pública era lo suficiente fuerte para dirigir el crecimiento y así alcanzar los objetivos nacionales.

El Fondo Monetario Internacional hace un diagnóstico de la economía mexicana; con el fin de condicionar los financiamientos en un plazo de 3 años, destacando la situación inflacionaria por la mayor propensión al consumo. Destacan entre esas condiciones las siguientes:

a)Reducir el gasto público, reflejado en el PIB.

b)Programar la inversión pública y el gasto corriente en función del impacto que puedan tener sobre los precios internos.

c)Un mayor control del sector paraestatal a través del presupuesto.

d)Ajustar precios y tarifas de los bienes y servicios públicos para contribuir a disminuir el déficit del sector público.

Con relación al tercer punto: se instrumenta un programa denominado "Bases para el Programa de Reforma Administrativa del Gobierno Federal (1970-1976)"

1.8 LA REFORMA ADMINISTRATIVA Y SU INCIDENCIA EN LA EMPRESA PÚBLICA.

Durante el sexenio del Lic. José López Portillo (1976-1982) se inicia una etapa histórica; en virtud que se da una nueva revisión de las relaciones entre gobierno y sociedad. Las tendencias de cambio mundial generan en nuestro país un proceso histórico social de revisión evaluación y ajuste de las instituciones del Estado, se observa un alejamiento de la sociedad con el gobierno, se inicia un proceso de adaptación de la administración pública, ya que el elemento que relaciona al Estado con la sociedad y le da coherencia es precisamente la gestión pública.

La devaluación del peso frente al dólar provoca alteraciones en las relaciones económicas, esta situación implica que el Estado revise a fondo su papel en la economía, se impulsa la Reforma Administrativa en una segunda fase. Se da una apertura democrática, la economía tiende a reanimarse a través de la reordenación de los organismos y empresas públicas del Estado en este sentido la confianza y legitimación de la sociedad al Estado es una condición imprescindible para la vida institucional.

En diciembre de 1976 se expide la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, misma que reglamenta la reordenación de la administración descentralizada, haciendo hincapié en que el número y calidad de las instituciones requiere de un proceso sistemático para controlar, evaluar y eficientar las empresas públicas; en el mismo sentido el artículo 45 de la misma señala:

"Dentro de la Administración Pública Paraestatal serán considerados como organismos descentralizados las instituciones creadas por disposición del Congreso de la Unión o en su caso por el Ejecutivo Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propio, cualquiera que sea la forma o estructura legal que adopten". (19)

Define las diferencias de los organismos descentralizados creados vía Congreso de la Unión o por iniciativa del Ejecutivo Federal.

Se expiden 2 leyes adicionales a efecto de controlar y racionalizar la administración pública a saber: "Ley del Presupuesto, Contabilidad y Gasto Público" y "Ley General de Deuda Pública", ambas disposiciones buscan objetivar la utilización de los recursos públicos atendiendo principios de eficiencia y transparencia. El 1° enero de 1977 (Publicado en D.O.17-1-1977) se emite un acuerdo de sectorización mismo que establece como cabeza de sector a cada Secretaría de Estado agrupando a todos los organismos y empresas públicas que por su actividad dependen de esta. Estas instancias pueden vigilar, controlar y organizar su funcionamiento: "La integración de los sectores administrativos se llevó a cabo, en la mayoría de los casos, tomando en consideración la afinidad de las atribuciones, funciones y actividades de la dependencia centralizada que actuaría como coordinadora de sector con los objetivos específicos de la entidad paraestatal a sectorizar" (20).

En el mismo sentido las obligaciones de cada Secretaría como cabeza de sector se definen:

- 1) Planear, coordinar y evaluar la operación de las entidades.

(19) Ruiz Massieu, José Francisco y Lozano Hernández, Wilfrido. "Nueva Administración Pública Federal" México: ed. Tecnos. 1978. p. 81.

(20) Carrillo Castro, Alejandro y García Ramírez, Sergio. "Las Empresas Públicas en México" México: ed. Porrúa. 1986. p. 102.

- 2) Orientar y coordinar la planeación, programación - presupuestación, control y evaluación de las entidades de su sector.
- 3) Presentar ante la S.H.C.P., debidamente aprobados por la S.P.P., los proyectos y programas de actividades de las entidades de su sector que requieran de financiamiento para su realización.
- 4) Vigilar la utilización de los recursos provenientes de financiamientos autorizados a las entidades del sector respectivo con la intervención que en su caso corresponda a la S.H.C.P. y conforme a las disposiciones de la Ley General de Deuda Pública.

- 5) Vigilar el cumplimiento de los presupuestos y programas anuales de operación, revisar las instalaciones y servicios auxiliares e inspeccionar los sistemas y procedimientos de trabajo y producción de las entidades integradas a su sector" (21)

Sobre este último punto: cabe recordar que recientemente a partir de 1975, se adopta por primera vez en nuestro país el presupuesto por programas, es decir se clasifican los egresos del sector público federal conforme al propósito o programa que se persigue con su erogación, fijando ciertas metas que permitan cuantificar su grado de cumplimiento, sin embargo al ser la S.P.P. la que fija el presupuesto, representa para la empresa pública que sus objetivos y programas sean establecidos por una instancia lejana a su realidad con nula participación de su parte.

(21) *Ibid.* pp. 103-104.

"Es la cabeza de sector personificada en un alto funcionario y frecuentemente las Secretarías de Programación y Presupuesto, Hacienda y Crédito Público y Trabajo y Previsión Social, las que dictan la última palabra en asuntos que normalmente inciden en la estructura misma de la empresa" (22)

Significa que una empresa pública con capacidad de crédito y disponibilidad de recursos en algún banco, no sea autorizada a contratar ningún financiamiento adicional al presupuestado, porque ello afecta el presupuesto de deuda pública del sector, sin importar que la negativa este basada en un presupuesto autorizado cuyos supuestos sean obsoletos. Provocando un desfasamiento en sus planes particulares de expansión y modernización encontrándose en desventaja ante sus similares privadas.

En mayo de 1979 se emiten los lineamientos de sectorización y derivado de la puesta en marcha del PLANADE y del Plan de Global de Desarrollo se emite el Acuerdo Globalizador de Acciones de Reforma Administrativa, se buscaba con ambos documentos: establecer mecanismos de participación en el ámbito de sus respectivas competencias a efecto de dar congruencia a sus funciones como coordinadores.

(22) Carrillo Olea, Jorge. "Procesos y Estructuras en el Sector Paraestatal" ponencia presentada en el programa de desarrollo de la gestión de la empresa pública organizado por la Secretaría del Trabajo y Previsión Social por conducto del INAPRO y la coordinación general de estudios administrativos de la presidencia de la república nov. 5 y 6 de 1982 p. 1.

De hecho a partir del PLANADE es posible establecer programas por sectores como fueron los de fomento industrial, comercio exterior y minería, estos programas definen los objetivos por sector, al tener claros los objetivos sectoriales es posible definir objetivos y estrategias políticas, mismas que han representado un avance en cuanto a que acercan los grandes propósitos nacionales al nivel de las unidades productivas, sin embargo; son demasiado agregados para incorporarlas a sus propios procesos de planeación. Por ello es necesario que este esfuerzo se prolongue a niveles de subsector o rama.

Este proceso permitirá emitir un diagnóstico que apoyado en los objetivos sectoriales permita establecer el programa(s) respectivo(s) y en particular la misión estratégica que habrá de desempeñar la participación del Estado en él.

Por el contrario si se carece del mismo se termina por lo general en dar justificaciones superficiales, tanto para explicar su presencia como su eventual retiro de una industria específica.

Finalmente con lo anteriormente expuesto se permite apreciar dos aspectos fundamentales que deben provenir del diagnóstico de cada subsector:

a) Establecimiento de la misión estratégica que persigue el Estado al participar en él.

b) Constituye un elemento fundamental para definir la forma más conveniente de organizarse o estructurar a las empresas que formen parte de dicho sector. Esto último es importante dado que con frecuencia se decide, sobre objetivos muy generales la creación, fusión, liquidación, etc. De empresas públicas lo que ha veces tiende a propiciar problemas colaterales, cuyo efecto negativo resulta mayor que las supuestas ventajas que se pretendían obtener.

Por último en este periodo sexenal se reconoce implícitamente que no puede continuar el crecimiento desmesurado y desordenado de la administración pública descentralizada.

Se define su estructura para que a través de la S.P.P. se sometan a la consideración del Presidente de la República los casos de fusión, disolución y liquidación de las entidades agrupadas a cada sector que no cumplan sus fines y objeto social.

Sin embargo la devaluación y fuga de capitales que se dio en 1982 mismas que amenazaban la seguridad nacional, el Estado: por motivos de interés nacional decide el 1 de septiembre de 1982, nacionalizar la banca, el problema ya no es cuestión de dimensiones sino de que la misma razón y esencia del Estado estaba en peligro por lo que el servicio de banca concesionada concluye y asume el Estado su administración control y vigilancia. Esto es posible mediante los decretos de nacionalización de la banca y control de cambios. La coyuntura económica era conflictiva y errática, la economía era objeto de prácticas especulativas, la paridad no existía, el Banco de México se había retirado del mercado cambiario.

La nacionalización de la banca se convierte en un parteaguas con una crisis fiscal, deuda externa inmanejable y con graves problemas de liquidez. El límite del crecimiento del Estado se manifiesta desde los años setenta pero por razones de bienestar social y de redistribución del ingreso entre otras causas no se procedió a disminuir, regularizar y eficientar su tamaño.

Desde hacía varias décadas el crecimiento del aparato administrativo del Estado había obedecido a problemas coyunturales y estructurales. El primero se ubica por atacar los problemas económicos y sociales.

El segundo emana de la astringencia de capital privado para asegurar los ritmos requeridos de inversión social.

No obstante la polémica en torno a su papel como interventor de la economía nunca ha sido competencia para los particulares, más bien es al contrario; ya que del funcionamiento de las empresas públicas emanan beneficios que apoyan su tasa de ganancia.

En suma se rebasa la capacidad administrativa del Estado y por otro lado el déficit público no permite financiar sus gastos operativos.

1.9 IMPORTANCIA DE LA EMPRESA PUBLICA EN EL PROCESO DE CAMBIO ESTRUCTURAL.

En la mayor parte de los países capitalistas que tuvieron un incipiente proceso de industrialización; dieron lugar a la formación de una gran concentración de la industria, en un número muy reducido de zonas metropolitanas. El fenómeno negativo que ha concentrado la actividad y los recursos humanos materiales y financieros en áreas y grupos sociales, provocando el desaprovechamiento de recursos, desempleo, la inactividad y la migración. La centralización y sus efectos negativos se reproducen en todos los aspectos de la vida política, económica y social incluyendo las formas de pensamiento y de la cultura.

El gigantismo urbano y el abandono de los campos son solo algunas de las expresiones del centralismo que entorpecen el pleno desenvolvimiento de la capacidad administrativa. El 7 de mayo de 1982 el Lic. Miguel de la Madrid Hurtado en discurso pronunciado en la campaña electoral sobre el particular dice: " Si la necesidad nos condujo a centralizar decisiones y actividades como solución obligada, hoy se traduce en muchos ámbitos, en mayores costos que beneficios. Las prácticas y mentalidades centralistas se han convertido en obstáculo que distorsiona la democracia, profundiza la desigualdad y no hace posible el desarrollo armónico de las diferentes regiones y grupos del país." Continúa: "La descentralización de la vida nacional exige un proceso decidido y profundo, ordenado y eficaz aunque gradual de revisión de competencias constitucionales entre federación, Estados y municipios."

"El gobierno Federal conservara, en todos los casos, atribuciones de planeación, normatividad y evaluación, para mantener la unidad e integridad de la nación." (23)

(23) Periódico El Financiero, mayo 7, 1982. p. 15

"La operación misma de la descentralización estará a cargo de los gobiernos estatales con la colaboración de municipios" "... El aprovechamiento de los recursos naturales es hoy una facultad exclusiva del gobierno federal, se piensa sin embargo, que los estados y municipios deben participar en algunos de ellos. No toleraremos que los municipios sigan siendo meros apéndices de la autoridad Federal"

"La descentralización exige una revisión de competencias constitucionales entre federación, Estados y municipios. Debemos analizar las facultades actuales de las autoridades federales locales y municipales con el fin de mejorar el equilibrio entre las tres instancias del gobierno constitucional"... "La descentralización política y administrativa debe darse también al interior de los municipios de gran densidad demográfica o de considerable extensión territorial". "Así mismo el objetivo de la a descentralización será fundamentalmente un programa obligatorio".

En su mensaje electoral agrega: "Continuaremos con decisión el programa de delegación administrativa de las dependencias federales, evitaremos que los delegados se transformen en simples instancias de trámite, creando verdaderos centros de decisión federal en los estados. "... Debe significar, para que sea efectiva, capacidad de hacer descender el núcleo decisorio."

"Proponemos el fortalecimiento en Estados y municipios de las funciones de información, evaluación y control en cada esfera de la administración pública." "Otra vertiente de este planteamiento es la descentralización de la administración paraestatal. Impulsaremos el traslado, fuera de la ciudad de México, de oficinas y dependencias de las empresas, fondos, fideicomisos, comisiones y otras entidades cuyas acciones se desarrollen preponderantemente en la provincia." (24)

(24) Periódico El Financiero, mayo 7, 1982. p. 15.

"Solo un esfuerzo mayúsculo de descentralización de la vida nacional lograra acabar con la polarización del país y degradación de la vida urbana y rural." (25)

Definitivamente ese esfuerzo mayúsculo ha sido el efecto del macrosismo sufrido en México el 19 de septiembre de 1985.

El planteamiento original de la descentralización de la vida nacional, logró que se haya estructurado a manera de laberinto, paulatino y gradual; sin embargo a partir de este evento fue decisión directa. 1982 marca el inicio de una fase en la cual se observa claramente el declive de la efectividad administrativa, el Estado protagonista se encuentra agónico, se llega al límite del crecimiento estatal, la crisis estructural es el termómetro que señala la ineficacia administrativa, la excesiva centralización y la burocratización ascendente, los rendimientos decrecientes, la calidad de las acciones administrativas no es aceptada por una sociedad que, como la mexicana, reclama eficacia y eficiencia en lo que el Estado realiza.

La centralización proviene de un conjunto de prácticas sociales y culturales dentro del aparato estatal mismas que impiden que los reclamos sean atendidos y solucionados rápidamente.

La burocratización creciente se multiplica en la medida en que las necesidades sociales son convertidas en banderas políticas de camarillas burocráticas, preocupadas por su botín político más nunca procurar el bien común.

(25) Periódico El Financiero, mayo 7, 1982.p.16

Tanto la mala administración como la centralización excesiva son nocivas para el desarrollo de la empresa pública. Las mismas no son exclusivas de ningún gobierno. Son resultado de herencias ancestrales que con el paso del tiempo son mas y más.

Cuando las iniciativas sociales e individuales no figuran como contrapesos en razón de lo que el Estado efectúa se pierde la esencia de su propio accionar. En esta época el Estado mexicano disminuye su intervencionismo económico y replantea su papel para los tiempos de cambio y globalización mundial.

1.9.1 EL MARCO NORMATIVO DEL CAMBIO ESTRUCTURAL.

Para dar coherencia y hacer realidad la modernización del aparato estatal se adoptan varias medidas:

- a) Reformar los artículos constitucionales 25,26,27 y 28.
- b) Implementación del sistema de control y evaluación
- c) Impulso a la descentralización política.
- d) Reestructuración del Sector Descentralizado.
- e) Institucionalización del programa de simplificación administrativa.
- f) Reconversión industrial.

Nosotros nos enfocamos al punto (d) únicamente. Al tomar posesión el Lic. Miguel de la Madrid Hurtado, dio a conocer el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE). El punto 10 de este programa dice:

"Actuaremos bajo el principio de rectoría del Estado y dentro del régimen de economía mixta que consagra la Constitución General de la República." (26)

(26) De la Madrid Hurtado, Miguel. "Mensaje a la Nación", en Revista de Comercio Exterior vol. 32 núm.12 México:1982. p. 1280.

1.9.2 EL PROCESO JURIDICO DEL CAMBIO ESTRUCTURAL

Este punto orienta formaliza y legitima la actividad económica del Estado, se ratifica la rectoría económica del mismo; en efecto el art. 25 Constitucional define: "Corresponden al Estado la rectoría del desarrollo nacional para garantizar que este sea integral, que fortalezca la soberanía de la nación y su régimen democrático y que, mediante el fomento del crecimiento económico y el empleo y una más justa distribución del ingreso y la riqueza, permita el pleno ejercicio de la libertad y la dignidad de los individuos, grupos y clases sociales cuya seguridad protege esta constitución. "El Estado planeará, conducirá, coordinará y orientará la actividad nacional y llevará y cabo la regularización y fomento de las actividades que demande el interés general en el marco de libertades que otorga esta constitución " (27).

En cuanto a su estructura organizacional el artículo 26 constitucional señala "El Estado organizará un sistema de planeación democrática del desarrollo nacional que imprima solidez, dinamismo permanencia y equidad al crecimiento de la economía para la independencia y la democratización política, social y cultural de la nación." (28)

De la misma forma se establece que: "habrá un plan nacional de desarrollo a que se sujetaran obligatoriamente los programas de la administración pública Federal". (29)

(27) Constitución Política... p.25.

(28) Ibid. p. 65.

(29) Ibid.

En cuanto al desarrollo rural el artículo 27 constitucional subraya: "El Estado promoverá las condiciones para el desarrollo rural integral con el propósito de generar empleo y garantizar a la población campesina el bienestar y su participación e incorporación en el desarrollo nacional y fomentar la actividad agropecuaria y forestal para el óptimo uso de la tierra, con obras de infraestructura, insumos, crédito, servicio de capacitación y asistencia técnica." (30)

La reglamentación y coordinación de la actividad económica estatal es ilustrada en el artículo 28 Constitucional; al respecto señala: "El Estado contará con los organismos y empresas que requiera para el eficaz manejo de las áreas estratégicas a su cargo y en las actividades de carácter prioritario donde, de acuerdo con las leyes, participe, por sí o con los sectores social y privado" (31)

De las citas anteriores podemos entresacar como comentario, que en los periodos de gobierno de Miguel de la Madrid Hurtado y de Carlos Salinas de Gortari se adecuó el marco jurídico para la intervención del Estado en la economía nacional, al momento histórico y se tipificaba como prioritaria y estratégica tal o cual rama de la economía motivada principalmente por los requerimientos que el propio proceso privatizador le imprimía a la política pública; sin que prevaleciera un esfuerzo sistemático y de análisis para definir que empresas vender y cuales no.

(30) Ibid. p. 72.

(31) Ibid. p. 80.

1.9.3 REDISEÑO DEL SECTOR PARAESTATAL EN EL CAMBIO ESTRUCTURAL

Como ya se comentó líneas antes, el crecimiento desordenado de los organismos y empresas públicas provoca que el crecimiento administrativo del Estado llegue a situaciones críticas de tal forma que se diseñó un proceso para fundar el nuevo modelo administrativo aplicable al sector paraestatal.

PRIMERA ETAPA

"En esta primera etapa se procuro revisar y adecuar la normatividad vigente a un esquema que delimitara y precisara el ámbito de actividad de las entidades de la administración pública paraestatal; en este proceso, como se ha mencionado, desempeñó un papel muy importante la comisión de empresas públicas. Los trabajos se orientaron a fundamentar y sistematizar los conceptos del derecho público, coincidentes con el propósito de reorganización de las entidades paraestatales." (32)

Para corregir estas anomalías se expiden el 19 de mayo de 1983 dos disposiciones:

a) Acuerdo sobre el funcionamiento de las entidades de la administración pública paraestatal y sus relaciones con el ejecutivo federal.

b) Acuerdo que ordena a las entidades de la administración pública paraestatal elaborar los programas que se indican en materia económica.

Ambos constituyen por sí mismos; expresión del esfuerzo de adecuación normativa orientada a lograr la mejor conducción de las entidades paraestatales. El contenido de ambos acuerdos contempla dos aspectos:

(32) Ruiz Ascencio, Jorge. "La Conducción de la empresa Pública en México, papel de los órganos de Gobierno". en: *Revista de Administración Pública*. No. 57 ene-jun. 1984. México: INAP. p. 143.

1. **ECONOMICO;** plantea una serie muy concreta de objetivos operativos que las entidades deberán buscar para ayudar al gobierno a resolver la crisis.
2. **ADMINISTRATIVO;** señala en forma inequívoca una serie de medidas y caminos a seguir para conducir las entidades paraestatales. El objetivo es evitar la dispersión y contradicción de las acciones de los administradores, asegurar que cada funcionario, desde su instancia administrativa tenga forma de saber lo que el titular del ejecutivo espera de él y de la institución donde labora. La administración pública, por sus dimensiones y variedad de funciones ha llegado a límites que parecerían absolutos en cuanto a su capacidad de respuesta oportuna a la directriz del ejecutivo.

SEGUNDA ETAPA

En un segundo esfuerzo se busco la aplicación selectiva de criterios para la integración de normas existentes, procurando la mayor claridad y consistencia de conceptos fundamentales e inducir de alguna manera, lineamientos sectoriales, de este modo fue elaborado un documento vía coordinación Secretaria de Programación y Presupuesto S.H.C.P. y SECOGEF en su carácter de dependencias de orientación y apoyo global denominado: "Lineamientos Generales para la Integración y Funcionamiento de Organos de Gobierno de las Entidades de la Administración Pública Federal". Publicado en el Diario Oficial el 11 de octubre de 1983.

Directrices que sientan las bases para la conceptualización del órgano de Gobierno; expresan su naturaleza y funciones; su estructura, figuras, integrantes y participantes con sus respectivas atribuciones y responsabilidades. Todo ello busca inducir una identificación, tanto de los grados de responsabilidad de los participantes, como del campo de actuación de los órganos de gobierno en su conjunto.

TERCERA ETAPA

Con los lineamientos generales se establece y fundamenta el marco normativo para la formulación de los lineamientos sectoriales. La SECOGEF, dada su responsabilidad y ámbito de competencia llevo a cabo actividades de inducción, apoyando la elaboración de los lineamientos por parte de cada sector, con absoluto respeto institucional para cada dependencia y su particular realidad interna y paraestatal.

Se procuró la clarificación de los aspectos relativos a objetivos de órgano de gobierno, responsabilidades de los miembros y tareas en materia de información, seguimiento y evaluación. Integrando normas accesibles que sintetizaran los propósitos de regulación flexible de las actividades de los órganos de gobierno y sus participantes, sin embargo no ha sido posible lograr una homogeneización y estructuración en los acuerdos y lineamientos entre Secretarías y órganos de gobierno integrados en todas las coordinadoras de sector, "El conjunto de las secretarías de Estado como dependencias coordinadoras de sector representa un mosaico diverso y heterogéneo, no solo en cuanto a número e importancia relativa de las entidades paraestatales que coordinan, sino en cuanto a sus conceptos y capacidades administrativas" (33).

La conducción, orientación y control de las empresas del Estado esta históricamente vinculado por las soluciones político administrativas del ejercicio gubernamental de los diversos regimenes post-revolucionarios.

(33) Ruiz Ascencio, Jorge. "La conducción de las empresas.. op. cit. p. 145.

Se derivan, principalmente de un cuadro político del Estado y de los procesos que libera a través de su aparato gubernamental. "De ser esto así habremos de llevar al análisis al terreno de las categorías particulares de la formación social mexicana y de su Estado, una de las más relevantes para el tema que nos ocupa se refiere a que la administración pública constituye el principal foro de la sociedad " (34)

La conducción paraestatal se tiene que llevar con base a un análisis crítico e históricamente fundamentado y no como; "Se ha querido relacionar la descentralización con la falacia de la superioridad de la democracia ideal." (35)

La decisión de avanzar en las medidas correctivas del sector descentralizado se materializa el 6 de febrero de 1985 cuando el gabinete económico encabezado por el Presidente de la República decide: liquidar, fusionar, transferir o vender 236 entidades paraestatales. Esta decisión forma parte de un proceso de reestructuración fundado en el Plan Nacional de Desarrollo que se inició en 1983 para concentrar la acción del Estado en las actividades estratégicas y prioritarias del desarrollo.

(34)Nava Negrete, Alfonso. "El control jurisdiccional de la empresa pública".en: Revista de Administración Pública.No.51. México:INAP.1982 p. 160.

(35)Ruiz Ascencio, Jorge... op. cit. p. 164.

La desincorporación con sus modalidades de liquidación, extinción, fusión, transferencia y venta tiene como propósito básico que el redimensionamiento del sector descentralizado permita disminuir su crecimiento administrativo. De esta manera el 13 de febrero de 1985 las entidades paraestatales adscritas sectorialmente a las Secretarías de Energía Minas e Industria Paraestatal, de Hacienda y Crédito Público y de Programación y Presupuesto que habían cumplido con los fines para los que fueron creadas o que no los completaron plenamente son desincorporadas.

Se añade "...Las propias secretarías han integrado los estudios pertinentes, demás elementos y conclusiones, que permiten determinar que en sus respectivos sectores existen diversas entidades que han alcanzado los propósitos para los cuales fueron creadas, así como otras que no cumplen con sus fines u objeto social o cuyo funcionamiento no es ya conveniente desde el punto de vista de la economía nacional o del interés público"
(36)

De las 236 entidades propuestas por las secretarías coordinadoras de sector, se autorizan 127 operaciones contenidas en las listas de entidades que incluyen 55 para liquidación, disolución y extinción 7 para transferirse a los gobiernos estatales y 65 para la venta a los sectores social y privado. Corresponden de este número 16 a la Sría. De Gobernación 5 a la S.H.C.P., 1 a la S.P.P., 80 a la Secretaría de Energía Minas e Industria Paraestatal; 8 a la SEP., Y 17 a la Secretaría de Turismo, Total 127.

(36) Resolución para proceder a la disolución, liquidación, extinción y transferencia de las entidades paraestatales que se indican" (marzo 6-85) en: Revista de Administración Pública núm.59-60, México: INAP.1984. pp. 392-395.

En febrero de 1986 se establece el programa de contención compuesto de 10 puntos, diseñado ex profeso para atenuar los efectos que trae consigo la caída de los precios de petróleo a nivel mundial. Se acrecentan las medidas de austeridad y disciplina fiscal y de gasto social y por lo tanto en el punto 2 del programa se ratifica el proceso desincorporador: "Continuará el proceso de liquidación y venta de las entidades paraestatales consideradas no prioritarias. Así se mantendrá bajo control público las áreas señaladas por la Constitución como actividades estratégicas. De esta manera se eliminará la presencia estatal injustificada para disminuir el endeudamiento excesivo y la fragilidad fiscal." (37)

Continuando con la vertiente de redimensionar el aparato gubernamental en marzo de 1986 el Presidente de la Madrid somete a consideración del Congreso de la Unión la Ley Federal de Entidades Paraestatales, de facto se constituye como; uno de los instrumentos más importantes de la reordenación del sector de empresas y organismos del Estado. Institucionaliza la legalidad de un proceso de reajustes en el rubro más complejo como lo era el Sector Paraestatal. En efecto él artículo 16 de la Ley citada señala: "Cuando algún organismo descentralizado creado por el ejecutivo deje de cumplir sus fines u objeto o su funcionamiento resulte ya inconveniente desde el punto de vista de la economía nacional o el interés público, la Secretaria de Programación y Presupuesto, atendiendo la opinión de la dependencia coordinadora del sector que corresponda, propondrá al Ejecutivo Federal la disolución, liquidación o extinción de aquel.

Así mismo podrá proponer la fusión cuando su actividad combinada redunde en un incremento de eficiencia y productividad" (38)

(37) Periódico *El financiero*, febrero 24, 1986 p.22.

(38) *Ley Federal de Entidades Paraestatales México: Porrúa.1996.p.326.*

En el mismo sentido en junio de 1986 el Gobierno de la República inserta un nuevo programa económico dadas las condiciones macro económicas de un entorno global plagado de dificultades, denominado: "Programa de Aliento y Crecimiento" (PAC) mismo que pretendía incentivar el crecimiento en una economía paralizada por los factores externos. Se hace hincapié en:

"...Ampliar el proceso de cambio estructural. Para ello, será menester fortalecer y reconvertir las áreas estratégicas y prioritarias del sector público, desincorporar las entidades públicas que no tengan ese carácter y modernizar la planta productiva nacional"
(39)

Un ajuste de la trascendencia que representa el sector descentralizado debía someterse al derecho, vía de la convivencia social y del quehacer político y administrativo que el Estado cumple, sin olvidar los factores económicos financieros y sociales

(39) *El PAC su veto y obstáculos* en: *Revista de Comercio Exterior* vol. 37 núm. 3. México:1986.pp. 185-192.

CAPITULO II

IMPORTANCIA DEL ANALISIS Y VALUACION FINANCIERA DE ACTIVOS ESTATALES SUJETOS A VENTA; Y LA EXPERIENCIA INTERNACIONAL

2.1. VALUACION DE LAS EMPRESAS PUBLICAS

Determinar el precio de venta de las entidades públicas que van a ser objeto de privatización es una de las cuestiones más importantes que se suscitan cuando se piensa llevar a cabo su venta. Este problema es aún mayor en los países de Europa Oriental por las distorsiones existentes en materia de precios.

La incertidumbre de orden fiscal ocasionada como consecuencia del traspaso de la entidad pública (créditos, deudas no amortizables y las inversiones entre otros factores) hacen que el establecimiento del precio de venta respecto a las entidades públicas sea una tarea ardua y difícil, además tampoco existe garantía de que los inversionistas privados estén interesados si el precio que se determina resulta demasiado alto, por lo que el precio de venta final es, en muchas ocasiones, inferior al que realmente debería adoptarse.

En cualquier caso el Gobierno Federal suele establecer un método de valoración basado en una auditoria previa que informa sobre el estado y valor real de la empresa en cuestión. Esta información debe ser pública y difundida para proteger los derechos de los posibles compradores.

Los métodos más comunes que utiliza el Gobierno Federal para valuar empresas públicas han sido las siguientes:

- La utilización de la Bolsa Mexicana de Valores.
- La retención del valor contable de las empresas.
- La fijación del precio de los activos de la empresa a su valor real.

Cualquiera que sea el método elegido la determinación del precio de venta de las acciones de la empresa pública es uno de los elementos más importantes, cuando se trata de abordar un proceso de privatización. Pese a la aparente objetividad de este proceso, existen elementos de un marcado componente subjetivo tanto en la determinación de valor intrínseco de la empresa, como en la propia fijación de su precio de venta.

Así, mientras que el propio proceso de valuación estará condicionado por el método concreto elegido en la determinación del precio (que se realiza después de la propia valuación) es fundamental considerar aspectos como el nivel de control que pueda alcanzarse en la empresa privatizada, la situación específica del mercado de capitales, o el resultado del propio proceso de negociación entre el vendedor (en este caso el Estado) y el particular que accede al proceso de privatización.

Siguiendo el exhaustivo análisis realizado por Arroyo y Prat (40).

Para valorar una empresa pueden elegirse los denominados métodos simples, caracterizados por analizar, bien el presente (en cuyo caso reciben la denominación de estáticos), bien el futuro de la entidad (pasando a denominarse métodos dinámicos), o los métodos compuestos, caracterizados por analizar ambos aspectos al mismo tiempo (TELMEX). En la práctica se utilizan preferentemente los métodos simples.

(40) Arroyo y Prat: "Dirección Financiera" Madrid Ed. Deusto, 1993. pp 111-132.

2.2. METODOS ESTATICOS

2.2.1. VALOR TEORICO CONTABLE

Consiste en la diferencia establecida entre el activo contable y el pasivo exigible y equivale al patrimonio neto o valor contable de los recursos propios.

2.2.2. ACTIVO NETO REAL

Se enfoca a considerar más acerca del valor real de cada activo con independencia de su valor contable, por lo que los activos pasan a valorarse de acuerdo con el valor del mercado (incluyendo las minusvalías y plusvalías previo descuento del efecto impositivo sobre las mismas) y los pasivos deben valorarse en función del tipo de interés de mercado. Asimismo han de tenerse en cuenta todos los ajustes de auditoría que se produzcan.

2.2.3. VALOR DE LIQUIDACION

Implica la valuación de los activos en su valor de realización netos del efecto fiscal y deduciéndose tanto el valor de los pasivos exigibles como los costos derivados de la discontinuidad del negocio.

2.3. METODOS DINAMICOS

2.3.1. BENEFICIOS DESCONTADOS

Equivale al valor actual de los beneficios futuros proyectados, netos de impuestos y después de las cargas financieras y la tasa de actualización, es decir se actualizan la utilidad neta proyectada al costo del capital en función de sus índices de apalancamiento.

2.3.2. DIVIDENDOS DESCONTADOS

Es igual al valor actualizado de la utilidad neta a percibir por los accionistas, es decir se actualizan los dividendos proyectados al costo de capital previamente determinado.

2.3.3 FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS.

Supone la actualización de los flujos de caja futuros disponibles para la remuneración de los capitales propios y ajenos, y equivale al valor de los activos netos, que a su vez coincide con el valor de la deuda y de los recursos propios.

Los cálculos matemáticos son de mucha mayor complejidad en este método. Los distintos pasos a adoptar, radican en la segregación de los activos afectos al negocio, el cálculo de los flujos de caja, el cálculo del costo de capital, la actualización de los flujos de caja (en la que ha de tenerse en cuenta el valor residual) y, finalmente, el cálculo del valor intrínseco total realizado sobre la base de añadir al valor del negocio el de los activos no afectos a la explotación, restando la deuda financiera.

2.4 OTROS MÉTODOS.

2.4.1 MÉTODO INDIRECTO

Activo total + N veces la utilidad (normalmente de 1 a 3 años)

2.4.2 METODO DIRECTO

Suma del valor de la empresa más razón social ó nombre comercial calculado como utilidad del ejercicio, multiplicado por la remuneración total y dividido por la tasa de actualización, utilizando la razón (precio-ganancias).

2.4.3 METODO DE COMPARACION DEL MERCADO

Se utiliza sobre la base del análisis de los resultados de la empresa en cuestión en función de datos publicados oficialmente, esta utilidad debe calcularse antes de intereses, amortización e impuestos.

2.4.4 METODO DE ENTRADA EN EL MERCADO.

Significa el análisis del costo de obtener la cuota de mercado que puede existir potencialmente.

2.4.5 MÉTODO DE ADQUISICIONES RECIENTES.

Se aplica frecuentemente cuando la información puede obtenerse sobre la base de otras transacciones durante un cierto período de tiempo.

Desde la perspectiva de la determinación del precio de una empresa pública a efecto de privatizarla, es evidente que el cambio sustancial de las circunstancias de la misma, derivado del cambio en la mayoría de casos

de técnicas de gestión privada aconseja sin embargo, que tomen en consideración la utilización de métodos dinámicos, que analicen también a la situación de la empresa privatizada en un contexto radicalmente diferente del que se encontraba con anterioridad.

En general, el método utilizado preferentemente pese a las dificultades de determinar el costo de los recursos propios o la estimación de los flujos de caja futuros, es el método de los flujos de caja descontados. De nuevo, la determinación del horizonte temporal concreto de la proyección a realizarse se presenta como una de las principales dificultades dado su alto componente subjetivo. En cualquier caso, todo proceso de valuación de una empresa implica dos fases directamente interrelacionadas: a) La determinación del valor de los activos y pasivos de la empresa, b) La elección de un método concreto de valuación.

De acuerdo a un informe de las Naciones Unidas. (41)

Varios aspectos de valuación de los elementos del activo y capital contable de una empresa son específicamente complejos.

Así, determinar el valor de los activos de una empresa pública implica tener en cuenta su valor en un momento no solo actual, sino también en el futuro próximo.

Los activos deberían valuarse en función de su valor neto de realización, el cual se obtiene; como la estimación del precio de venta; restando su costo de venta, y gastos de operación, así como la utilidad esperada. Los activos no tangibles pueden calcularse por vía de la utilización de la utilidad marginal (virtual) o por los ingresos descontados.

(41) Conferencia de las Naciones Unidas sobre: Negocios y Desarrollo de Empresas Transnacionales "Contabilidad, Valuación y Privatización New York, 1996, pp 128-130.

Para el cálculo de la valuación de la propiedad, la planta y el equipo, ha de tenerse en cuenta no solo el valor de mercado, si no también la eventual depreciación a que estos activos deban estar sometidos.

En cuanto a los elementos del pasivo, uno de los principales problemas consiste en las pensiones no provisionadas.

2.5 DETERMINACION DEL PRECIO

Sobre la base de la determinación del valor de la empresa a privatizarse, que en principio será objeto de una apreciación tanto por parte del vendedor (en este caso el Estado) como por parte del comprador (las empresas o particulares teóricamente adquirentes), se pasa a determinar el *precio de venta* de la empresa mediante la simple utilización de la teoría de la oferta y la demanda.

Son múltiples los factores que inciden en este proceso y que determinan que el resultado de lanzamiento de una empresa al mercado concluya, bien, si existen múltiples ofertas por cada empresa privatizable, bien por la ausencia de un eventual adquirente de la misma, con el consiguiente fracaso del proceso de la privatización.

Debe distinguirse claramente la situación de la venta de una empresa pública por medio del mercado de valores, de la venta directa por parte del Estado, sin perjuicio de que las consideraciones teóricas a que se ha hecho referencia con anterioridad sigan siendo plenamente válidas, en ambos casos. Así pues, tanto las condiciones del mercado como la identidad del comprador son de una importancia clave al determinar el precio final de la transacción.

En cualquier caso, el Estado se encuentra ante dos opciones principales, consistentes en la venta al mayor precio posible (con vistas a maximizar los ingresos obtenidos) o con un valor de descuento (a fin de asegurar que los activos son vendidos de manera diversificada). Por un lado, la fijación de un precio reducido significa la pérdida para el Estado de un volumen de ingresos importante, en tanto que la venta a un precio superior al que el mercado está dispuesto a pagar implica el riesgo latente de un fracaso del proceso de la privatización.

Sobre este particular Jaques Rogonzinski afirma: "Tenemos especial cuidado en la información que damos al público, pues las características y situación de cada empresa pueden ser malinterpretadas. Si una empresa fue vendida a un precio que se percibe como bajo puede interpretarse como que se regaló, sin embargo ese tipo de apreciaciones no considera algunos elementos tales como los pasivos que había en el momento de la venta, mismos que asume el comprador.

Hay que considerar otros elementos como los ingresos que genera, los flujos futuros, la situación del mercado. Quiero decir que, en un caso extremo, una empresa puede venderse a precio cero y ser una venta conveniente para el gobierno, dado que las proyecciones eran desfavorables o tenían pérdidas continuas de varios años y pasivos que absorbe el comprador". (42)

En concordancia que esta afirmación se desprende que los criterios son tan variados y flexibles que, en algunos casos rompen el tabú del aspecto económico y de competencia, así como de eficientar la administración de las empresas estatales y se cae en el extremo de desconocer el motivo por el cual se vende ni la personalidad de quien compra.

(42) Rogozinski, Jaques. Entrevista en Revista "época"...op.cit.p.44.

2.6 EXPERIENCIAS PRACTICAS DE PAISES EUROPEOS EN LOS PROCESOS DE VALUACION DE EMPRESAS PUBLICAS Y DETERMINACION DEL PRECIO.

2.6.1. REINO UNIDO

Al igual que ocurrió en otros países el principal problema en el caso británico fue la falta de organización comercial, y en determinados casos, la ausencia de empresas comparables. La privatización de British Telecom (BT) es el ejemplo más destacable.

Tanto las expectativas de los inversionistas como de los intermediarios (underwriters) estaban directamente condicionados por la determinación del precio de venta óptimo al que se acompaña la determinación de un dividendo futuro acordado.

La información contable puede resultar muy útil en la definición de los futuros flujos de caja y las necesidades internas de fondos.

En el caso de (BT), el dividendo se estableció en el límite de 6 ½ peniques/acción netos para 1985, a finales de octubre, un mes antes de la oferta primaria de venta, ésta cifra había sido revisada y situada en 7.14 peniques, y la fijación de un precio de venta de 1.30 libras por acción. Tras la oferta inicial, el exceso considerable de demanda condujo a constatar que las acciones de (BT) estaban siendo vendidas con una prima; este fenómeno se debió al gran número de acciones que se colocaban en el mercado en breve plazo y a los porcentajes de oferta garantizados a los inversionistas institucionales, entre otros factores.

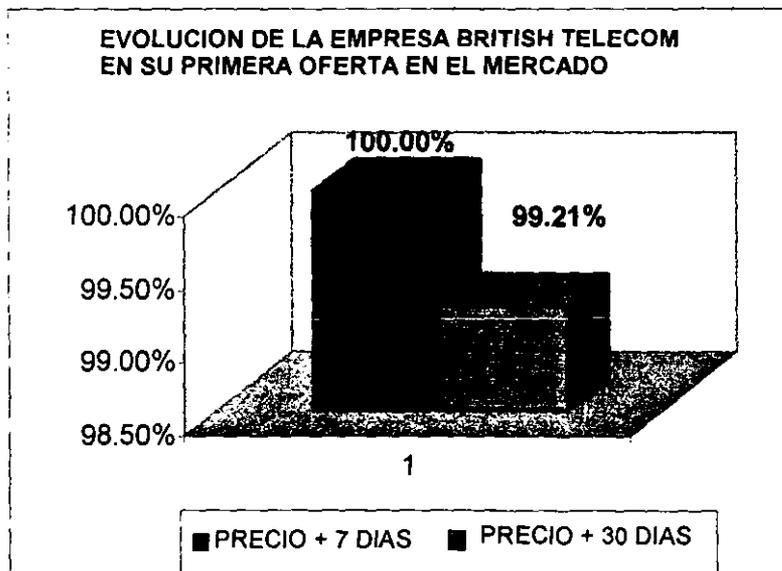
Gráficamente, y basándonos en los datos técnicos contenidos en el informe de Euromoney (43) de 1996 en materia de privatizaciones, podemos comprobar como la empresa British Telecom, a través de sus dos ofertas públicas, acometió su operación privatizadora en 1991.

Obteniendo los siguientes resultados en cuanto a la evolución del precio de la empresa en el mercado:

PRIMERA OFERTA

Precio nominal:	0.25 LIBRAS ESTERLINAS.
Fecha de anuncio de privatización:	21 de nov. De 1991
Fecha de fijación del precio:	9 de dic. De 1991
Fecha de oferta:	9 de dic. De 1991
Fecha de pago:	9 de dic. De 1991

GRAFICA 1



(43) Privatización : Un reporte estratégico. Euromoney Publicaciones. PLC, 1996

SEGUNDA OFERTA

Precio nominal: 0.25 LIBRAS ESTERLINAS.

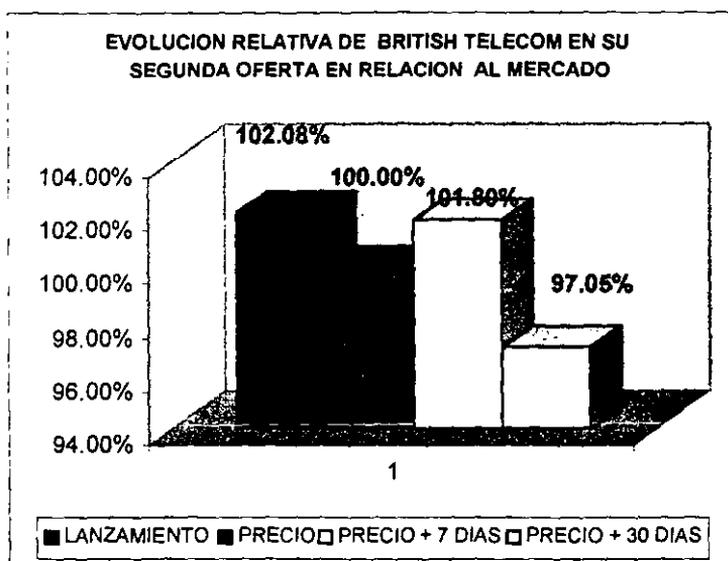
Fecha de anuncio de privatización: 29 de junio de 1993

Fecha de fijación del precio: 19 de junio de 1993

Fecha de oferta: 19 de junio de 1993

Fecha de pago: 19 de junio de 1993

GRAFICA 2



Como se puede comprobar tras el análisis de estas gráficas, se puede decir que ha existido una sobrevaluación del precio de la empresa en ambas ofertas. Así, en la primera oferta, desarrollada a finales del año 1991, la compañía británica puso en venta sus acciones a un precio de 0.25 libras esterlinas, precio que, tomado como base de referencia

para el cálculo de la evolución de éste en el mercado, resultó elevado y así, a los 30 días del lanzamiento de la oferta pública, éste se redujo en casi un punto porcentual. La segunda oferta continuó esta tendencia a la baja aunque, en esta fase, se produjeron más oscilaciones en el precio.

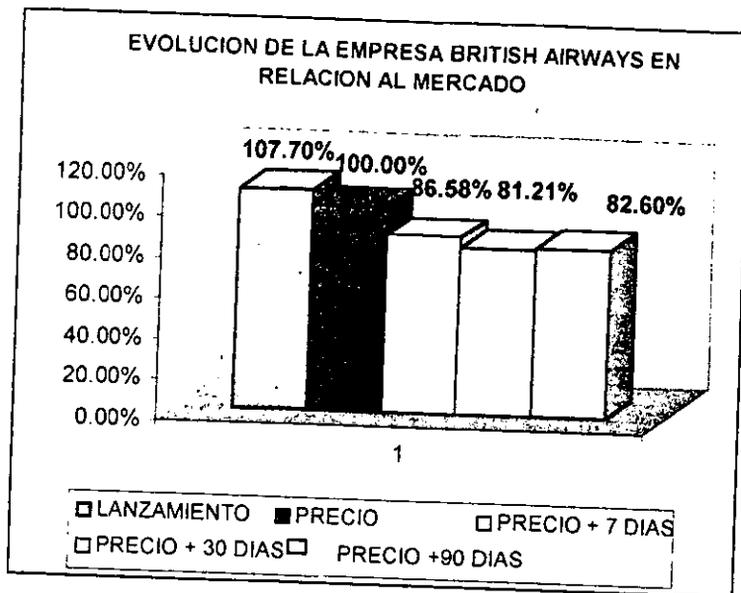
De esta manera, podemos observar como el precio de lanzamiento en el mercado era el 102.08%, cifra que se redujo a los siete días de cotización en unas décimas porcentuales para, finalmente, establecerse en un precio en el mercado de 97.05%, porcentaje más acorde con los resultados obtenidos en la cotización final de la primera oferta.

Con este análisis queremos indicar que en un gran número de empresas se fijó un precio superior, lo que originó una reducción del mismo tras la puesta en venta de las acciones en el mercado.

Esta situación se produjo en otras entidades como British Airways, empresa nacional monopolística del sector aéreo del Reino Unido, que fue privatizada en 1987 a través de una operación en la que, al igual que la anterior, el precio nominal era de 0,25 libras por acción, tal y como aparece en los datos técnicos que a continuación exponemos:

Precio nominal:	0.25 LIBRAS ESTERLINAS.
Fecha de anuncio de privatización:	8 de enero de 1987
Fecha de fijación del precio:	27 de enero de 1987
Fecha de oferta:	27 de enero de 1987
Fecha de pago:	06 de febrero de 1987

GRAFICA 3



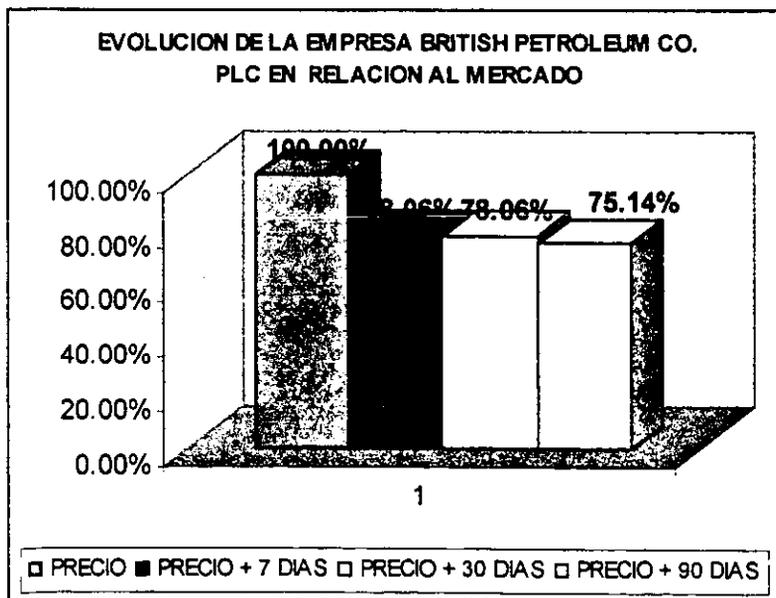
El paralelismo concurrente en este caso entre la empresa anterior y British Airways es bastante claro, dado que en ambas entidades se produce una sobrevaluación del precio, lo que provoca una reacción de los inversionistas, los cuales establecen un precio de cotización más bajo y acomodado al mercado.

La fijación de un precio de lanzamiento de 107.70% por parte del mercado fue descendiendo progresivamente y así, tras la primera semana de cotización, el porcentaje había disminuido en 13 puntos y, a los 30 días, la reducción se incrementaba en cinco puntos más. Sin embargo, a partir de esta fecha, y debido a los resultados y perspectivas que estaba alcanzando la empresa, el precio aumentó en un punto, situándose en un 82.60%.

Otro ejemplo destacable dentro de esta política de precios sobrevalorados ha sido el caso de British Petroleum Co. Situada en el sector de los hidrocarburos y privatizada en 1987. Los datos técnicos referentes al precio de la operación son los siguientes:

Precio nominal:	0.25 LIBRAS ESTERLINAS.
Fecha de anuncio de privatización:	25 de septiembre de 1987
Fecha de fijación del precio:	30 de octubre de 1987
Fecha de oferta:	30 de octubre de 1987
Fecha de pago:	9 de noviembre de 1987

GRAFICA 4



El panorama evolutivo de los precios en este gráfico ha sido bastante estable, manteniéndose un sistema de precios que se ha desarrollado por debajo de las expectativas del Gobierno, cifrándose en un 78.06% del precio en la primera semana y durante los primeros 30 días desde la fecha de lanzamiento de la acción. Este nivel de precios se ha reducido en aproximadamente tres puntos porcentuales una vez pasados los 90 días desde la puesta en venta de las acciones.

Con estos tres ejemplos se puede extraer como pauta general que el Gobierno ha establecido unos precios sobrevaluados en comparación con la evolución y la situación de la empresa en el mercado; sin embargo, no en todos los casos ha ocurrido esto y así, por ejemplo, empresas incluidas dentro del sector eléctrico, como la Regional Electricity Companies of England and Wales, o en el de servicios, como el aprovisionamiento de aguas, en el caso de Water Holding Companies of England and Wales.

En el caso de la Regional Electricity Companies of England and Wales, la situación ha sido la contraria que en los ejemplos anteriores, es decir, el Gobierno en esta empresa ha fijado un precio de salida que en los primeros 30 días se situó dos puntos porcentuales por debajo del precio de lanzamiento. Esta reducción de precio supuso que muchos expertos economistas se adelantaran a los acontecimientos pronosticando una situación similar a la de las anteriores empresas; sin embargo, el precio de las acciones a los 90 días del lanzamiento de la oferta aumentó en 11.47 puntos porcentuales por arriba del precio establecido.

Fecha de anuncio de privatización: 2 de noviembre de 1990

Fecha de fijación del precio: 21 de noviembre de 1990

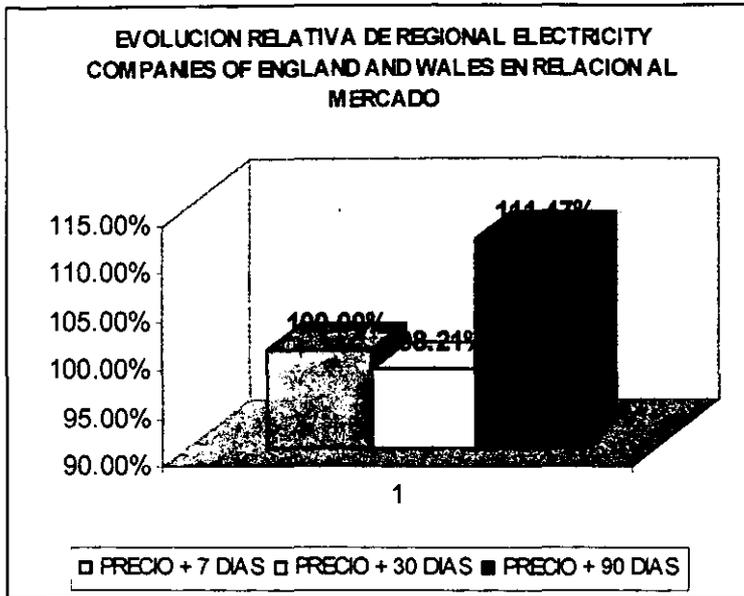
Fecha de oferta:

7 de diciembre de 1990

Fecha de pago:

11 de diciembre de 1990

GRAFICA 5



La conclusión tras el análisis de los anteriores datos empíricos ha sido un aumento en la cotización de las acciones, resultado que sin duda proviene de la situación general de la empresa, de su productividad, de sus resultados y de los beneficios presentes y futuros a obtenerse el desarrollo de la actividad.

Esta misma situación la vivió la empresa de aprovisionamiento de aguas, Water Holding Companies of England and Wales, cuya privatización se ha caracterizado principalmente por un aumento del precio

de las acciones tal y como veremos a continuación conforme a los siguientes datos técnicos:

Precio nominal:

1 LIBRA ESTERLINA.

Fecha de anuncio de
privatización:

3 de noviembre de 1989

Fecha de fijación del
precio:

22 de noviembre de 1989

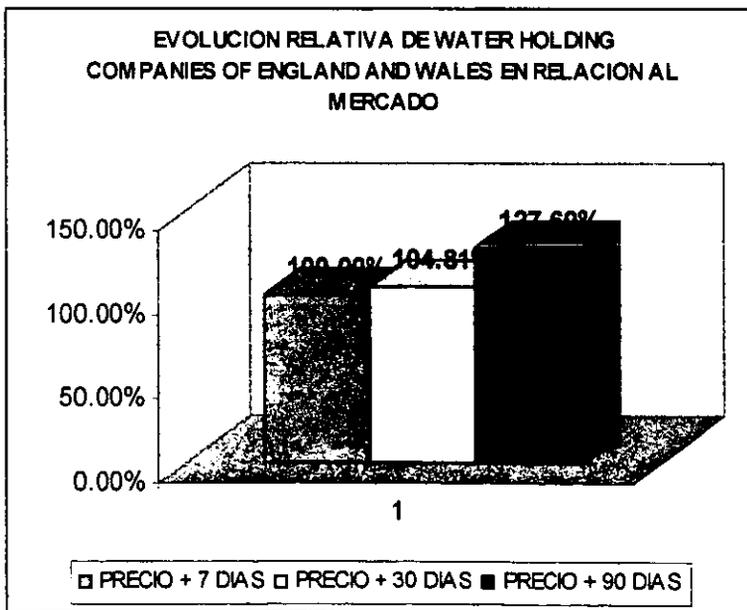
Fecha de oferta:

8 de diciembre de 1989

Fecha de pago:

12 de diciembre de 1989

GRAFICA 6



El análisis de la gráfica anterior nos muestra cómo el precio de las acciones ha ido creciendo progresivamente y así: a los 30 días del lanzamiento de la oferta, el precio aumentó en 4.81 puntos, llegando a aumentar a los 90 días en más de 27 puntos por encima del precio de salida.

Examinando esta situación se puede deducir, al igual que en la situación anterior, que la empresa, tras su privatización, ha experimentado un proceso de expansión y auge por encima de las expectativas estatales.

Por todo ello se ha reiterado la idea de que los elementos contables han de utilizarse con mucha precaución, requiriendo altos niveles de análisis que solo profesionales con alta especialización pueden proporcionar adecuadamente.

De estos datos puede deducirse en consecuencia, que en términos generales, el precio ha estado fijado en el Reino Unido en cifras ligeramente inferiores a las que el mercado esta dispuesto a aceptar.

2.6.2 FRANCIA.

Uno de los problemas principales detectado en la experiencia Francesa ha sido el de la valuación de la empresa, fuertemente dependiente del tipo de análisis financiero utilizado en su cálculo. Con frecuencia, los consultores financieros elegidos para cada caso proponían un rango de valores financieros, que servían de ayuda al ministro para determinar la valoración global de la empresa y adoptar el precio de venta, en función de que las acciones se vendan en lotes grandes o pequeños.

Así, en 1987, se publicaron 7 posibles valoraciones de PARIBAS basadas en el método de valoración específico que fue utilizado, que oscilaban entre 17.6 y 21.5 billones de francos.

Sobre esta base, la comisión de privatizaciones tuvo que adoptar su recomendación de valor de venta al ministro, el cual adoptó un valor final de 17.5 billones de francos para esta empresa, más bajo incluso que cualquiera de las valoraciones aportadas por los expertos independientes contratados al efecto.

Es evidente que esta decisión perseguía potenciar las ventas, auténtica prioridad para la comisión de privatizaciones. Todo ello provocó un efecto de prima adicional, en la medida que las cifras subsiguientes al precio anunciado de venta fueron superiores en los primeros 8 grupos privatizados.

Es de destacar el caso de SOGENAL que condujo a una prima de 80% sobre el valor de oferta pública, o el caso de BTP en que se alcanzaron parámetros superiores al 35%.

No obstante, en el resto de los casos la prima fue relativamente escasa o nula, pese a lo cual las críticas iniciales de subvaluación de las acciones demostraron su validez.

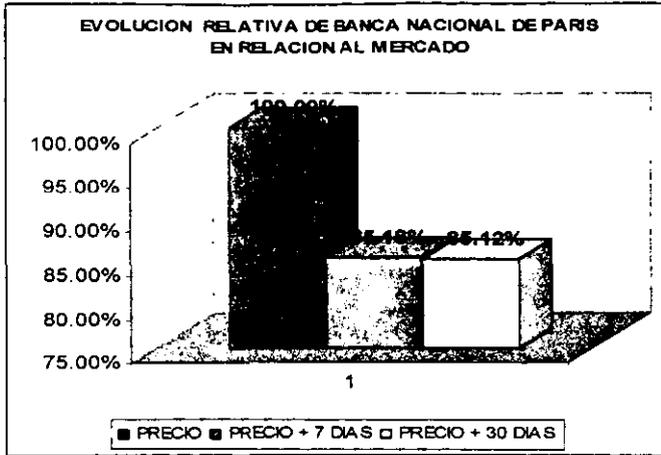
Si observamos la evolución de los precios en el mercado de las diferentes empresas privatizadas en Francia, podemos tomar como ejemplo las entidades financieras tales como: La Banca Nacional de París, El Crédit Local de France y la Compagnie Financière de Suez S.A.; la empresa Renault y la Química Rhône Poulenc, S.A.; dada su importancia dentro del marco de las privatizaciones en este país.

En el caso de la Banca Nacional de París podemos comprobar como se ha producido una sobre valuación del precio por parte del gobierno, lo cual a propiciado que en la primera semana de cotización en bolsa, el precio de las acciones descienda en 85.18% respecto del precio de lanzamiento.

Esta tendencia se ha mantenido después de 30 días estableciéndose el precio de cotización en algunas décimas menos, tal y como veremos en los datos y gráficas siguientes:

Precio nominal:	25 FRANCOS FRANCESES .
Fecha de anuncio de privatización:	20 de Septiembre de 1993
Fecha de fijación del precio:	4 de octubre de 1993
Fecha de oferta:	15 de octubre de 1993
Fecha de pago:	22 de octubre de 1993

GRAFICA 7



Otro evento digno de destacarse dentro del sector bancario es el del Banco Crédit Local de France, cuya privatización se realizó a través de dos ofertas que tuvieron lugar en noviembre de 1991 y en junio de 1993. En ambas operaciones, el precio nominal se estableció en 100 francos franceses, lo que demuestra el gran atractivo de esta operación respecto de la anterior y la realizada por la Compagnie Financière de Suez. La respuesta de los inversionistas fue una aceptación del precio de lanzamiento a la baja, tal y como veremos a continuación, conforme los siguientes datos y gráficas sobre la evolución relativa de la empresa con relación al mercado.

PRIMERA OFERTA

Precio nominal: 100 FRANCOS FRANCESES.

Fecha de anuncio de privatización: 19 de nov. De 1991

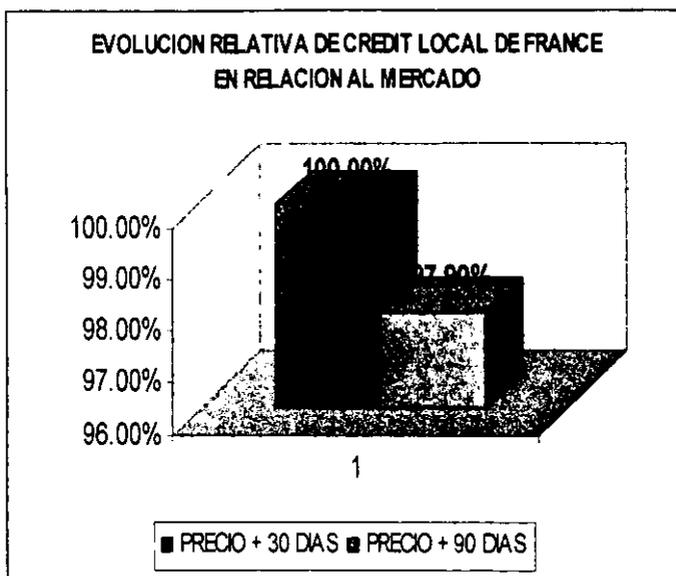
**ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA**

Fecha de fijación del precio: 18 de nov. De 1991

Fecha de oferta: 29 de nov. De 1991

Fecha de pago: 11 de dic. De 1991

GRAFICA 8



SEGUNDA OFERTA

Precio nominal: 100 FRANCOS FRANCESES.

Fecha de anuncio de privatización: 10 de junio de 1993

Fecha de fijación del precio: 17 de junio de 1993

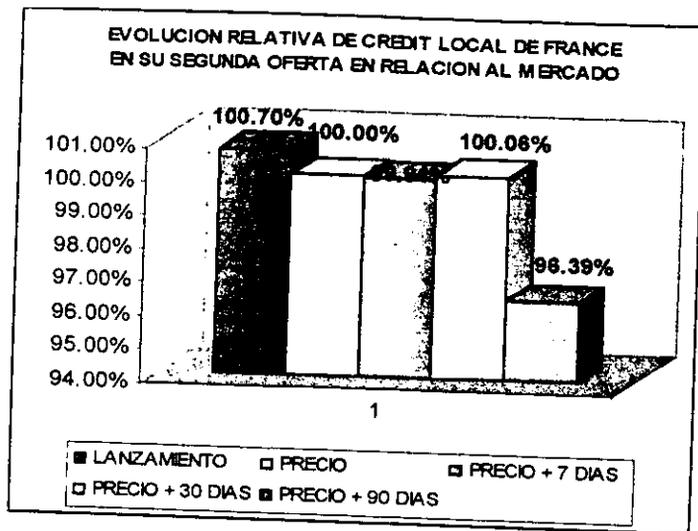
Fecha de oferta:

25 de junio De 1993

Fecha de pago:

9 de julio de 1993

GRAFICA 9



En conjunto, se puede decir que esta operación se ha visto influida por una leve sobre valuación del precio de la empresa. En la primera oferta, se produjo un desfase al situarse el nivel de precio, a los 90 días de la fecha de lanzamiento, cerca de dos puntos por debajo del precio base. Sin embargo, en la segunda oferta, la bursátilidad del mercado hizo que se mantuviera el nivel de precios hasta los 90 días desde la emisión, momento en que se produjo la mayor disminución del nivel de precios al reducirse este en aproximadamente 3% por debajo del nivel fijado en la oferta de lanzamiento. Una tercera empresa importante dentro del marco privatizador y ubicada en el sector de las entidades financieras es la Compagnie Financiere de Suez, S.A., la importancia de este ejemplo radica en la evolución de los precios en el mercado a lo largo de

toda la operación, tal y como se puede comprobar en los datos y gráfica siguientes.

Precio nominal: 75 FRANCOS FRANCESES.

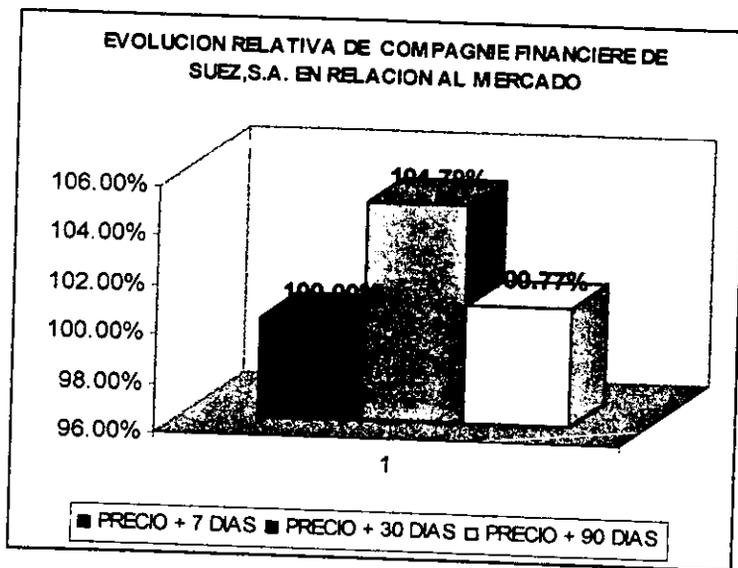
Fecha de anuncio de privatización: 21 de septiembre de 1987

Fecha de fijación del precio: 5 de octubre de 1987

Fecha de oferta: 5 de octubre de 1987

Fecha de pago: 18 de noviembre de 1987

GRAFICA 10



En este sentido, cabe destacar como primer dato importante la fijación de un precio nominal de 75 francos franceses por acción, lo cual la sitúa en el segundo lugar nominal respecto de los anteriores ejemplos tratados del sector bancario Francés.

Ello da muestra del interés que puede tener la empresa para los inversionistas privados o de la insistencia del Estado al fijar este precio de lanzamiento.

En principio, y tras los resultados obtenidos en los primeros 30 días después de la fecha de lanzamiento, los expertos gubernamentales se sintieron satisfechos de la recepción que tuvo la operación en el mercado bursátil debido al aumento en 4% del precio por encima del inicial establecido. Sin embargo, esta situación se redujo a los 90 días de ejercicio situándose en 77 décimas por encima de la oferta de lanzamiento.

No obstante, y aunque los beneficios bursátiles se redujeron en gran medida, es notoria la gran acogida que ha tenido esta empresa en el mercado en materia de precios, siendo la única de entre los ejemplos desarrollados en Francia que ha experimentado una subvaluación del precio, lo cual es necesario señalar que se debe, entre otras razones, a la prima ofrecida por el Gobierno.

En otro sector distinto: el del automóvil, Francia a obtenido, grandes resultados a través de la privatización de la Empresa Renault. Si atendemos a los datos técnicos y estadísticos expuestos a continuación podemos observar como existe una fijación del precio mucho más baja que en las empresas anteriores (25 francos franceses por acción), ello hace suponer la intervención del gobierno a favor de generar un accionariado popular y diversificado.

Los datos de la operación y la evolución relativa de la empresa con relación al mercado aparecen descritos en forma elemental en las siguientes tablas:

Precio nominal:	25 FRANCOS FRANCESES.
Fecha de anuncio de privatización:	17 de octubre de 1994

Fecha de fijación del
precio:

2 de noviembre de 1994

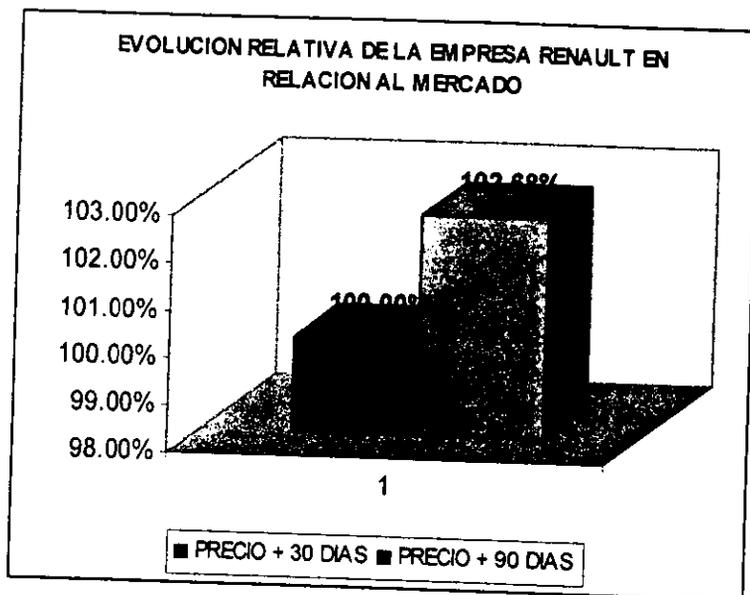
Fecha de oferta:

16 de noviembre de 1994

Fecha de pago:

23 de noviembre de 1994

GRAFICA 11



El gráfico anterior nos muestra como la fijación del precio por debajo del nivel presentado por otras empresas, por ejemplo del sector Bancario, ha hecho posible la imposición de primas que, en definitiva, han supuesto que esta subvaluación inicial genere un aumento del precio. Así, las cifras recogidas 90 días desde la oferta de lanzamiento muestran un precio superior en 2% al precio inicial. Esto demuestra el gran auge empresarial de esta entidad en su periodo de gestión privada.

El último ejemplo que abordaremos de Francia es el de la empresa química Rhône Poulenc, S.A. Esta empresa ha emprendido un proceso de privatización en el que han concurrido dos ofertas en el mismo año, tal como podemos observar en los datos siguientes:

PRIMERA OFERTA

Precio nominal: 100 FRANCOS FRANCESES.

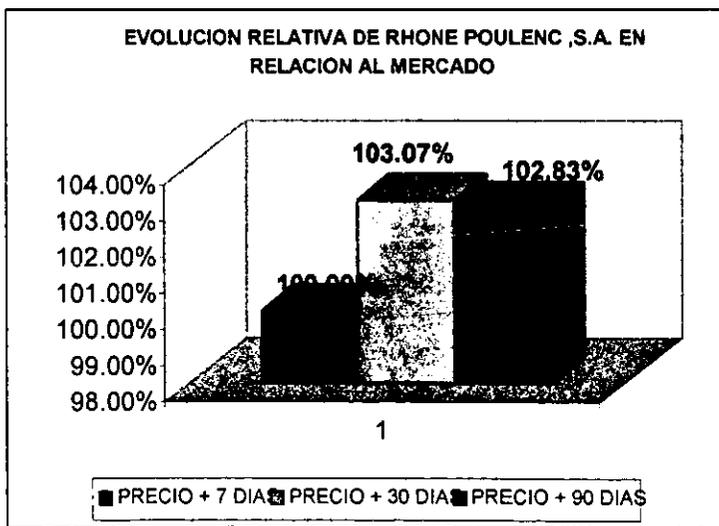
Fecha de anuncio de privatización: 18 enero de 1993

Fecha de fijación del precio: 18 de enero de 1993

Fecha de oferta: 25 de enero de 1993

Fecha de pago: 2 de febrero de 1993

GRAFICA 12



SEGUNDA OFERTA

Precio nominal: 25 FRANCOS FRANCESES.

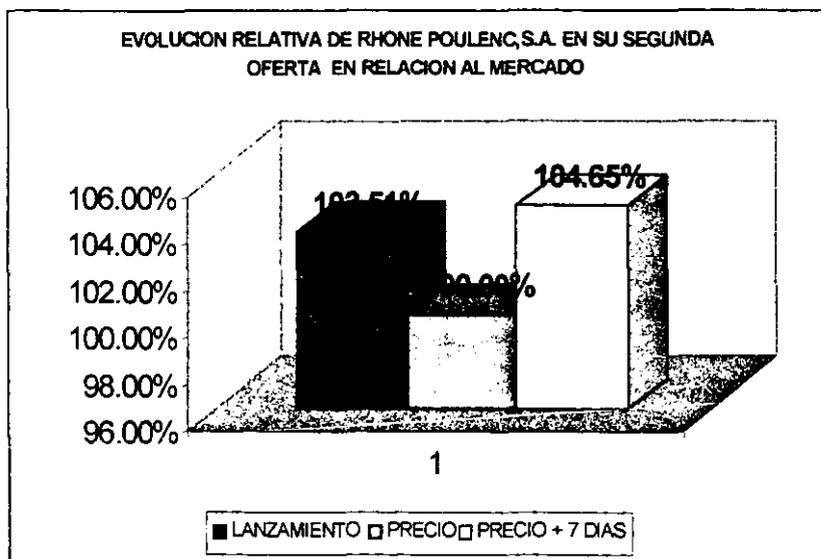
Fecha de anuncio de privatización: 27 de octubre de 1993

Fecha de fijación del precio: 25 de noviembre de 1993

Fecha de oferta: 25 de noviembre de 1993

Fecha de pago: 9 de diciembre de 1993

GRAFICA 13



El interés que presenta esta privatización dentro del sistema financiero se debe fundamentalmente a la gran disparidad de precios existentes en menos de un año entre ambas ofertas.

El pasar de un precio nominal de las acciones de 100 a 25 francos franceses en tan sólo nueve meses es un dato relevante a la hora de determinar la evolución de la empresa en este proceso. La fluctuación de las acciones en el mercado, el interés de los inversionistas y la apertura hacia nuevos núcleos duros, junto con la participación de un accionariado popular, han sido los factores principales para tal decisión.

En general, la evolución relativa de esta empresa pública con relación al mercado durante estas dos ofertas puede determinarse por una subvaluación del precio de lanzamiento respecto a las cotizaciones posteriores en Bolsa.

Así mientras en la primera oferta el precio se situó, a los 30 días, 3% por encima del precio de lanzamiento, y descendió un punto por encima de las expectativas fijadas a los 90 días; en la segunda oferta se aumentó en más de un punto porcentual el precio, respecto del establecido en el lanzamiento de esta segunda oferta, consolidándose éste, como ya hemos señalado anteriormente, en una cantidad inferior al de la oferta anterior.

2.6.3 POLONIA

Si en países occidentales la valuación de acciones presenta ciertas dificultades, las mismas se acentúan especialmente en los países del Este, donde el entorno en que se mueven las empresas es diferente, dada la modificación absoluta del sistema económico. Baste recordar que, en determinados países, el nivel de presencia del Estado en términos del PIB alcanzaba cifras superiores al 90%, y que prácticamente la totalidad de las exportaciones se dirigían a otros países del COMECON.

Es por ello que la utilización de métodos estáticos, basados en la experiencia histórica de la empresa, no es especialmente adecuada para determinar las perspectivas futuras. Asimismo, la utilización de la tasa de descuento se presenta como especialmente difícil a la vista de la variabilidad de los tipos de interés y la percepción de elevados niveles de riesgo. En consecuencia el uso de métodos de valoración sobre la base de los valores contables es claramente cuestionable con relación a su escasa aproximación a los valores reales.

Los valores contables en Polonia y en otros antiguos países comunistas no representan adecuadamente transacciones pasadas, dado que algunos factores pueden no haber sido adecuadamente registrados, tales como las pensiones, problemas ambientales u otros aspectos que pueden tener un impacto financiero significativo. Además, debe tenerse en cuenta que muchos informes financieros tenían un carácter exclusivamente interno; finalmente, los problemas de la hiper inflación dificultan aún más la incorporación de datos históricos para la realización de previsiones para el futuro. Consecuentemente, el inversionista está obligado a actuar principalmente en función de su intuición o suerte a la hora de definir una compra.

En gran medida, las expectativas de crecimiento, reflejadas en el índice de precios/ganancias potenciales, constituyen la fórmula ideal de valuación de todos estos factores. Desde esta perspectiva, los índices por ejemplo, reflejan que el precio de oferta superaba sólo ligeramente el 80% de las ganancias actualizadas de la empresa.

Por ello, en el caso de las empresas polacas, sólo las acciones de PROCHNIK y TONSIL requerían a los inversionistas pagar por más de dos años de ganancias.

Puede afirmarse que la experiencia de los países del Este refleja la necesidad de transformar la economía y asegurar el rápido acceso de los ciudadanos a la propiedad privada.

La falta de una cultura financiera ha conducido a la utilización de precios de oferta relativamente bajos en los procesos de privatización emprendidos.

Aún así, los procesos de privatización distan de poder calificarse como globalmente exitosos, en gran medida debido a la carencia absoluta de mercados de capitales suficientemente desarrollados.

2.6.4 ESPAÑA

Basándonos en el análisis de las privatizaciones de tres relevantes empresas públicas, puede concluirse que en España no han existido diferencias significativas en la cotización de las empresas a corto plazo: ello parece indicar que el proceso de valuación y fijación concreta del precio ha sido relativamente ajustado.

En cualquier caso, los ejemplos analizados sugieren que el proceso de valoración de empresas conjuga elementos de elevado carácter técnico con aspectos de marcado carácter subjetivo. Como es obvio, la opción se clarifica cuando elementos de tipo ideológico, como la creación de un capitalismo popular, adquieren importancia prioritaria en un proceso determinado. Asimismo, la negociación del precio de las acciones. En el caso de ventas directas resulta relativamente sencilla en la medida en que el resultado se pacta entre el Estado y el eventual adquirente, según consideraciones de orden puramente subjetivo sobre la base de la determinación de la valuación de la empresa por ambas partes.

Los auténticos problemas aparecen al determinar el precio en el caso de privatizaciones a través del mercado, ya que deben fijar unos límites adecuados que permitan simultáneamente una colocación amplia de las acciones en el mercado y la obtención del mayor número posible de recursos por parte del Estado; en este contexto, las consideraciones relativas a la situación concreta del mercado de capitales resultarán finalmente determinantes al afrontar la fijación del precio de venta de una empresa sujeta a un proceso de privatización.

La evolución del precio de la empresa española del sector energético, ENDESA, se ha desarrollado a través de dos ofertas realizadas en 1988 y 1994, con un precio nominal en cada una de ellas de 800 pesetas por acción.

Sin embargo, la recepción que han tenido una y otra operación en el mercado ha sido totalmente diferente, como veremos a continuación.

PRIMERA OFERTA

Precio nominal: 800 PESETAS.

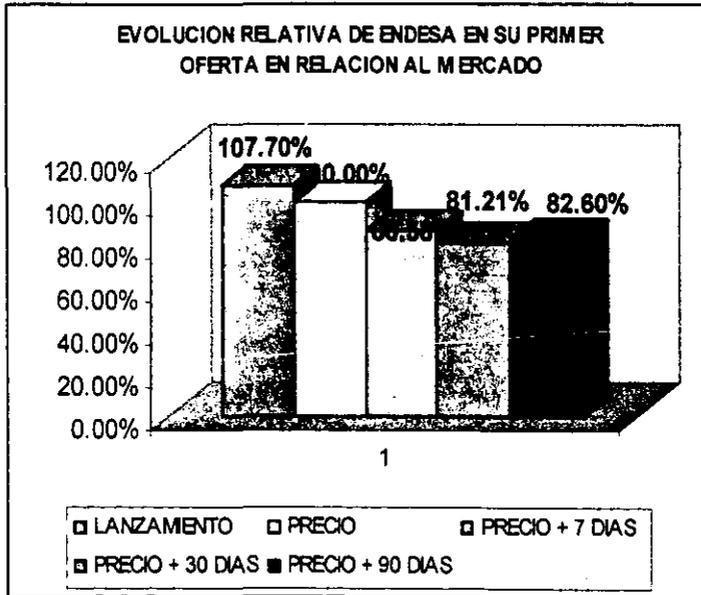
Fecha de anuncio de privatización: 21 de abril de 1988

Fecha de fijación del precio: 13 de mayo de 1988

Fecha de oferta: 31 de mayo de 1988

Fecha de pago: 7 de junio de 1988

GRAFICA 14



SEGUNDA OFERTA

Precio nominal: 800 PESETAS.

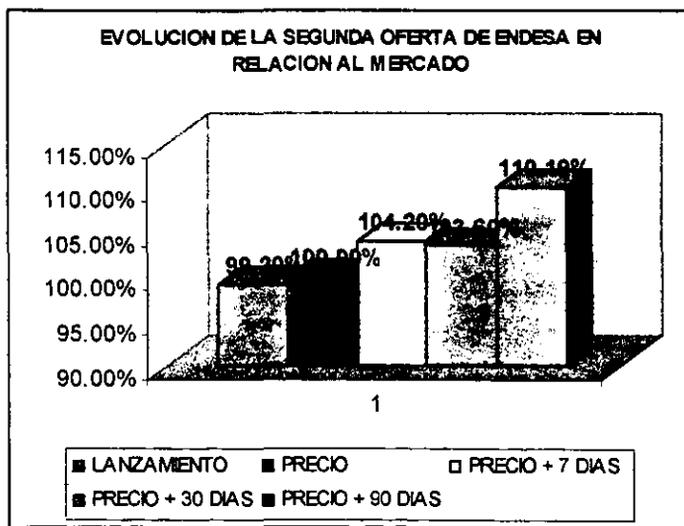
Fecha de anuncio de privatización: 3 de mayo de 1994

Fecha de fijación del precio: 1 de junio de 1994

Fecha de oferta: 1 de junio de 1994

Fecha de pago: 8 de junio de 1994

GRAFICA 15



Si observamos el gráfico 14 de la primera oferta, comprobamos cómo la fijación del precio de lanzamiento en 107.70% fue sobre valuado, lo cual produjo la reacción de los inversionistas en la bolsa y del juego del mercado llegándose a determinar el precio de las acciones, a los 7 días, en 14% por debajo del valor de origen.

Esta tendencia continuó acrecentándose hasta situarse, pasados 30 y 90 días desde la emisión, en una media de 82% inferiores al precio original, esto supone que el Estado ha sobre valorado el precio de la acción y que los inversionistas privados han respondido a la baja.

Esta situación es contraria a la producida en la segunda oferta, en la que el precio de lanzamiento fue situado 8 puntos más bajo que el de la anterior emisión. Esta prima supuso que los inversionistas pujaran por la empresa e invirtieran en ella haciendo que la cotización de las acciones subiera 4% a los 7 días y que, tras el bache sufrido a los 30 días, se lograra una recuperación en más de 10 puntos por encima del precio de lanzamiento.

Así pues, puede afirmarse que el Estado aprendió la lección de la primera oferta y acomodó el precio de lanzamiento a la oferta del mercado, lo cual ha proporcionado substanciosos beneficios a la entidad.

La empresa del sector bancario ARGENTARIA es otro de los ejemplos escogidos para tratar el tema de los precios en el mercado debido a que, al contrario de lo sucedido en ENDESA, la fijación del precio de lanzamiento en sus dos ofertas ha implicado una respuesta opuesta de los inversionistas, sólo que, en este caso, mientras en la primera oferta el precio ha aumentado, en la segunda el efecto ha sido el opuesto. En los datos y gráficas siguientes se puede observar la situación que acabamos de describir.

PRIMERA OFERTA

Precio nominal:

500 PESETAS.

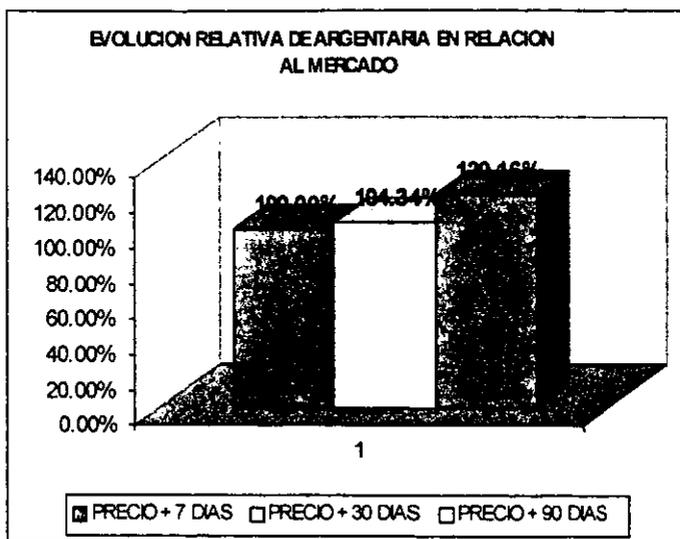
Fecha de anuncio de privatización: 12 de abril de 1993

Fecha de fijación del precio: 11 de mayo de 1993

Fecha de oferta: 11 de mayo de 1993

Fecha de pago: 18 de mayo de 1993

GRAFICA 16



SEGUNDA OFERTA

Precio nominal: 500 PESETAS.

Fecha de anuncio de privatización: 14 de octubre de 1993

Fecha de fijación del precio: 16 de noviembre de 1993

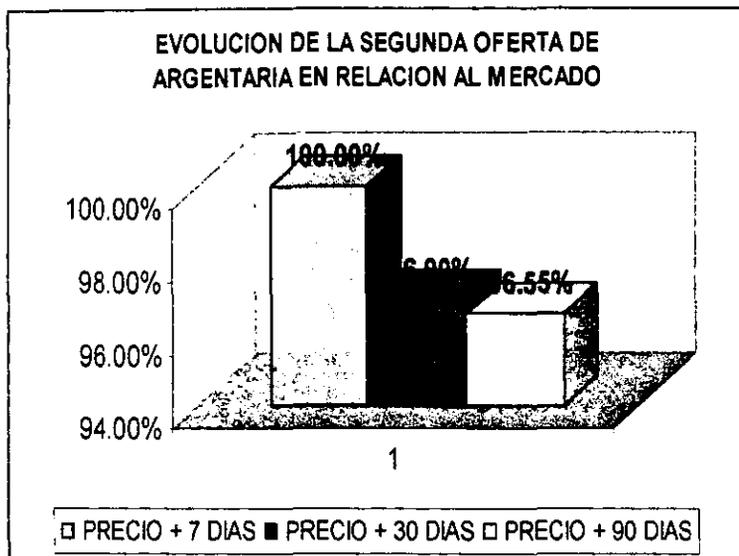
Fecha de oferta:

17 de noviembre de 1993

Fecha de pago:

24 de noviembre de 1993

GRAFICA 17



Como se pudo observar tras el análisis de la situación en el mercado de la empresa ENDESA, la fijación de un precio nominal en ambas ofertas por el valor de 500 pesetas ha originado dos situaciones diferentes. Así, en la primera oferta se ha producido una subvaluación del precio de lanzamiento que ha originado un aumento del precio escalonado del mismo en la cotización de la Bolsa, aumentando éste en 4% a los 30 días de la emisión y en 20% a los 90 días, con lo cual se comprueba fácilmente el éxito de la operación.

Sin embargo, la situación generada en la segunda oferta es la contraria, produciéndose una sobre valuación del precio de lanzamiento por parte del Estado, el cual, aprovechando la buena acogida de las acciones en la primera oferta, ha querido obtener mayores beneficios. Los inversionistas, por su parte, no han seguido esta tendencia, descendiendo en casi 4 puntos el precio a los 30 días y, a su vez unas décimas más a los 90 días.

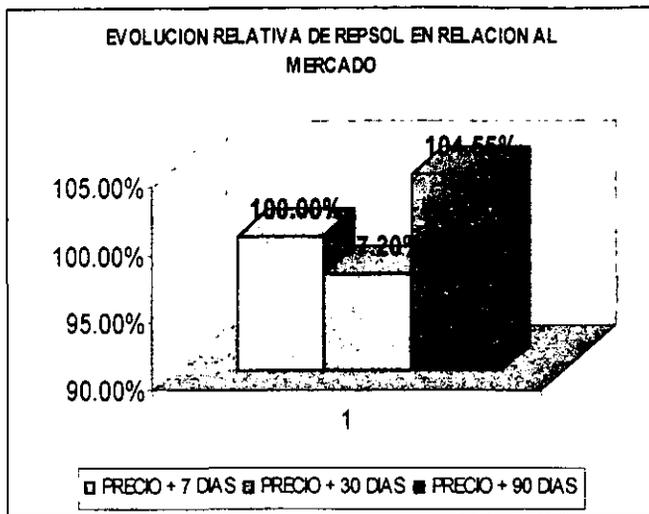
Como conclusión observamos que la situación generada en ARGENTARIA en relación con el precio es la contraria a la de ENDESA.

El tercer ejemplo es el de la empresa REPSOL, situada en el sector de los hidrocarburos, entidad que ha emprendido tres ofertas públicas realizadas en los años: 1989, 1993 y 1995, según se puede observar en los siguientes gráficos.

PRIMERA OFERTA

Precio nominal:	500 PESETAS.
Fecha de anuncio de privatización:	31 de marzo de 1989
Fecha de fijación del precio:	20 de abril de 1989
Fecha de oferta:	10 de mayo de 1989
Fecha de pago:	17 de mayo de 1989

GRAFICA 18



SEGUNDA OFERTA

Precio nominal: 500 PESETAS.

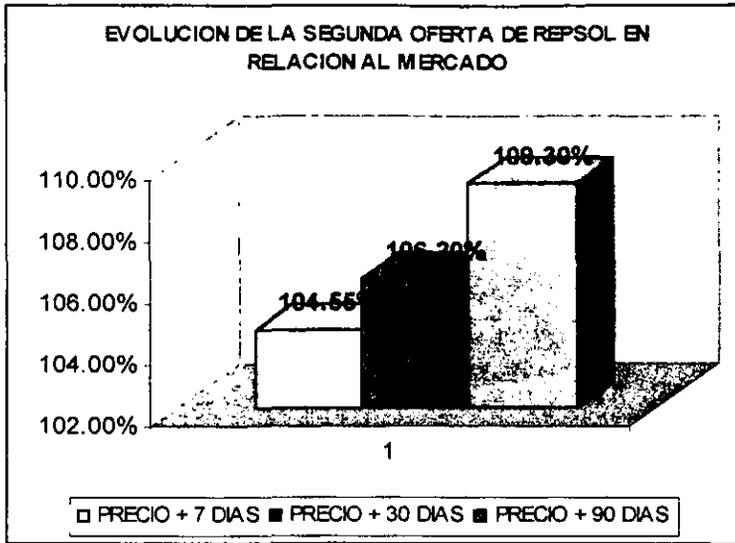
Fecha de anuncio de privatización: 30 de marzo de 1993

Fecha de fijación del precio: 30 de marzo de 1993

Fecha de oferta: 31 de marzo de 1993

Fecha de pago: 7 de abril de 1993

GRAFICA 19



TERCERA OFERTA

Precio nominal: 500 PESETAS.

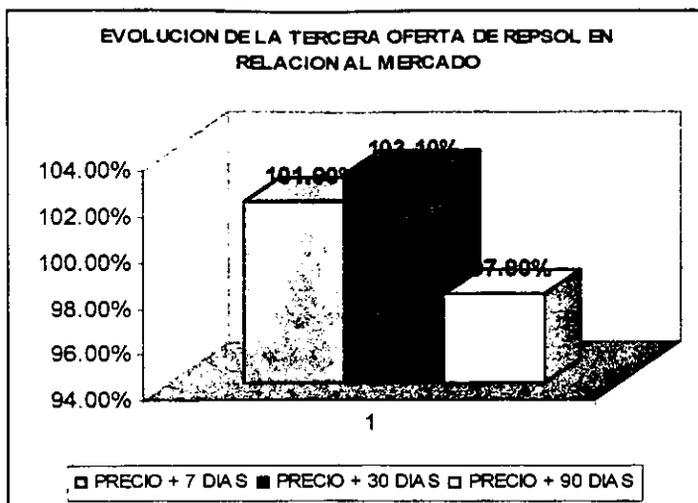
Fecha de anuncio de privatización: 17 de marzo de 1995

Fecha de fijación del precio: 10 de abril de 1995

Fecha de oferta: 11 de abril de 1995

Fecha de pago: 21 de abril de 1995

GRAFICA 20



La situación de la evolución del precio de REPSOL en las acciones del mercado es interesante desde el punto de vista de la gran movilidad que éste ha sufrido en las tres ofertas. Así, la primera oferta se podría catalogar como la más variable ya que, tras la fijación del precio de lanzamiento, el precio de oferta se redujo en aproximadamente dos puntos porcentuales, lo que hizo pensar que se había producido una sobrevaluación del precio de salida. Pero la respuesta de la inversión a los 90 días de la fecha de lanzamiento quebró estas teorías, al aumentar el precio en 4 puntos por encima del precio inicial.

La segunda oferta, aprovechando el auge económico de la empresa, partió de salida con la última cotización en el mercado de las acciones de la primera oferta. Esta fijación del precio supuso que los inversionistas continuaran pujando por la empresa hasta aumentar el valor del precio de las acciones, a los 90 días, en más de 4 %.

Finalmente, la tercera oferta, y como consecuencia de la gran crisis económica y la inestabilidad política existente en el país, supuso que, aunque en los primeros 30 días a partir de la oferta el precio aumentara en dos puntos porcentuales, el resultado a los 90 días cayera en picada hasta situarse en cuatro puntos por debajo del precio de lanzamiento.

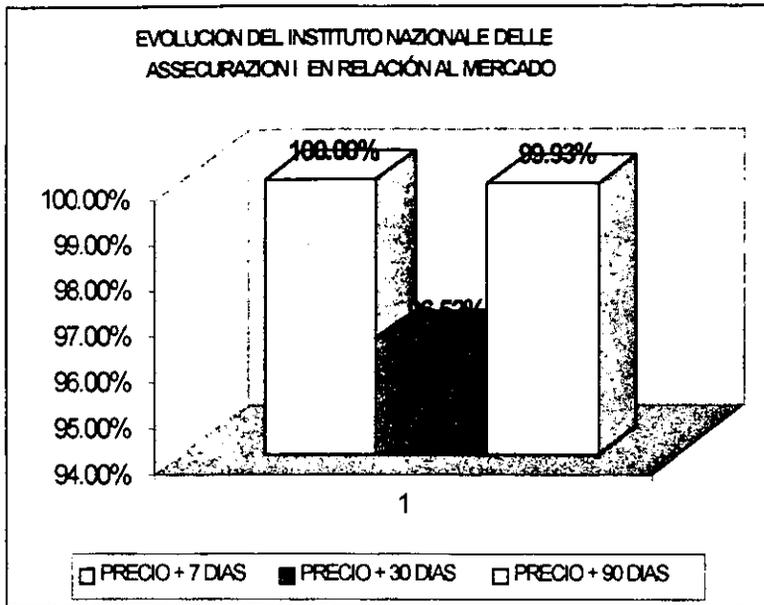
2.6.5 ITALIA

Los ejemplos italianos de privatizaciones realizadas en los sectores: bancario y de seguros durante los años 1992, 1993 y 1994 son una buena muestra de la evolución del precio de las acciones en el mercado italiano.

Efectivamente, en el sector asegurador, la operación llevada a cabo por el INSTITUTO NAZIONALE DELLE ASSECURAZIONI SPA es una buena muestra de la evolución del precio en este ámbito conforme a los siguientes datos técnicos:

Precio nominal:	1000 LIRAS ITALIANAS.
Fecha de anuncio de privatización:	6 de junio de 1994
Fecha de fijación del precio:	26 de junio de 1994
Fecha de oferta:	5 de julio de 1994
Fecha de pago:	13 de julio de 1994

GRAFICA 21

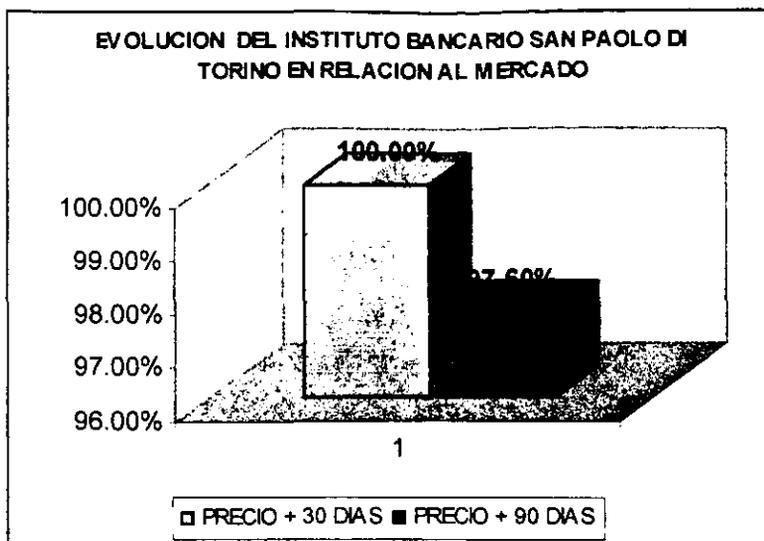


La evolución del precio que aparece en la gráfica anterior muestra como: en un primer momento, el índice de precios apareció sobre valuado en relación con el comportamiento de la Bolsa italiana; sin embargo, esta sobre valuación producida en los primeros 30 días desde la fecha de lanzamiento provocó la reacción de los inversionistas ocasionando que, a los 90 días de la fijación el precio de salida de las acciones, se mantuviera el nivel en tan sólo unas décimas por debajo del precio original, con lo cual se puede comprobar la habilidad de los expertos valuadores al evaluar y preparar la empresa para la operación y la exactitud del cálculo realizado.

En el sector bancario italiano hay dos casos notables: el del INSTITUTO BANCARIO SAN PAOLO DI TORINO y el del CREDITO ITALIANO. Estas operaciones fueron realizadas en 1992 y 1993, respectivamente, y el primer dato que contrasta es la diferencia de precio nominal existente entre ambas entidades, ya que mientras el Instituto salía con un precio de 10,000 liras por acción, el Crédito italiano mantenía un precio de 500 liras.

En el caso del Instituto Bancario San Paolo di Torino, como se puede apreciar en los datos y gráficas siguientes, se ha producido una sobrevaluación del precio lo que ha hecho que, a los 90 días de la emisión de las acciones, se haya producido una reducción del mismo en 3 %.

Precio nominal:	10,000 LIRAS ITALIANAS.
Fecha de anuncio de privatización:	21 de febrero de 1992
Fecha de fijación del precio:	9 de marzo de 1992
Fecha de oferta:	9 de Febrero de 1992
Fecha de pago:	31 de marzo de 1992



En cuanto a la situación del Crédito Italiano, SPA, ha tomado el mismo camino de la empresa anterior, aunque, como mencionamos anteriormente, el precio nominal es mucho más bajo. En este sentido, también se ha producido una sobre valuación del precio, aunque la evolución relativa del precio de la empresa en el mercado ha sido más estable que la anterior, ya que, a los 90 días de la emisión de las acciones, el precio se ha mantenido en un 99% 2.10 puntos arriba del precio de salida.

Precio nominal: 500 LIRAS ITALIANAS.

Fecha de anuncio de la privatización: 16 de noviembre de 1993

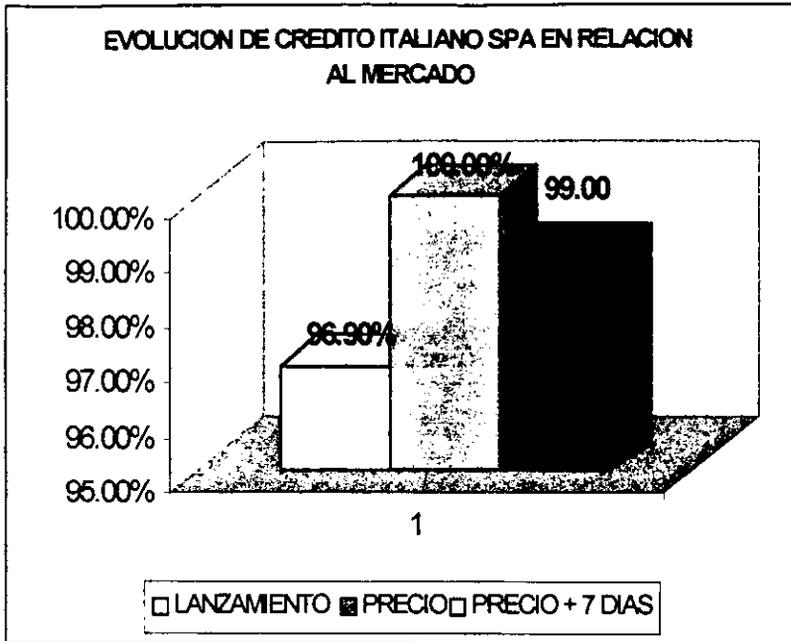
Fecha de fijación del precio: 4 de diciembre de 1993

Fecha de oferta: 15 de diciembre de 1993

Fecha de pago:

22 de diciembre de 1993

GRAFICA 23

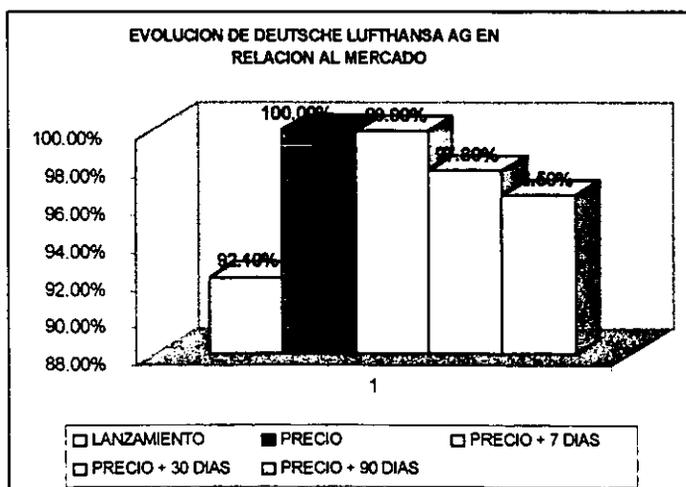


2.6.6 ALEMANIA

En este país, la privatización de la compañía aérea alemana DEUTSCHE LUFTHANSA AG ha ofrecido un panorama en el que el precio inicial se ha sobrevaluado, produciéndose un descenso paulatino del nivel de precios hasta consolidarse, a los 90 días de la operación, en aproximadamente 3% por debajo del precio de salida. Los datos más relevantes de la operación, así como la gráfica sobre la evolución relativa de la empresa en el mercado, son los siguientes:

Precio nominal:	50 MARCOS ALEMANES.
Fecha de anuncio de privatización:	2 de septiembre de 1994
Fecha de fijación del precio:	29 de septiembre de 1994
Fecha de oferta:	30 de septiembre de 1994
Fecha de pago:	6 de octubre de 1994

GRAFICA 24

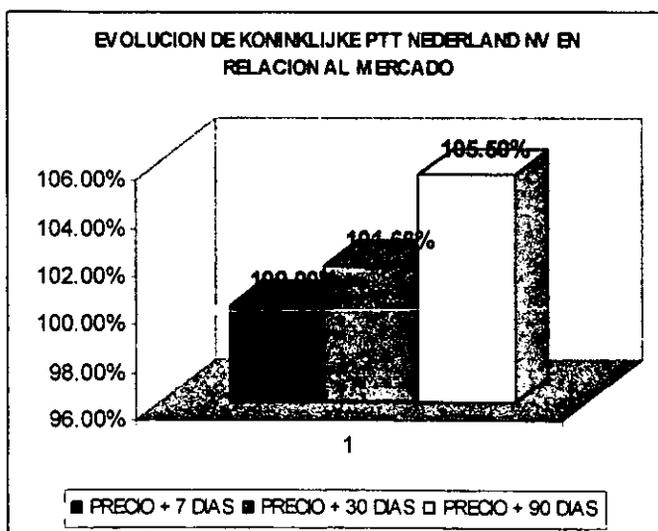


2.6.7 HOLANDA

Asimismo, la situación de la empresa de telecomunicaciones de los Países Bajos, KONINKLIJKE PTT NEDERLAND NV, ha mostrado una evolución del precio que ha seguido una línea ascendente partiendo de los siguientes datos:

Precio nominal:	10 FLORINES HOLANDESES.
Fecha de anuncio de privatización:	16 de mayo de 1994
Fecha de fijación del precio:	6 de junio de 1994
Fecha de oferta:	13 de junio de 1994
Fecha de pago:	20 de junio de 1994

GRAFICA 25



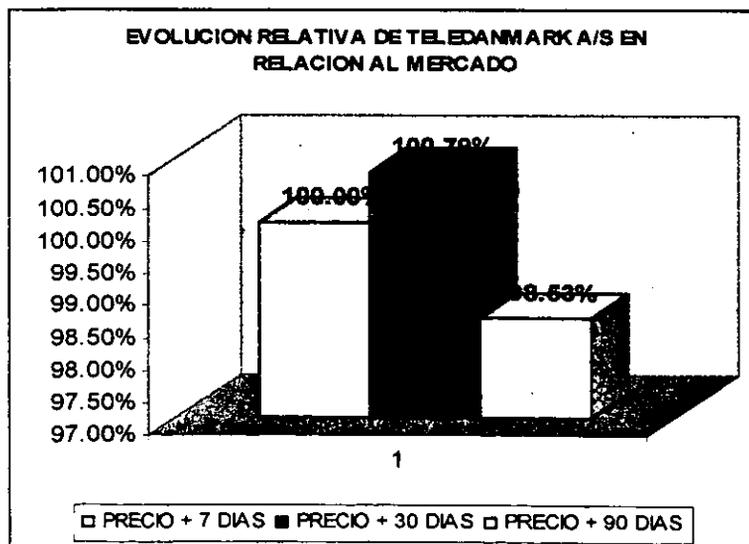
Como se puede observar, el precio de las acciones cotizadas en Bolsa ha ido aumentando progresivamente y así, a los 30 días de la operación, el precio se situaba en un 101.66% por encima del precio inicial, y a los 90 días superaba a éste en 5 puntos y medio por encima del precio inicial, con lo cual se puede observar el éxito conseguido en bolsa mediante la privatización.

2.6.8 DINAMARCA

En Dinamarca se ha producido la situación contraria, donde la empresa TELEDANMARK A/S, situada en el sector de las Telecomunicaciones, ha visto como el precio de lanzamiento finalmente caía, después de haber aumentado en unas décimas pasados 30 días desde la realización de la operación.

Precio nominal:	10 CORONAS DANESAS.
Fecha de anuncio de privatización:	18 de marzo de 1994
Fecha de fijación del precio:	28 de abril de 1994
Fecha de oferta:	28 de abril de 1994
Fecha de pago:	5 de mayo de 1994

GRAFICA 26



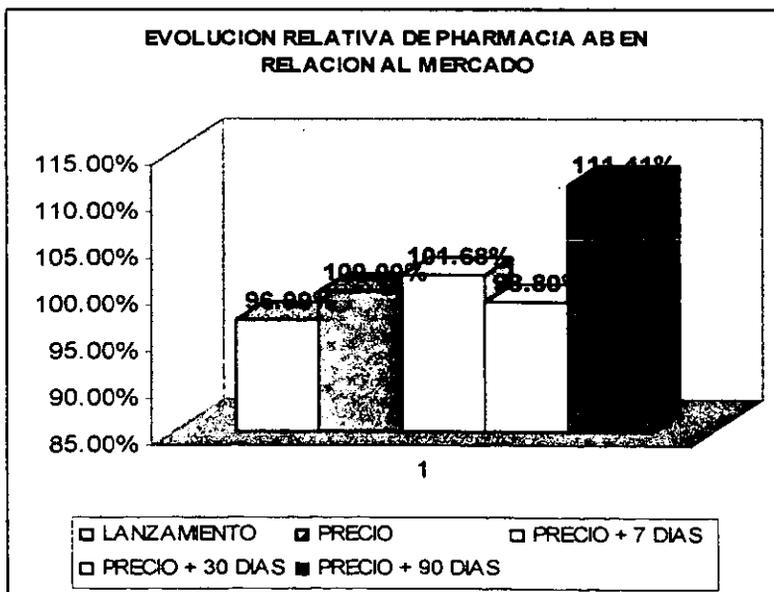
En este sentido, y tal y como hemos podido comprobar en el gráfico anterior, las esperanzas de lograr un aumento del precio de las acciones de la compañía albergadas por los inversionistas al mes del lanzamiento de la oferta han quedado reducidas a un 98.53% sobre el precio de salida, parámetro que indica que las acciones fueron sobrevaluadas en forma real, sin conocer el comportamiento del mercado y sobre todo la aceptación de los inversionistas.

2.6.9 SUECIA

En Suecia, la empresa PHARMACIA AB, ubicada en el sector farmacéutico se ha caracterizado por los altibajos de precio sufridos durante su proceso de privatización, tal y como podemos observar de acuerdo con los siguientes datos:

Precio nominal:	25 CORONAS SUECAS.
Fecha de anuncio de privatización:	26 de mayo de 1994
Fecha de fijación del precio:	16 de junio de 1994
Fecha de oferta:	23 de junio de 1994
Fecha de pago:	23 de junio de 1994

GRAFICA 27



De acuerdo con la información suministrada por la gráfica anterior, podemos ver como tras la fijación del precio inicial, éste aumentó en los primeros siete días y, posteriormente, a los 30 días se redujo en aproximadamente 3%, acercándose más al precio de lanzamiento; pero lo realmente destacable ha sido la portentosa recuperación que ha tenido en Bolsa ya que, a los 90 días, el precio de cotización ascendió 11.41% por encima del precio fijado, indicador inequívoco de que las acciones entraron en el mercado subvaluadas y el mercado las ubico en su cotización real.

CAPITULO III

EL PROCESO DE PRIVATIZACION DEL SECTOR PARAESTATAL EN MEXICO

3.1 ASPECTOS RELEVANTES DEL CAMBIO ESTRUCTURAL Y DE LA REFORMA ESTATAL.

La participación del Estado en la economía de mercado con base a corrientes ideológicas neoliberales durante las décadas de los ochenta y noventa ha llevado a la actuación de éste bajo ciertas pautas delimitadas por la política económica desarrollada en lapsos históricamente determinados.

En tiempos de posguerra los Keynesianos influían a los Estados a una mayor participación dentro de sus economías para generar mayor crecimiento de la demanda efectiva y por consiguiente el crecimiento de la economía.

Es fácil determinar como la política económica se determina por errores y fracasos de la funcionalidad de modelos económicos y principalmente los ciclos de crisis del sistema capitalista, Estados con quiebras masivas, improductividad, desempleo, inflación devaluación, deuda pública, déficit público, reducción de mercados internos y externos, así como disminución de tasas de ganancia.

En nuestro país, el sustento legal que da vida al proceso de privatización se fundamenta en el art. 28 Constitucional y en la Ley Federal de Entidades Paraestatales, así: el cambio estructural nace de un proyecto político, es la toma de conciencia y adecuación a una realidad global en la que la actividad de un Estado intervencionista debe replantearse.

El cambio por lo tanto debe ubicarse en su contexto histórico y coyuntural, impulsado por la política económica así como con acciones administrativas; se inserta en la dinámica de las transformaciones mundiales.

La década de los 80's fue el crisol en el cual los Estados se reestructuran sin importar su sistema económico y político, tratan de responder a una realidad geopolítica.

Los argumentos base; para que la sociedad y el Estado se articulen son: mas iniciativa privada y social y menos protagonismo estatal, el cambio estructural es la alternativa para fortalecer los mecanismos de acción estatal, se escucha el reclamo ciudadano de descentralizar la vida nacional reformándose el art. 115 Constitucional a efecto de dotar de autonomía al municipio haciéndolo mas fuerte en su administración y gestión financiera local.

El cambio estructural amplía las bases de participación. Un añejo problema político se canaliza dentro del espíritu reformador.

3.2 SIGNIFICADO Y ALCANCE DEL TERMINO PRIVATIZACION Y OTROS SIMILARES

3.2.1 LA PRIVATIZACION

Un término que hasta poco no aparecía en los diccionarios, se ha convertido hoy en día en el gran slogan de los años 80's y 90's.

Desde sus inicios en el Reino Unido y en EE.UU. en la primera mitad de los años 80's las privatizaciones han ido perdiendo poco a poco su identidad ideológica y se han ido transformando en un fenómeno general, cuya consecuencia más significativa es el desarrollo de un modelo de gestión empresarial en el que priva la iniciativa privada y la responsabilidad individual en aquellos sectores que, tradicionalmente, han sido de competencia pública. Así pues, las privatizaciones o desinversiones del Estado en la actividad empresarial constituyen uno de los fenómenos más destacados cuando se busca una respuesta pragmática a los problemas macroeconómicos y financieros de la mayoría de países desarrollados y no.

Pero la privatización no es solo un fenómeno político, social, económico o técnico, también es un fenómeno legal caracterizado por el paso al sector privado de empresas, servicios o activos públicos. Esta perspectiva jurídica ayuda a distinguir terminológicamente el concepto de privatización de otras nociones parecidas: desnacionalización y desregulación

3.2.2 DESNACIONALIZACION

El término se emplea en ocasiones como sinónimo de privatización; en realidad, el concepto de "desnacionalización" ya ha perdido buena parte de sus implicaciones políticas originales y actualmente comprende de forma genérica la transferencia de lo público hacia lo privado, resumiendo: la desnacionalización equivale a la privatización en el sentido más amplio.

3.2.3 DESREGULACION O DESREGLAMENTACION

Por su parte estos conceptos hacen referencia bien a la simplificación normativa en la economía, bien a la apertura a la libre competencia de sectores regulados, reservados a entidades monopólicas, públicas o privadas.

Normalmente los monopolios que actúan en los sectores regulados (transportes aéreos y ferroviarios, telecomunicaciones, servicio postal etc.) desarrollan en mayor o menor medida funciones de servicio público.

Así pues, los fenómenos de privatización y desregulación son, en principio, distintos e independientes pudiendo o no coincidir en el tiempo.

Así; desde una primera aproximación, la privatización implica la gestión privada de la empresa pública con el fin de conseguir la plena equiparación del marco jurídico, los criterios de evaluación en función de los beneficios y no de objetivos sociales o extra-empresariales y la aproximación de los sistemas de control de este tipo de empresas con los de la privada. Con estas técnicas lo que se persigue es un aumento de la eficiencia sobre la base del beneficio como criterio de evaluación de la gestión, y del mercado como asignador de recursos.

En segundo término la privatización puede significar una desregulación ó eliminación de trabas que impiden o dificulten la competencia. La desregulación aparece como una condición necesaria en todo proceso de privatización y con ella se posibilita la competencia en un conjunto de actividades que gozaban de una situación de monopolio o con barreras de entrada. El cambio tecnológico ésta, de hecho, motivando que sea urgente revisar la caracterización de monopolio natural que posee el suministro de muchos servicios y productos. Es significativo, por ejemplo que el proceso privatizador se iniciase en 1978 en Estados Unidos dentro del sector de las telecomunicaciones, el de mayor incidencia de las nuevas tecnologías.

En su sentido más estricto la privatización consiste fundamentalmente, en la transferencia de la propiedad o el control del sector público al sector privado.

Por privatización ha de entenderse también el fomento de la prestación privada de bienes y servicios públicos, una alternativa que supone una revisión del "Estado Bienestar", al facilitar que un conjunto amplio de servicios públicos; sea ofertado por el sector privado. Este movimiento esta originado por la crisis que amenaza al "Estado Bienestar" en su papel asistencial, crisis de legitimación motivada por la frustración de las expectativas originadas por la desatención de las crecientes demandas sociales y la ineficiencia en la provisión de ciertos servicios.

Otro concepto que alude el proceso de transmisión de la propiedad estatal a manos privadas empleado constantemente es llamado: desincorporación que consiste en: "la venta del capital social o una liquidación para concluir las actividades de la empresa y vender su activo. La venta del capital puede significar sencillamente la oferta de acciones públicas a particulares reteniendo el gobierno una mayoría de las mismas. Sin embargo, un acto más significativo de desincorporación es la venta de suficientes acciones estatales de tal manera que la propiedad mayoritaria o total pasa a personas privadas, físicas o morales." (44)

3.3 EL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN DE EMPRESAS PUBLICAS EN MEXICO, Y SU IMPACTO EN EL CAMBIO ESTRUCTURAL Y LA REFORMA ESTATAL

La democratización del Estado, en sus vertientes económica y política abriendo un abanico de posibilidades de participación a la sociedad incide notablemente en la misma: en el aspecto económico, otorgando a la planeación sentido democrático vía para impulsar a la economía y el bienestar público.

(44) Sirley, M. "Desincorporación de Empresas Estatales en los Países en Desarrollo" en: *Empresa Pública*, vol.2 No.2 México, Oct.1986.pp. 41-61.

Con la participación ampliada de la sociedad si algo caracteriza al cambio estructural son sus raíces históricas como antecedente inmediato.

El poder centralizado no permite que la sociedad y sus organizaciones se desenvuelvan en los cauces legitimados por la participación.

Resumiendo los aspectos sobresalientes del cambio estructural son:

- a) Reforma al municipio.
- b) Creación del sistema de planeación democrática.
- c) Reestructuración del sector descentralizado.

El cambio estructural va de la mano con la política de redimensionar el aparato estatal a partir de un diagnóstico certero: el crecimiento administrativo del Estado llegó a su límite, por lo tanto se impone el cambio en el rumbo de la actuación estatal, sin menoscabo de sus obligaciones constitucionales con la sociedad.

El cambio estructural como proyecto político responde a la coyuntura histórica - espacial debiendo transformar la realidad con productividad y eficiencia social.

La génesis del cambio estructural es su concepción de modernidad, invita a que las instituciones estatales, gubernamentales y administrativas sean capaces de responder a las exigencias cambiantes de la sociedad, encamina el accionar gubernamental hacia la innovación y renovación de sus estructuras.

Como se definió en líneas anteriores; a partir de 1982 el gobierno mexicano emprende el cambio estructural, mediante el proceso de desincorporación de organismos descentralizados, empresas de participación estatal (mayoritaria y minoritaria) y fideicomisos mediante las modalidades: Liquidación o extinción, transferencia, fusión de dos o más entidades y la venta del capital accionario o de los activos de las empresas no prioritarias o estratégicas.

La desincorporación de entidades paraestatales ha contribuido al fortalecimiento del sector privado y concentrado en unos pocos grupos el poder económico. Verdaderos monopolios del Estado han sido transferidos a empresarios privados generando expectativas de eficiencia y eficacia dudosas.

La radiografía económica en 1982 era la siguiente: la economía mexicana enfrentó su peor crisis en 50 años. El P.I.B. fue negativo en términos reales, la deuda externa oscilaba los 90,000 millones de dólares, la inflación era cercana al 100%, las reservas internacionales caían estrepitosamente, había devaluación del peso frente al dólar y el déficit financiero del sector público era equivalente al 18% del P.I.B., así como un desplome en los precios internacionales del petróleo.

En esta situación de emergencia nacional lo idóneo era vender activos estatales, en efecto el PLANADE 1983-1988 define: "La política industrial paraestatal se revisara con base en dos criterios: en primer lugar consolidar y fortalecer las industrias estratégicas que la Constitución le asigna en forma exclusiva al Estado; en segundo lugar se reorientará el sector paraestatal fortaleciendo las áreas prioritarias, eliminando aquellas empresas donde no se justifica, en función de la estrategia del plan, la participación del Estado". (45)

(45) Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988, Presidencia de la República p.10

De esta forma en 1982 el universo de 1155 entidades paraestatales se integraba por: 103 organismos descentralizados, 754 empresas de participación estatal mayoritaria, 75 de participación minoritaria y 223 fideicomisos. De 1983 a 1988 fueron creadas 61 entidades sumando un total de 1216 entidades.

"En este mismo período se autorizaron 772 procesos, concluidos 529: 124 ventas, 24 transferencias, 68 fusiones y 265 liquidaciones o extinciones. Quedando pendientes 243 procesos de los cuales 94 correspondían a ventas, 13 por fusión, 4 a transferencias y 132 a liquidación o extinción. De tal forma que a octubre de 1988 el universo paraestatal vigente era de 444 entidades" (46)

(46) Tamayo, Jorge. "Las Entidades Paraestatales en México: origen evolución y perspectivas." en: Revista de Administración Pública no. 82 México: INAP, 1992. p.121.

DESINCORPORACIÓN DE ENTIDADES PARAESTALES EN MEXICO 1982-1988

ENTIDADES PARAESTATALES EN DICIEMBRE DE 1982		PROCESOS AUTORIZADOS	PROCESOS CONCLUIDOS	PROCESOS PENDIENTES
1,155				
ENTIDADES CREADAS PERIODO 1983-1988	VENTAS	218	124	94
61	TRANSFERENCIAS	28	24	4
TOTAL 1.261 ENTIDADES PARAESTATALES DESINCORPORADAS 1983-1988	FUSION	81	68	14
772	LIQUIDACION O EXTINCION	397	265	132
ENTIDADES PARAESTATALES VIGENTES	L.F.E.P.	48	48	-
444		<u>772</u>	<u>529</u>	<u>243</u>

FUENTE: TAMAYO JORGE "LAS ENTIDADES PARAESTATALES EN MEXICO: ORIGEN EVOLUCION Y PERSPECTIVAS EN: REVISTA DE ADMINISTRACION PUBLICA NO. 82 MEXICO: INAP, 1992. p.121.

3.4 CONDICIONANTES Y LINEAMIENTOS DE VENTA DE EMPRESAS PÚBLICAS.

Dentro del Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988 se estipulan acciones a tomar cuyas líneas fundamentales son la reordenación de la economía y el cambio estructural de la economía y como parte de ellas esta la liquidación o venta de empresas paraestatales no prioritarias. El PLANADE reconoce que los objetivos económicos y sociales que justifican la presencia de algunas empresas públicas no se han logrado alcanzar con la celeridad y consistencia deseadas.

Al efecto señala: "El desarrollo de la empresa pública tendrá que basarse en consolidar su intervención en las áreas donde ésta se requiere, más que en el crecimiento indiscriminado de sus actividades" agrega: "para lograr una administración pública paraestatal eficiente se pondrán en práctica lineamientos y criterios que determinen la creación, adquisición, fusión liquidación, o venta de empresas públicas". (47)

Mediante la política de cambio estructural "El Estado se retira totalmente de la producción de bienes de consumo duradero, en la industria automotriz; (Renault, Vam, Bicicletas Cóndor, Fabrica de tractores agrícolas, y DINA) en productos electrodomésticos; (Acros, aceros esmaltados, estufas y refrigeradores nacionales y Manufacturera Corpomex, todas ellas de SOMEX). En bienes de capital; se desincorpora Fairbanks Morse, Mecánica Falk, Cabezas de Acero Kikapo, Productora Mexicana de Tubos, Astilleros de Guaymas, Astilleros de Ensenada, y Perfiles y Estructuras de Durango. En el sector insumos intermedios; hay cuatro ramas de las cuales se retira totalmente: Hilados y Tejidos de fibras blandas (v. gr. Grupo Hilos Cadena, Nunatex); de la química básica (Cloro de Tehuantepec, Sosa de Texcoco); de las resinas y fibras artificiales (Finacril, Polidesa, Polirey y Humex, entre otros);

(47) "Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988" en: Revista de Administración Pública Nums.59-60. México: INAP, 1984. pp.156-157.

De la industria básica de metales no ferrosos; (Zincamex); en bienes de consumo no duradero el retiro de cuatro ramas: en la preparación de frutas y legumbres (Complejo Frutícola Industrial de la Cuenca del Papaloapan); en refrescos embotellados; (Grupo Garci-Crespo); vestido; (COVE); y productos medicinales; (Proquivemex División Farmacéuticos)" (48)

Reforzando y enriqueciendo el concepto de Ruiz Dueñas, Casar-Pérez, se expresan en los siguientes términos: "Con la venta de 7 empresas del grupo Fisomex, el Estado se retira totalmente de la producción de electrodomésticos. La venta de otras 7 (y la liquidación de 2) implica el abandono de la producción de bienes hechos con minerales no metálicos en los rubros de porcelana, refractarios y cemento. Así mismo, la venta de las empresas del Grupo Garci-Crespo (6) implica el retiro de la fabricación de bebidas sin alcohol. En la rama textil hay un abandono parcial, ya que fueron vendidas 4 empresas productoras de textiles de fibras blandas. La venta de 3 empresas de autopartes concluye el abandono de la actividad automotriz (en lo que se refiere a vehículos para menos de 10 personas) iniciado con las ventas de 1983 y 1984. -

...Culmina el retiro del Estado de la (industria) textil de fibras blandas y se elimina su presencia de la farmacéutica, la petroquímica secundaria, productos metálicos estructurales y las máquinas-herramienta. Por su parte, la quiebra de Fundidora Monterrey reduce la presencia estatal en la siderurgia integral a un 50% de la producción nacional frente a más de dos tercios que tenía en 1985. La desincorporación de ingenios reduce su participación a un porcentaje similar en la industria azucarera. Finalmente cabe resaltar el retiro parcial aunque relevante de actividades productoras de bienes de capital, tales como turbinas, estructuras metálicas y maquinaria no electrónica." (49)

(48) Ruiz Dueñas, Jorge. "Empresa Pública: elementos para el examen comparado". México F.C.E. 1988 p. 403.

(49) Casar María Amparo y Wilson Pérez. "El Estado empresario en México ¿agotamiento o renovación?" México: siglo XXI, 1988. p.167.

Es un hecho que las etapas del proceso de privatización fueron determinadas por las críticas condiciones financieras internas y externas. La baja de los precios del petróleo a principios de 1986 y la puesta en marcha del Pacto de Solidaridad Económica a finales de 1987 provocaron la aceleración del proceso. En 1988, cuando la crisis se agudizó, el proceso de venta llegó a su clímax; en efecto, podemos identificar tres periodos: el primero de 1983 a 1985, se caracterizó por la expedición de resoluciones jurídicas de venta que afectaron a un escaso número de entidades; en el segundo periodo, de 1985 a 1987, la privatización empieza a afectar a un número importante de entidades al expedirse resoluciones (vía Diario Oficial) que involucraban simultáneamente a varios sectores de la Administración Pública Federal; el tercer periodo que comprendió la mayor parte del año de 1988, siendo los últimos meses del sexenio 1982-1988 implicó la aceleración definitiva de las ventas al expedirse con mayor frecuencia acuerdos y resoluciones.

Al efecto la clasificación de empresas paraestatales se ha establecido en 3 niveles:

- a) Constitucional Imperativa: incluye aquellas actividades, que por mandato constitucional debe desempeñar el Estado con carácter permanente y exclusivo.
- b) Rectoría Económica: engloba aquellas actividades que complementan o suplen la inversión de otros sectores de actividad; cuyas características las hacen prioritarias o estratégicas.
- c) Coyuntural: empresas en las que participa el Estado, aún sin tener el carácter específico de los puntos anteriores, debido a factores temporales de apoyo a la planta productiva y al empleo.

Las empresas clasificadas como coyunturales integran una gran diversidad de actividades, entre ellas algunas no responden a los objetivos de la política de empresa pública consignados en el PLANADE.

Por ello se analiza la posibilidad de que sea objeto de un proceso de fusión, liquidación o venta a los sectores privado y social.

3.5 PRIORIDADES PARA LA VENTA INMEDIATA

El proceso de venta necesariamente habrá de iniciarse con aquellas empresas consideradas como una organización productiva, cuyos productos son demandados y que si bien tienen algunas fallas, estas pueden ser superadas con relativa facilidad, de tal suerte que se logran resultados positivos a la brevedad. A fin de proceder a su venta, las empresas seleccionadas deberán cumplir con cuatro condiciones previas.

- a) Que la empresa haya sido designada para venderse.
- b) Que sea viable técnica y financieramente
- c) Que exista demanda real por la misma, y
- d) Que se haya complementado el avalúo

3.5.1 BASES PARA LA VENTA

El proceso de venta se compone de los siguientes elementos cuyas bases se definen a continuación:

3.5.2 COORDINACION DEL PROCESO.

Para llevar a cabo el proceso de enajenación de empresas seleccionadas se ha integrado un grupo intersecretarial compuesto por SEMIP, SPP, SHCP, SECOFI Y SECOGEF.

Las autoridades participantes tendrán, entre otras, las siguientes responsabilidades:

1. Informar a través del coordinador del sector a los órganos de gobierno de las empresas, sobre la propuesta de venta.
2. Establecer la estrategia y compromisos institucionales.

3. Evaluar implicaciones económicas, políticas, sociales, legales y administrativas.
4. Analizar y aprobar los estudios y avalúos de las empresas.
5. Aprobar los apoyos crediticios, fiscales y presupuestales que fueran necesarios para el saneamiento de la empresa.
6. Aprobar los rangos de precios y estrategia de negociación.
7. Analizar y aprobar las ofertas de compra.
8. Resolver todo lo conducente en los aspectos no contemplados en los presentes lineamientos.

3.5.2.1 FUNCIONES ESPECIALES DE SEMIP

- a) Seleccionar las empresas que pueden ser puestas en venta, justificando las causas.
- b) Solicitar a la empresa ú organismo controlador, estudio actualizado del avalúo.
- c) Proporcionar al grupo interesado la información técnica, contable, financiera y de otro tipo, de las empresas en venta para la toma de decisiones.

3.5.2.2 FUNCIONES ESPECIALES DE S.P.P.

- a) Identificar la situación presupuestal de las empresas y otorgar apoyos presupuestales solo cuando fuere absolutamente necesario, sujetos a justificación rigurosa, demostrando factibilidad en la utilización y disponibilidad de recursos.
- b) Realizar los actos necesarios para la privatización de estas empresas de la administración pública paraestatal (autorización e instrumentación).

3.5.2.3 FUNCIONES ESPECIALES DE S.H.C.P.

- a) Identificar la situación fiscal de las empresas y autorizar el otorgamiento de apoyos crediticios cuanto fuere absolutamente necesario.

- b) Designar al organismo vendedor, coordinar y vigilar el proceso de venta.
- c) Identificar a los compradores potenciales, analizar las ofertas de compra - venta y supervisar la negociación.
- d) Informar al grupo intersecretarial el avance y resultados del proceso de venta para aprobar las ofertas de compra.

3.5.2.4 FUNCIONES ESPECIALES DE SECOFI

- a) Opinar al grupo sobre el desarrollo del proceso de venta en el ámbito de su competencia.
- b) Vigilar la participación de la inversión extranjera durante el proceso
- c) Evaluar los posibles impactos de la venta de las empresas sobre otras del mismo sector, en términos de competencia, monopolio, e integración de grupos.
- d) Realizar las recomendaciones pertinentes.

3.5.2.5 FUNCIONES ESPECIALES DE SECOGEF

- a) Practicar auditorias contables y administrativas de las empresas.
- b) Opinar sobre el resultado del avalúo y facilitar el acceso a la información
- c) Llevar a cabo el control y vigilancia de todo el proceso de acuerdo a sus funciones institucionales para asegurar la transparencia del proceso.

3.5.3 ASIGNACION DE VENDEDOR.

Será designado por la S.H.C.P. a través de la Banca Nacional.

3.5.4 VALUACION.

Deberá ser un valor realista y objetivo auxiliándose de los métodos siguientes:

- a) Valor contable.- Valor del capital contable en libros.
- b) Valor de reposición.- Valor en libros ajustado para reflejar el valor actual de los libros.
- c) Valor de liquidación.- Valor en libros ajustado para considerar el valor de remate de los libros.
- d) Valor de mercado.- Valor al que se realizan operaciones de compra o venta de empresas similares, o valor resultante de la aplicación del factor; precio-utilidad de acciones bursátiles de la misma rama.
- e) Valor económico.- Valor actual del flujo de fondos generados descontando al presente una tasa de capitalización tomando en cuenta su tasa interna de retorno.

3.5.5 RESPONSABLE.

El responsable de efectuar el avalúo de cada empresa será una S.N.C. designada por la S.H.C.P. la Secretaría de Programación y Presupuesto sancionará el resultado del avalúo y por último la SECOGEF por conducto del comisario de la empresa que se venderá vigilará el procedimiento del avalúo y apoyara con la información disponible.

3.5.6 APOYOS CREDITICIOS, FISCALES Y PRESUPUESTALES.

Si del resultado del avalúo se desprende que algunas empresas viables de venta requieren de una mejor estructura financiera que permita al gobierno federal obtener un mayor beneficio de su enajenación.

Será necesario otorgar a estas empresas algún tipo de apoyo financiero, el cual puede tomar la forma de algún crédito que no represente riesgo de pérdidas para el banco otorgante.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público.- Determinará el tipo de concesiones de carácter fiscal que proceden; la S.P.P. determinará el tipo de apoyo presupuestal que podría brindarse. Se considera que no se debe inyectar dinero fresco a proyectos que no sean recuperables de lo contrario es mejor proceder a su liquidación y venta de activos.

3.5.7 RANGO DE PRECIOS.

El grupo Intersecretarial fijará rangos de precios que se utilizaran en la negociación de venta.

3.5.8 FORMA DE PAGO.

Los compradores podrán realizar el pago de las empresas adquiridas en efectivo o mediante cetes.

3.5.9 IDENTIFICACION DE COMPRADORES POTENCIALES.

La oferta de venta deberá ser dirigida a determinadas personas o grupos, en los que se contemplan:

- a) Accionistas de las empresas.- Esta oferta procede principalmente en los casos de las empresas de participación estatal minoritaria, en donde los otros socios tengan interés, respetando los lineamientos de la inversión extranjera.
- b) Trabajadores de la misma empresa.- Esta oferta procede si existe interés por parte de los trabajadores de asegurar la fuente de trabajo.

- c) Inversionistas de la misma rama de actividad.- Esta oferta se realizaría a los accionistas de otra empresa cuyas actividades fueran similares a la de la empresa puesta en venta cuidando de no formar monopolios.
- d) Proveedores de insumos.- Esta alternativa es adecuada cuando existe interés por parte de sus proveedores, ya sea para, participar en la producción y comercialización.
- e) Así también que se interesen los que compran el producto terminado de las empresas en venta.
- f) Sector social en general.
- g) Sector privado en general.

3.5.10 MEDIOS DE PROMOCION.

Las S.N.C. responsables y el grupo Intersecretarial decidirán el mecanismo idóneo para hacer del conocimiento a los interesados cuidando las implicaciones de tipo político que cada una de las alternativas tienen:

3.5.10.1 OFERTA PUBLICA.

A través de los diarios de mayor circulación, dirigido al público en general.

3.5.10.2 NEGOCIACION PRIVADA.

Entre la vendedora y los socios de la misma empresa o personas físicas ó morales que manifiesten interés por ellas.

3.5.10.3 CAMARAS Y AGRUPACIONES.

A través de juntas informativas en esas agrupaciones y cámaras.

3.6 LA REFORMA ESTATAL: ALCANCES Y CONSECUENCIAS.

Con el arribo de Carlos Salinas de Gortari a la Presidencia de la República (1988 - 1994) se inicia la última etapa del proceso privatizador (al menos de la mayor cantidad de entidades paraestatales que conformaban el universo a esa fecha 444, más 5 no sectorizadas en 1988) total 449.

En efecto desde que era secretario de la S.P.P. se distinguió por defender a ultranza la continuidad del proceso de privatización, la conclusión de la venta y liquidación de algunas empresas, así como el anuncio de nuevas desincorporaciones. De igual forma perfeccionó el marco jurídico, la desregulación y la productividad (enfocada a criterios de eficacia y eficiencia). A pregunta expresa sobre la venta de paraestatales precisó esta medida en los siguientes términos: "Quiero reiterar que este proceso de saneamiento de las finanzas públicas no merma la responsabilidad que tiene el Estado mexicano de conducir el proceso de desarrollo que por mandato constitucional tiene bajo su responsabilidad. En realidad se fortalece con las decisiones que se han tomado, como ustedes saben la rectoría del desarrollo y ejercicio de las facultades legales que el gobierno tiene en materia económica, es decir, como todo Estado moderno, el Mexicano ejerce sus facultades en materia de tributación; del ejercicio del gasto; de fijación de aranceles o de la política financiera y también lo hace como muchos Estados modernos a través de su intervención en el aparato productivo, por medio de organismos y empresas, que se han precisado en el art. 28 Constitucional éstos permanecerán permanentemente bajo dominio y propiedad del Estado.

También hay entidades prioritarias que son las mencionadas en el artículo 25 Constitucional; las que se precisan en planes y programas de desarrollo, fuera de estas entidades estratégicas ó prioritarias el Estado Mexicano revisa aquellas que no lo son; y ha decidido ponerlas en venta o liquidarlas, como lo había anunciado desde la publicación del Plan Nacional de Desarrollo.

En mayo de 1983 y ratificado en el primer Informe de Gobierno del Presidente Miguel de la Madrid Hurtado. ...Nosotros hemos insistido que no hay ninguna relación entre la rectoría del desarrollo por parte del Estado y fabricar casimires de calidad, lozas o aguas minerales. En conclusión estas ideas que con oportunidad han aportado al gobierno del presidente Miguel de la Madrid Hurtado, fortalecen al Estado Mexicano para conducir y atender la responsabilidad que tiene fijada en materia constitucional y en consecuencia poder enfrentar desde una posición más sólida la incertidumbre que todavía existe en algunos aspectos de la economía internacional y también afianzar las decisiones para seguir perseverando en la dirección de las metas que nos hemos propuesto". (50)

Posteriormente agrega: "La expansión indiscriminada del Estado como política de desarrollo no resuelve los problemas, y sí conduce a congestionarlo y a disminuir su eficiencia para atender áreas que son estratégicas para el país. El ejercicio de la rectoría económica no requiere de un Estado grande, sino democráticamente fuerte; ... La vida política no puede reducirse a la dinámica de fuerzas socioeconómicas, porque el Estado no es la arena política donde se dirimen los conflictos sociales.

(50) Periódico Universal, febrero 24, 1986, p.23.

Existe una autonomía del Estado respecto a los diversos grupos que actúan y compiten en una sociedad plural, por ello debe rechazarse la posición reduccionista que considera que las fuerzas del gobierno varían simplemente en correspondencia con los modos de producción.

La rectoría por parte del Estado por el desarrollo es el ejercicio de la responsabilidad gubernamental en el ámbito económico, es decir como cualquier Estado moderno, el Estado Mexicano induce y orienta la acción hacia los grandes objetivos del desarrollo.

En México la rectoría económica del Estado se ejerce dentro de nuestro régimen de economía mixta mediante su participación directa en la actividad productiva, que representa solo la cuarta parte de todo lo que se produce en el país." (51)

Ya como candidato a la Presidencia en 1988, en el marco del pacto de solidaridad económica señaló: "La empresa pública es y seguirá siendo pieza esencial de nuestro desarrollo, mas allá de la presión del gigantismo, de la incriminación de ineficiencia o competencia desleal, del déficit o de las consideraciones sobre la crisis económica, el Estado Mexicano toma la decisión de emprender el cambio una vez que la sociedad y el Estado han superado una etapa histórica. La nueva etapa, en la que la desincorporación es solo una parte, se caracterizará por la planeación y la concertación por la vía democrática y supone la plena responsabilidad de los distintos sectores.

(51) Periódico Universal, julio 23, 1986, p. 8.

Más adelante añade-...La reestructuración del sector; tiende a recomponer la estructura paraestatal, reduciendo su participación en actividades irrelevantes; y la redefinición de un nuevo acuerdo acerca de cual debe ser la estructura de participación de los agentes económicos en la industria.

El criterio que guía la reestructuración del sector es fortalecer la participación estatal en las actividades estratégicas y prioritarias. Para ello el Plan Nacional de Desarrollo y el Programa Nacional de Fomento Industrial y Comercio Exterior indican, los lineamientos y criterios que determinan la creación, adquisición, fusión, liquidación o venta de empresas públicas" (52).

Al presentar el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994 que establece los objetivos, estrategias y programas de acción de su gobierno, Carlos Salinas de Gortari señala como objetivo fundamental modernizar a México: "La modernización del país se sustenta en la modernización del Estado y esta se entiende como la promoción del cambio en los diferentes ámbitos de su actuación. Uno de ellos es la modernización de la actividad económica, orientada a lograr un sector público más eficiente en el cumplimiento de sus obligaciones y de sus compromisos. Uno de los aspectos básicos en los cuales se fundamenta la modernización económica, lo constituye la modernización de la empresa pública.

(52) Periódico *El Financiero* agosto 15, 1988, p.12.

Esta es una tarea que permitirá fortalecer la organización y el funcionamiento de las entidades paraestatales, mismas que podrán de esta manera responder con eficacia a la doble misión de cumplir los fines de servicio para los que fueron creadas sin perder de vista su naturaleza empresarial" (53)

El citado documento señala: "Las empresas públicas, han sido y son uno de los instrumentos más efectivos con los que ha contado el Estado Mexicano para lograr el cumplimiento de sus objetivos económicos y sociales, si se ponderan aciertos y errores, continúa el documento; el balance de su actividad es, sin duda, positivo para el desarrollo del país.

Pero para que ese balance se mantenga y acreciente, las entidades que no reúnan las características de estratégicas y prioritarias, o de ambas serán desincorporadas bajo los criterios de liquidación, fusión, transferencia o venta.

El incremento de la productividad será el apoyo sustantivo para superar la problemática actual de las empresas públicas... La modernización de las entidades paraestatales exige empresarios públicos altamente calificados, con capacidad ejecutiva y claro compromiso social, que asuman plenamente la responsabilidad que implica dirigir y administrar las áreas estratégicas y prioritarias, propiedad de la Nación". (54)

(53) "El Plan Nacional de Desarrollo y la modernización de la empresa pública", en: Revista de Administración Pública. México: INAP. 1990. no. 77. p. 19.

(54) Ibid.

El mismo documento propone como una de las estrategias para lograr esta modernización, el perfeccionamiento del marco normativo al cual están sujetas las empresas públicas, dentro de cuyos propósitos se encuentran el de propiciar la desregulación del sector público paraestatal para lograr mejores resultados de su operación y hacer coincidir su finalidad como auxiliares de la gestión del Estado, con los objetivos específicos que ha cada una de ellas corresponde.

Para dejar mas clara la posición del ejecutivo respecto a la visión plasmada en el PLANADE sobre la reforma del Estado y más específicamente con la modernización. Considera que ésta última: "No es un concepto abstracto útil sólo para el debate académico. Se refiere al imperativo de modificar la forma de organización de nuestro país, para producir riqueza y bienestar y distribuirla equitativamente. Quiere decir el compromiso de respetar la iniciativa comunitaria y la superación personal, habla de la ineludible necesidad de aumentar el peso del ciudadano y de las organizaciones sociales en la formación y conducción del Estado" (55)

Un mundo cambiante con una economía globalizada de mercados abiertos con una competencia cada vez más agresiva y la conformación de bloques económicos como: la cuenca del pacífico, la C.E.E. y los países integrantes del T.L.C. dan como definición una economía cada vez más competida.

(55) Salinas de Gortari, Carlos. "1er informe de Gobierno" en: Revista de Comercio Exterior, vol.39 no.19. México:1989.p.932.

"Las prioridades de la modernización son las que define nuestra historia: el interés general por encima de los intereses particulares, dar más a quienes menos tienen, fundar la unidad en el acuerdo razonado, en el ejercicio de la ley y de la libertad... La modernización entraña una actitud nueva: la de enfrentar con optimismo, con oportunidad y con tesón las condiciones cambiantes del presente. Es una disposición para crear, innovar, imaginar, modificar lo que se detiene o desvía de nuestro avance. La modernización nos exige ser más eficaces para colmar nuestros propósitos invariables, llama a liberar las energías de todos los integrantes del cuerpo social" (56).

De la misma forma justifica el formato ideológico de la privatización en los términos siguientes:

"La realidad es que, en México, mas Estado significó menos capacidad para responder a las exigencias sociales de nuestros compatriotas y a la postre mas debilidad del propio Estado. Mientras aumentaba la actividad productiva del sector público decrecía la atención a los problemas de agua potable, de salud, de inversión en el campo y de alimentación y vivienda" (57)

"La privatización de empresas públicas no estratégicas responde hoy a un principio de fidelidad con el carácter social y nacionalista del Estado. Desincorporar empresas no es renunciar a regular y conducir el desarrollo nacional, porque no es condición única de la rectoría del Estado la propiedad de las empresas". (58)

(56) Ibid.

(57) Ibid

(58) Ibid. p. 934.

Se desprende de lo anterior la nueva filosofía que normará la actuación del "Estado Promotor", renunciando a su papel protagónico e intervencionista, justifica la conducción económica de la Nación en las manos inexpertas del sector privado y en mínima parte del social.

Sin embargo la necesidad de contar con un instrumento adicional, capaz de transcribir y aplicar la Ley Federal de las Entidades Paraestatales, así como ordenar y racionalizar las funciones de las empresas del Estado, motivo al jefe del ejecutivo a expedir el reglamento correspondiente (publicado en el Diario Oficial el 26 enero de 1990).

3.6.1 FUNDAMENTOS NORMATIVOS Y ESTRUCTURALES DE LA REFORMA DEL ESTADO

El reglamento de la L.F.E.P. confirma las amplias facultades que posee el Ejecutivo para autorizar la constitución o privatización de entidades paraestatales aludiendo los casos de excepción, cuando esta facultad corresponda al Congreso de la Unión. Igualmente establece el papel de la dependencia coordinadora de sector, como responsable de proponer o emitir su opinión en los procesos de constitución o venta de entidades del sector paraestatal, así mismo la competencia de la Comisión Inter-Secretarial Gasto-Financiamiento para expedir el dictamen relativo en dichos procesos y las atribuciones inherentes a la Secretaría de Programación y Presupuesto.

El citado reglamento en su capítulo III; señala las directrices para garantizar que la función directiva de las entidades paraestatales se base en criterios de eficiencia, eficacia y productividad y permita alcanzar los objetivos y metas previstos en los programas institucionales y sectoriales.

Indica el establecimiento de indicadores de gestión, así como la implantación de sistemas de operación, registro, información, seguimiento, control y evaluación. Así mismo deberá desarrollar programas de modernización, descentralización y simplificación administrativa.

Sintetizando: el reglamento recoge los principales objetivos planteados en el PLANADE, asume la tarea de clarificar el contenido y alcance de la ley que complementa y persigue, no solo la modernización de la empresa pública, sino la profesionalización del empresario público, haciendo énfasis en la importancia de su función como responsable de la administración de los recursos nacionales, imponiéndole criterios generales y líneas de acción que contribuyan a transformar a las empresas propiedad del Estado de acuerdo al modelo económico que plantea el mismo plan.

Pretende dar respuesta a los cuestionamientos que la creación, administración, operación, control y extinción puedan plantear, es una guía formal y estricta para la gestión administrativa de quienes como empresarios públicos o servidores públicos vinculados con el quehacer de las entidades paraestatales tienen la responsabilidad de administrarlas, dirigirlas, controlarlas y evaluarlas. Este es el instrumento para alcanzar los niveles de excelencia en las entidades públicas, sin embargo requiere ser utilizado y manejado adecuada y correctamente.

En el aspecto semántico existía una laguna interpretativa de lo que el PLANADE define como modernización en los siguientes términos: "Se profundizara en la modernización de las entidades estratégicas y prioritarias con un claro criterio que evite confundir a las empresas públicas propiamente dichas con las entidades de servicio institucional, útiles para la prestación de servicios públicos o para

realizar actividades promocionales y de investigación cuya eficiencia y productividad no siempre son medibles en términos de rentabilidad financiera" (59)

Con el afán de precisar los objetivos específicos de las empresas públicas, así como concretar los términos y condiciones para su modernización, el fortalecimiento de su autonomía de gestión y los medios prácticos para garantizar eficiencia y productividad en su operación, así como establecer las acciones específicas para continuar avanzando en la reforma estructural de la economía se decreta el 11 de abril de 1990 el programa sectorial a mediano plazo denominado: "Programa Nacional para la Modernización de la Empresa Pública 1990- 1994" publicado en el D.O. el 16 abril de 1990.

Dentro de este programa es importante señalar la diferenciación que se hace entre empresas públicas y entidades de servicio institucional a saber: "Se profundizara en la modernización de las entidades estratégicas y prioritarias con un claro criterio para evitar confundir a las empresas públicas propiamente dichas con las entidades de servicio institucional, útiles para la prestación de servicios públicos o para realizar las actividades promocionales y de investigación, cuya eficiencia y productividad no son siempre medibles en términos de rentabilidad financiera. Las entidades de servicio, con una clara función social deberán desempeñarse eficientemente, distinguiendo su fin de los resultados de su operación. No así las empresas públicas, que por los tipos de bienes que producen y servicios que prestan deberán sujetarse a criterios de rentabilidad y regirse atendiendo a la competencia del mercado, para su mejor operación y utilidad social (60)

(59) Poder Ejecutivo Federal. Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994. 5 Acuerdo Nacional para la recuperación económica con estabilidad de precios 5.3.9 Modernización de la Empresa Pública Secretaría de la Presidencia. p.90.

(60) Ibid.

Este programa se integra de 4 apartados:

- I. Reestructuración del Sector Paraestatal
- II. Fortalecimiento de la autonomía de gestión de las entidades paraestatales.
- III. Incremento de eficacia eficiencia y productividad. Y
- IV. Concertación al exterior y al interior de las entidades paraestatales.

Así mismo se definen los objetivos a los que se orientará, en el mediano plazo:

- I. Lograr la modernización del sector paraestatal a través del redimensionamiento de su magnitud, estructura y funcionamiento, así como de su entorno normativo operativo.
- II. Consolidar a los órganos de gobierno como instancias de decisión ágil y eficiente mediante el incremento de la profesionalización de sus integrantes y el otorgamiento de la autoridad, responsabilidad y disponibilidad de tiempo suficiente para el desempeño adecuado de su función.
- III. Promover mayor autonomía de gestión de las entidades paraestatales.
- IV. Lograr que las entidades paraestatales cumplan, en las mejores condiciones de rendimiento y aprovechamiento óptimo de los recursos, con los objetivos para los que fueron creadas ya sean estos preponderantemente económicos o de servicio, institucional. Y
- V. Establecer la concertación como principio básico para mantener adecuadas relaciones al interior y al exterior de las entidades.

Por último define las áreas estratégicas consignadas en el art. 28 Constitucional Y las prioritarias en los términos del art. 26 Constitucional.

Así mismo define el nuevo papel del Estado en la economía: "En su calidad de PROMOTOR, el Estado participará, temporalmente en actividades industriales a fin de fomentar nuevas inversiones necesarias para el desarrollo. Una vez consolidadas estas, el gobierno deberá retirar su participación, reorientando los recursos utilizados hacia la promoción de nuevos proyectos".

Sin lugar a dudas el diseño de este programa de adecuación y ajuste de la operación y de redimensionamiento de la empresa pública en México posibilita la actualización gradual y coherente del desarrollo económico gubernamental, propiciando su eficiencia, su eficacia, su productividad y competitividad.

3.6.2 CREACION DE LA UNIDAD DE DESINCORPORACION DE ENTIDADES PARAESTATALES

En el proceso de privatización de empresas paraestatales se requería una instancia centralizada que tuviera por objeto llevar a cabo con mayor funcionalidad, congruencia y eficacia el proceso de venta de los organismos y empresas de participación estatal.

En virtud de lo anterior el Presidente Carlos Salinas de Gortari, decreta el 30 de octubre de 1990 varias reformas al reglamento interno de la S.H.C.P.

En su capítulo XII habla de la creación de la Unidad de Desincorporación de Entidades Paraestatales encabezada por el Dr. Jacques Rogozinski como Jefe de la misma,

siendo en consecuencia, el principal responsable del ámbito de competencia plasmado en el artículo 144 Bis del ordenamiento mencionado:

Las atribuciones de la Unidad de Desincorporación de Entidades Paraestatales son:

- I. Acordar con el secretario los asuntos de su competencia.
- II. Coordinar, supervisar, controlar y ejecutar los actos que el secretario le encomiende para la enajenación de los títulos representativos del capital social de empresas en las que el Gobierno Federal participe, ya sea directamente o a través de entidades paraestatales.
- III. Vigilar que el proceso de enajenación a que se refiere la fracción anterior, se lleve a cabo de conformidad con los acuerdos, lineamientos y directrices que señale la Comisión Intersecretarial Gasto - Financiamiento, para lo cual emitirá las autorizaciones o asignaciones correspondientes, en su esfera de competencia.
- IV. Coordinar sus actividades con la dependencia coordinadora del sector de la entidad paraestatal de que se trate, así como con la institución de crédito que corresponda y, en su caso con el síndico designado.
- V. Designar a la institución de crédito que fungirá, en su caso como banco agente del Gobierno Federal para la enajenación de la participación accionaria de la entidad paraestatal de que se trate.
- VI. Coordinar, supervisar y en su caso autorizar al banco agente las acciones a desarrollar durante las diferentes etapas al proceso de que se trate.
- VII. Promover lo conducente para concretar la enajenación de entidades paraestatales.
- VIII. Solicitar la intervención de otras unidades administrativas componentes de la Secretaría, así como de otras dependencias y organismos, cuando se requiera durante el proceso de enajenación o una vez efectuada ésta.

- IX. Evaluar el proceso de enajenación de la participación accionaria en cada caso, así como rendir los informes que correspondan y
- x. Ejercer las demás facultades que le señalen otras disposiciones y las que les confiera directamente el secretario" (61)

3.7 LOGROS DE LA PRIVATIZACION

La política privatizadora ha permitido que el Estado mexicano enfrente la crisis en vez de paralizarlo, recibe impulso para reordenar sus funciones, depurar sus actividades por orden de importancia.

A ganado consenso al detener, el déficit público superar el endeudamiento crítico, reducir el crecimiento administrativo del Estado, se han canalizado recursos económicos a prioridades sociales, se busca una relación más asimétrica entre la sociedad y el Estado. La política de privatización mas que un remedio se ha ejecutado como una solución para enfrentar problemas en materia económica que tienen su origen en fallas administrativas.

En efecto como lo señala Jacques Rogozinski:

"El crecimiento del sector paraestatal no fue producto de medidas de política económica destinadas a incrementar la participación del Estado en la economía para alcanzar el desarrollo integral sino básicamente respondió a la urgencia de resolver problemas coyunturales" (62)

(61) Decreto que reforma, adiciona y deroga diversas disposiciones del reglamento interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. D.O. 30 Oct. 1990. Pp. 26-27.

(62) Jaques Rogozinski, entrevista en revista "época" no.24,18 de noviembre 1991. p.43.

Bastante ilustrativo resulta que: "Más del 50% de las entidades que tenía el sector público en 1982 provenían del sector privado. Eran empresas en bancarrota que no podían seguir operando y el gobierno las había rescatado para proteger el empleo y la planta productiva hubo muchas duplicaciones de funciones y el Estado se expandió en áreas ajenas a sus propósitos fundamentales. Esa política no tomo en cuenta el costo de oportunidad implícito y se dejaron de realizar proyectos productivos a nivel nacional que hubiesen beneficiado mas a la población" (63)

3.8 EL NUEVO PAPEL DEL ESTADO PROMOTOR

Dentro de las nuevas responsabilidades asignadas al Estado como coordinador y promotor del desarrollo sobresalen las de promoción, estímulo, aliento y fomento a las actividades económicas de los particulares y de las organizaciones sociales.

Pretende dejar que la economía de mercado con sus agentes naturales sea la orientadora de los nuevos rumbos del crecimiento económico. De este modo mediante políticas; financieras, crediticias, fiscales comerciales y sociales, tiene los elementos para alentar la economía de mercado.

Se asigna su nuevo papel en los siguientes términos:

"El Estado al inicio del siglo XXI no puede ni debe intentar ser el único actor, sino el conductor de una sociedad democrática; no el mas grande, sino él mas justo y eficaz; no él más absorbente de la fabrica social, sino el liberador de su enorme energía. Sin exceso y sin mitos el Estado moderno debe encontrarse de nuevo por sus principios originales." (64)

(63) *Ibid*

(64) Salinas de Gortari, Carlos. "Discurso de toma de Posesión" *Revista de Comercio Exterior*, vol. 38 no.12. México:1988. pp 1137-1144.

CAPITULO IV

ANTECEDENTES HISTORICOS Y DESARROLLO DE LA PRIVATIZACION DE TELEFONOS DE MEXICO, S.A.

4.1 ORIGENES

Los orígenes de la telefonía en nuestro país se remontan al año de 1884 fecha en la cual fue otorgada la primera concesión a la "Cía. Telefónica Mexicana, S.A." empresa a la cual se le dieron las mas amplias facultades para la instalación de líneas y redes la vigencia fue de 6 años, renovable por un doble periodo. En el año de 1903 se le otorga la concesión de 30 años al Sr. José Stzenstatter para ofrecer el servicio telefónico en la capital y zonas conurbadas posteriormente este empresario invita a L.M. Ericsson a asociarse y se concreta la alianza en 1905 a partir de este hecho la "Cía. Telefónica Mexicana, S.A." aumenta su capital y modifica su razón social a "Cía. Telefónica y Telegráfica Mexicana, S.A." posteriormente se interviene en 1915 a esta empresa por los conflictos laborales que generaban las precarias condiciones de sus empleados y la falta de representatividad en virtud de que carecían de un sindicato que defendiera sus derechos fue necesario que interviniera el presidente Venustiano Carranza a efecto de poner la empresa bajo la tutela de los trabajadores. (65)

Bajo estas condiciones L.M. Ericsson ganó terreno frente a la Cía. Telefónica, por lo que en 1925 al arribar a la Presidencia de la República Plutarco Elías Calles permite que la International Telephone And Telegraph (I.T.T,) se apodere de la mayoría accionaria de la Cía. telefónica.

(65) Rangel Pérez, Mario: "Los telefonistas frente a la crisis y la reconversión." Ed. Nuestro Tiempo, 1989. p.13.

En 1932 la extinta Secretaría de Comunicaciones y Obras Públicas obliga a la fusión de las empresas telefónicas existentes en una sola, constituyéndose en 1947 bajo el nombre de: Teléfonos de México, S.A. En 1950 la recién creada empresa adquiere de la Cía. Telefónica y Telegráfica Mexicana, S.A. toda la infraestructura propiedad de esta última (plantas, redes y equipo), en ese mismo año, el Gobierno federal le garantiza una utilidad neta mínima del 10% sobre capital además de fungir como aval para obtener un financiamiento que permita su posterior expansión, configurando el monopolio que subsiste hasta nuestros días.

En 1958 en Suecia se llevan a cabo reuniones entre los representantes de la empresa Telefónica Mexicana y los directivos de (I.T.T.) y L.M. Ericsson con objeto de comprar el permiso de transacción ante el Departamento de Control de Cambios de ese país.

La fotografía tecnológica y financiera de esta empresa en 1986 era la siguiente: rezago de por lo menos 20 años en los siguientes rubros; instalación de teléfonos públicos, número de casetas telefónicas por habitante, rezago en las solicitudes de servicio, mala prestación del servicio, así como un déficit financiero y un endeudamiento creciente.

4.2 JUSTIFICACION PARA LA PRIVATIZACION

Sin lugar a dudas el acontecimiento que se transformo en la punta de lanza para su modernización y posterior privatización entre otras razones fue el terremoto de la Ciudad de México, en 1985, ya que la mayoría de inmuebles sufrió daños serios, y el equipo se destruyo en un 90%, amen de la situación financiera mundial misma que incide negativamente en nuestro país, con una inflación galopante, devaluación, desempleo, y una nueva caída en los precios del petróleo.

De esta forma la figura de la privatización se convierte en la panacea para el gobierno federal y la utiliza como discurso político a efecto de crear los consensos necesarios dentro de la sociedad civil y al interior del sindicato de telefonistas. En este sentido Andrés Caso lombardo justifica: "...La razón fundamental (de la improductividad) se debe buscar en la falta de recursos para inversión; en efecto, la baja inversión determinó que la empresa creciera al 6% anual en la última década y no de 12% como lo venía haciendo en la década anterior. Además esto impidió la modernización de la planta para mejorar el servicio". (66)

Todo esto para tratar de llevar a buen término y con el menor desgaste político dicho proceso. Para reforzar esta situación; se firma en el mes de abril de 1989 un convenio de entendimiento con el sindicato en el cual se retrocedía en materia contractual a efecto de generar una posición de negociación y evitar un mayor número de despidos y lograr participar en forma importante en la compra del capital accionario, esta posición implicaba flexibilizar el contrato colectivo de trabajo.

Posteriormente y en ocasión de la celebración de la convención ordinaria del sindicato, el presidente Salinas señala: "...TELMEX es para nuestra nación una actividad de gran importancia pero también de un resultado poco satisfactorio. De sus 107 años de existencia, sólo 16 años ha estado en el sector público. Terminó en manos del Estado, porque antes no se le administró adecuadamente, sin embargo, el Estado Mexicano no contó con los recursos suficientes para lograr su expansión adecuada, pues hoy 8 de cada 10 hogares en nuestro país no cuentan con servicio telefónico y existen más de 1.5 millones de solicitudes de nuevas instalaciones que TELMEX, no ha podido satisfacer.

(66) Informe del C. Secretario de Comunicaciones y Transportes. México. S.C.T. 1990 pp.17-18.

Tampoco la empresa ha desarrollado investigación científica ó tecnológica que fortalezca la independencia del país en esta materia, y a pesar del enorme esfuerzo que sus trabajadores llevan a cabo. La ciudadanía se queja, cada día más del servicio que le proporciona.

No es culpa de los trabajadores, pues las descomposturas son muy frecuentes por el rezago en la modernización de la red." (67)

No obstante que las revisiones de las tarifas durante los años 1985 y 1986 habían sido revisadas y se autorizaron substanciales incrementos de manera constante se seguía argumentando una baja productividad de la misma forma se argumenta que para modernizar y ampliar la infraestructura acorde a los requerimientos del país se requería una inversión de por lo menos 10,000 millones de dólares para el período de 1991-1995.

De la misma forma la privatización se convierte en la receta ideal para atenuar los efectos de la crisis fiscal y el crecientemente déficit público, así como permitir la formación de capital en forma acelerada, aumentar la eficiencia operacional de la firma, en una palabra reestructura integral (saneamiento total), para vender una empresa carente de problemas a los inversionistas interesados.

(67) Salinas de Gortari, Carlos. Discurso de inauguración de la Convención ordinaria del sindicato de telefonistas de la República Mexicana. Presidencia de la República. 1989. pp. 66-68.

4.3 OBJETIVOS DE LA PRIVATIZACION.

Al principio del proceso se trazaron los siguientes:

- a) Que el proceso sea exitoso.
- b) Maximizar el valor presente de lo que recibirá el Gobierno Federal.
- c) Establecer un proceso transparente, con reglas claras que minimicen la discrecionalidad tanto durante el proceso como en la selección del grupo ganador.
- d) Minimizar la probabilidad de que el Gobierno Federal requiera intervenir en forma directa en la empresa en el futuro.

4.4 ACTIVIDADES PREVIAS A LA PRIVATIZACION.

1. Revisión y adecuación del Título de Concesión y del marco regulatorio global, desde el punto de vista de la venta.
2. Definición de un esquema de ingeniería financiera flexible que cumpla con los objetivos de la privatización anunciados por el Presidente de la República y que permita incorporar a un máximo de contendientes nacionales y extranjeros.
3. Revisión de un gran número de aspectos legales relevantes en el proceso de privatización tanto en México como en el extranjero.
4. Definición dentro del marco de la Concesión, de un programa de expansión a mediano plazo por parte de la empresa. Ello permitirá a los posibles contendientes conocer los flujos de ingresos esperados con un mínimo de incertidumbre.
5. Elaboración de un perfil informativo de TELMEX y de un prospecto detallado de venta. Para ello se está adecuando la información contable para que sea accesible a extranjeros.
6. Identificación de inversionistas industriales interesados en la operación de TELMEX tanto en México como en los mercados extranjeros.

7. Pulsación tanto en México como en el extranjero de la viabilidad de distintas opciones comerciales y financieras para la privatización.
8. Negociación y sub-contratación de líderes financieros para las sindicaciones que se llevarán a cabo en los mercados nacional y extranjeros. La participación al máximo de instituciones financieras mundiales y nacionales, tiene como objetivo optimizar la demanda por las acciones de TELMEX.
9. Trabajar en documentos para promover en general la imagen de México y de su programa económico, y en lo particular, la imagen de TELMEX en el exterior.

4.5 ESQUEMA FINANCIERO DE VENTA

PREMISAS QUE SE DEBIAN CUMPLIR PARA AUTORIZAR LA VENTA.

FUNDAMENTALES

1. Garantizar la Rectoría del Estado.
2. Mejorar radicalmente el servicio telefónico.
3. Expandir en forma sostenida el sistema actual.
4. Fortalecer la investigación tecnológica.
5. Garantizar los derechos de los trabajadores y otorgarles participación en la empresa.
6. Garantizar el control accionario mayoritario en manos de mexicanos

SECUNDARIAS

7. Que TELMEX opere a mediano plazo en un ambiente competitivo, para asegurar las mejores condiciones de precio y servicio para los consumidores.

8. Llevar a cabo la privatización en el menor tiempo posible.
9. Maximizar los ingresos derivados de la venta del paquete accionario propiedad del Gobierno Federal.
10. Que el proceso de privatización sea transparente.

Este esquema de venta parte de la base de que TELMEX se venderá como una empresa totalmente integrada, pero que estará sujeta a una competencia creciente en todos los servicios que proporciona.

4.6 TRANSFORMACION DEL CAPITAL SOCIAL CON DERECHO AL CONTROL ADMINISTRATIVO DE LA EMPRESA.

La operación de venta de Teléfonos de México se encuentra, por su valor entre una de las más grandes que se han realizado en los mercados internacionales de capitales en los últimos años. La participación accionaria del Gobierno Federal, puede alcanzar un valor de entre 3 mil y 4 mil millones de dólares.

Al tomar en cuenta la restricción de que el control administrativo quede siempre en manos de mexicanos, así como la necesidad de que los nuevos socios inviertan su capital a muy largo plazo por los enormes requerimientos de reinversión que tiene la empresa.

Surge la preocupación en cuanto a la capacidad económica de los grupos privados nacionales para absorber, en términos convencionales una inversión de tal cuantía. Por lo anterior el esquema financiero que se plantea, está diseñado para facilitar el control por parte de un grupo mexicano, procurando, que no sea afectado el valor de venta de las acciones del gobierno federal.

Se propone, en consecuencia una reducción del capital social con derecho a voto (acciones comunes) a 40% del capital social actual, transformandose el 60% restante en acciones de voto limitado (acciones "L") con derechos patrimoniales idénticos a las acciones comunes. Las acciones comunes se dividirán, a su vez, en acciones "A" (51%) sólo para mexicanos y acciones "B" (49%) de libre suscripción. Las acciones "L" serán de libre suscripción y tendrán derecho a nombrar un número limitado de consejeros. El proceso de transformación se hará vía dividendo.

En el siguiente cuadro se observa la conformación del capital social de TELMEX y la estructura resultante.

PROCESO DE TRANSFORMACION DEL CAPITAL SOCIAL DE TELMEX.

ESTRUCTURA ACTUAL

49%	21%
"A"	I.P. MEX.
DE LIBRE SUSCRIP.	23% ADR,S
	5% GOB. FED.
51%	51%
"AA"	GOBIERNO
SOLO	FEDERAL
GOBIERNO	

1era. FASE

49%
"B"
DE LIBRE SUSCRIP.
51%
"A"
SOLO
PARA MEXICANOS

2da. FASE

60%		33.60% "L" GOBIERNO FEDERAL
"L" DE VOTO LIMITADO Y DE LIBRE SUSCRIP.		
26.40% "L" INICIATIVA PRIVADA		17.60% "B" INIC. PRIV. 2% GOB. FED. "B"
40%	19.60% "B" LIBRE SUSCR	
COMUNES	20.40% "AA" SOLO MEX.	20.40% "AA" CONTROL ACCIONARIO

ESTRUCTURA FINAL.

FUENTE: ELABORACION PROPIA CON BASE EN: CONVOCATORIA Y BASES PARA LA OFERTA DE ACCIONES "AA" DE TELEFONOS DE MEXICO, S.A.

La anterior transformación fue legalmente posible, mediante un cambio de los estatutos sociales de la empresa, para lo cual se requirió realizar una asamblea general extraordinaria en la que se obtuvo un voto favorable mínimo del 65% del capital social total.

Sin embargo aún con la propuesta de transformación se pudo observar que el capital controlador o común (40% del capital total, con un valor de 2.4 a 3.2 miles de millones de dólares), representaba un monto superior al valor contable de los grupos empresariales mexicanos más grandes.

Por consiguiente la nueva estructura propuesta implicó que, con el 20.4% del capital social total en acciones comunes, se pudiera tener el control accionario de la empresa. A su vez en la medida en que el 51% de este 20.4% del capital (o sea el 10.4%) este en manos de mexicanos se cumple con la restricción fundamental de que la empresa este controlada por estos últimos.

Para desincorporar la empresa bajo este esquema, el Gobierno Federal vendió, primero, su 20.4% del capital social total a un grupo administrador compuesto por mexicanos y extranjeros y, posteriormente, su 2% de acciones comunes "B", más su 33.6% de acciones "L", a través de colocaciones en los mercados de capitales del país y del extranjero.

De la misma forma y con el objeto de asegurar el control administrativo de la empresa es necesario contar con una estructura de consejeros adecuada para este propósito quedando repartidos de la siguiente manera: uno por parte de la S.C.T.; dos más de la serie "L" ocho consejeros de la serie "A" con un mínimo de cinco mexicanos y por último cuatro consejeros de la serie "B", a razón de un consejero por cada 10% del

capital controlador. Además se establece en los estatutos y en el Título de Concesión respectiva, que en ningún caso los extranjeros podrán contar con mayoría en el consejo.

4.7 ESTRUCTURA DE CAPITAL DESPUES DE LA PRIVATIZACION

El 17 de octubre de 1990 presentan posturas de compra tres grupos:

- a) Casa de bolsa Accival formando un joint venture con CTE Telephone Corporation y la Cía. Telefónica de España.
- b) Grupo Carso, S.A. formando otro joint venture con Southwestern Bell Corporation y France Cable et Radio (France Telecom).
- c) Gentor, S.A.

El día 9 de diciembre se publica el nombre del grupo ganador resultando favorecido grupo Carso, S.A.

Grupo Carso, S.A. aportó 859 millones 600 mil dólares, con el cual detenta el 10.4% de acciones que equivalen a 1'103,150,896 acciones serie "AA" y que representan el 51% de participación. Mientras que France Telecom participó con 420 millones 200 mil dólares para adquirir el 5% de acciones que equivalen a 529,945.038 acciones serie "AA". De igual forma Southwestern obtuvo con 485 millones 800 mil dólares el 5% restante del 20.4% del capital social con derecho a voto y otro 5% adicional de los títulos que no ofrecen ese derecho.

La suma de ambas participaciones extranjeras es de 49% tal como lo establecían las leyes mexicanas en materia de inversión extranjera.

Mientras que la participación del sindicato de telefonistas fue de 325 millones de dólares equivalente

a 187'000,000 acciones de la serie "A" que significa el 4.4% del capital.

Posteriormente se emite un dividendo de tal suerte que cada acción ordinaria obtuviera 1.5 acciones de la nueva serie "L".

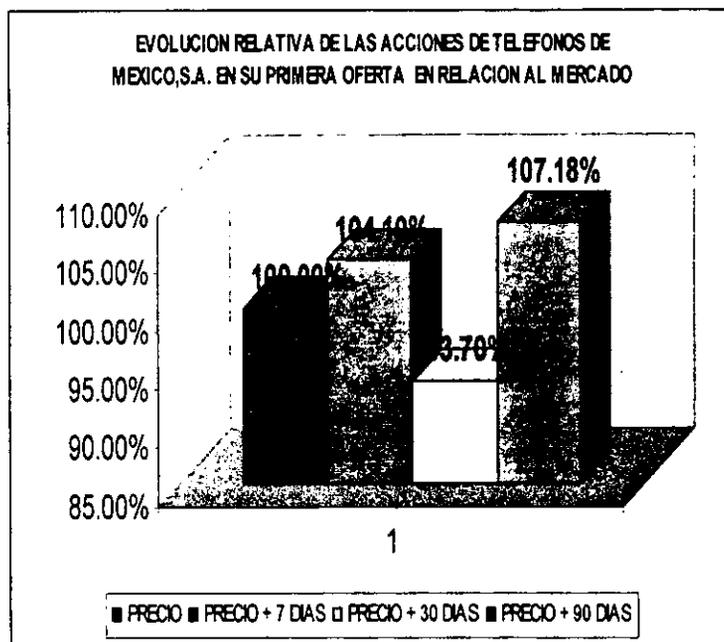
4.8 EVOLUCION RELATIVA DEL PRECIO DE TELEFONOS DE MEXICO EN RELACION AL MERCADO BURSATIL EN SUS DOS OFERTAS PUBLICAS.

Dentro del sector de las telecomunicaciones destaca la oferta pública de las acciones del monopolio de Teléfonos de México, S.A. la cual desarrolla su privatización mediante sus dos ofertas públicas de acciones realizadas en 1991 y 1992 obteniendo resultados dispares conforme a los datos que exponemos a continuación:

PRIMERA OFERTA

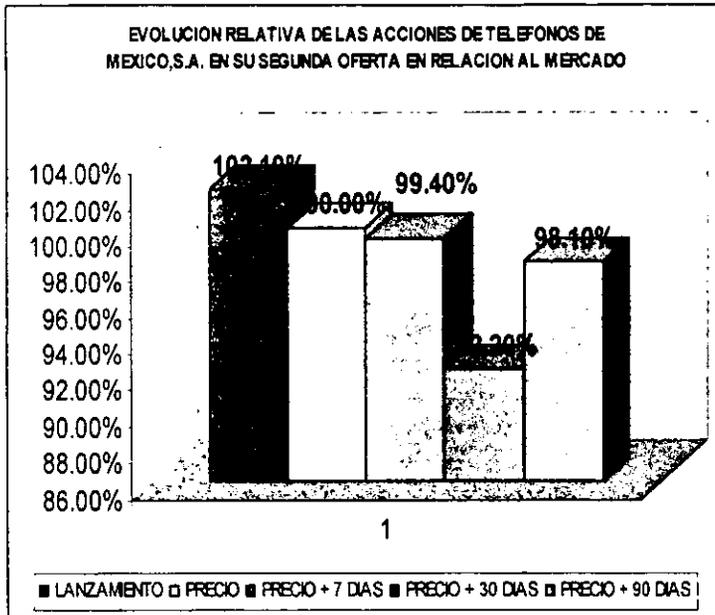
Precio nominal:	5,000.00 PESOS.
Fecha de anuncio de privatización:	23 de abril de 1991
Fecha de fijación del precio:	13 de mayo de 1991
Fecha de oferta:	13 de mayo de 1991
Fecha de pago:	20 de mayo de 1991

GRAFICA 28



OFERTA SECUNDARIA

Precio nominal:	950.00 PESOS.
Fecha de anuncio de privatización:	28 de abril de 1992
Fecha de fijación del precio:	11 de mayo de 1992
Fecha de oferta:	11 de mayo de 1992
Fecha de pago:	18 de mayo de 1992



De estas dos gráficas podemos extraer como conclusión que la empresa telefónica ha sufrido una gran oscilación de precios en su evolución dentro del mercado, en la que cabe destacar el enorme desnivel sufrido en la primera oferta en donde, a los 30 días de la oferta de lanzamiento, el precio se redujo en 11%, para 60 días después aumentar hasta alcanzar el máximo precio de esta fase: 107.18% sobre el precio de salida.

Un efecto parecido ha ocurrido en la oferta secundaria, en la cual el precio de lanzamiento se situaba, conforme a la cotización en Bolsa establecida tras el importante éxito de la primera oferta, en un 102.10%, lo cual atemorizó a los inversionistas propiciando un descenso del precio que alcanzó su límite inferior a los 30 días, estancándose en un 92.20% (un punto más

bajo que la anterior oferta). No obstante, y al igual que ocurrió en la primera oferta, el precio comenzó a revalorizarse hasta alcanzar el 98.10%, cifra que resulta bastante inferior a la lograda en la oferta anterior.

4.9 NUEVO MARCO REGULATORIO DE TELEFONOS DE MEXICO

Tanto el Título de Concesión como el Reglamento de Telecomunicaciones y la Ley Federal de Telecomunicaciones son los instrumentos utilizados por el Gobierno federal para aplicar las nuevas reglas del juego para regular el crecimiento y la competencia en materia de telecomunicaciones a las empresas prestadoras de este importante servicio; en el ámbito institucional son creadas la Comisión Federal de Telecomunicaciones (COFETEL) así como la Comisión Federal de Competencia (CFC) mismas que se encargarán de dirimir las controversias suscitadas entre los prestadores del servicio de telecomunicaciones por la posición dominante que detenta en esta materia el monopolio de TELMEX.

TITULO DE CONCESION: La Secretaría de Comunicaciones y Transportes, en consulta con otras Secretarías de Estado modificó el Título de Concesión. Con ello se logró un marco moderno para la regulación de TELMEX, esta concesión tendrá una duración de cincuenta años a partir de 1976. Sin embargo en mayo de 1995 fue expedida la nueva Ley Federal de Telecomunicaciones cuyo art. 27 señala: " Las concesiones sobre redes públicas de telecomunicaciones se otorgarán por un plazo hasta de 30 años y podrán ser prorrogadas hasta por plazos iguales a los originalmente establecidos". En el mismo se contempla en particular una estructura tarifaria (rebalanceo), mas equilibrada para los diferentes servicios y se permite la competencia en larga distancia a partir de 1997. También se establecen las bases para que TELMEX crezca en forma acelerada e incorpore tecnología de punta en sus procesos, instalaciones y servicios. Asimismo, se establece la

concesión de Telnor (filial) para que quede en los mismos términos.

TELECOMM: TELMEX adquirió la red de microondas de la Secretaría de Comunicaciones y Transportes. Esta red le dió a TELMEX la autonomía suficiente para poder expandir rápidamente los servicios de larga distancia.

CONCESIONES EN LA BANDA CELULAR: La secretaria de Comunicaciones y Transportes otorgó las concesiones para operar las bandas de frecuencias celulares A y B en nueve regiones. La banda A se otorgó a nueve grupos de empresas particulares con mayoría de capital mexicano y socios tecnológicos extranjeros. La banda B le fue otorgada a TELMEX en forma exclusiva.

LEY: El 7 de junio de 1995 se publicó en el Diario Oficial de la Federación la Ley Federal de Telecomunicaciones, marco jurídico indispensable para garantizar la seguridad y la operación en igualdad de circunstancias de todos los operadores de telecomunicaciones, esta ley entró en vigor al día siguiente de su publicación.

Uno de los puntos más importantes del Título de Concesión es el de las tarifas: para subsanar este problema se plantea un rebalanceo tarifario para lograr un nivel competitivo, por lo que se determina un período de 6 años (1991-1996) durante los cuales el precio de la canasta de los servicios telefónicos se mantendría constante en términos reales, a la vez que progresivamente se reestructuran las tarifas de tal manera que al final de período los precios del servicio local sean suficientes para recuperar sus costos. A lo largo de este proceso, las tarifas del servicio local aumentan en términos reales mientras que las del servicio de larga distancia, después de un ajuste inicial, caen en términos reales de manera proporcional.

El efecto sobre el índice de la inflación será reducido, debido a que el ponderador de las llamadas locales en el índice de precios al consumidor es muy bajo, lo mismo que el de las llamadas de larga distancia.

4.10 CONSIDERACIONES EN TORNO AL PLAN DE INTERCONEXION Y LA COMPETENCIA.

A efecto de reglamentar las modalidades de interconexión de las empresas prestadoras de servicios de telefonía, la S.C.T. expide el 30 de junio de 1994 la resolución sobre la propuesta del plan de interconexión con redes públicas de L.D. misma que es publicada el 1° de julio de 1994 en el Diario Oficial y cuyos objetivos son los siguientes:

1.- Obligar a TELMEX a y a su filial TELNOR a interconectar a sus redes las de los operadores debidamente autorizados por la S.C.T.

2.- Permitir al usuario la libre selección de los operadores para cursar cada una de sus llamadas de L.D. desde cualquier punto de origen dentro del territorio nacional, y

3.- Que permita (TELMEX) a los operadores autorizados por la S.C.T. ofrecer el servicio público de telefónico de L.D. a cualquier usuario de las redes públicas, de TELMEX y TELNOR.

No obstante los puntos anteriores y existir un Título de Concesión y su correspondiente Ley de Telecomunicaciones, al día de hoy existen problemas derivados de los costos impuestos por TELMEX, para

permitir la interconexión a otros prestadores del servicio de L.D. En efecto en respuesta a las exigencias generadas por el proceso de apertura telefónica en nuestro país, la COFETEL eliminó el sobrecargo en la tarifa de liquidación del 58% misma que venía cobrando como tarifa, con lo cual la nueva tarifa de interconexión para servicios de L.D. y locales se fijó en 26.1 ctvs, de peso por minuto (2.6 ctvs, de dólar).

Con estas medidas la COFETEL da un paso importante para resolver algunas de las discusiones más delicadas entre los operadores telefónicos de nuestro país.

El nivel de la nueva tarifa implica una reducción aproximada de 53% respecto de la tarifa vigente y equivale a la determinada en abril de 1996.

Sin embargo la tarifa no incluye el costo de los proyectos especiales realizados por TELMEX (calculados en 422 millones de dólares), ni los costos asociados a los enlaces, puertos y cubicación relacionados con la interconexión.

Para el caso de los servicios telefónicos locales, por las características y tipo de servicios de las redes existentes -la interconexión local tiene un costo aproximado a la de L.D.

Por esta razón la tarifa aplicable será la misma para servicio local que para larga distancia mientras que las centrales de destino cobrarán 24.7 ctvs, de peso por minuto adicionalmente se cobrará una tarifa equivalente a 5 ctvs, de peso por minuto para llevar a cabo la función de tránsito entre redes.

Se especifica que mientras las redes presten servicios con calidad similar no aplicará ningún sobrecargo por intentos de llamadas no completadas.

Dentro del paquete de resoluciones de la COFETEL también se incluyó la interconexión entre concesionarios de servicio local fijo y móvil, establecida en 26.1 ctvs, de peso por minuto y 24.7 para las centrales de destino. En este rubro se autorizó el servicio de llamadas a teléfonos móviles en la modalidad "el que llama paga" (68).

Misma que entro en vigor en marzo de 1999, con el uso de la clave 044 y que pagará a los concesionarios móviles una tarifa de terminación de 1.80 pesos x minuto eliminando la obligación de los usuarios. Las tarifas mencionadas prevalecerán hasta finales del año 2000, excepto el servicio "el que llama paga", que fue revisado en agosto de 1999, manteniendose vigente hasta la fecha, mediante la evaluación de los resultados.

Asimismo la Comisión Federal de Competencia declaró a TELMEX como un poder dominante en el mercado (léase monopolio), la COFETEL emitió una nueva metodología de separación contable específica para el operador mexicano, dicha contabilidad ordena la división de los diferentes servicios (local, fijo, móvil, L.D., Telefonía Pública y Telefonía Rural), la provisión de circuitos específicos, comercialización de cableado y equipo terminal, radiocomunicación móvil de personas, radiocomunicación especializada de flotillas, televisión restringida y otros servicios.

(68) Para ampliación de este punto ver Diario Oficial, 23 Octubre de 1997.

Todo esto con el fin de que la autoridad cuente con la información necesaria para verificar que en la prestación de dichos servicios no existen prácticas discriminatorias, anticompetitivas o subsidios cruzados. TELMEX tiene la obligación de poner su contabilidad a disposición de quien lo solicite una vez que esta ya haya sido auditada.

No obstante lo anterior existen diferencias entre TELMEX y la competencia en virtud de que la resolución de la COFETEL establece que el operador debe pagar 26.1 ctvs, a TELMEX por interconexión, mientras que éste paga 10 ctvs, al operador por dicho concepto.

Así Benito Ohara director general de MEGACABLE afirma: "Las autoridades mexicanas en materia de telecomunicaciones aplican una estrategia equivocada al invitar a empresas para que inviertan en el país, para después dejarlas con sus proyectos parados". (68)

sobre la posición dominante de TELMEX añade: "No permitir que las decisiones gubernamentales sigan favoreciendo a TELMEX, dado que esta medida es inequitativa y representa una grave equivocación, ya que el objetivo que ocupa a la industria es aumentar la oferta de servicios al público". (69)

Todo esto tiene su razón económica: antes de la apertura la utilidad que recibía TELMEX por la facturación de larga distancia era de 1,600 millones de dólares, algo así como 800 millones por L.D. y otros 800 millones por cobertura nacional. Después de la guerra internacional de tarifas, la eliminación de subsidios cruzados, la competencia y las ineficiencias de la operación su utilidad ronda los 80 millones de dólares al cierre de 1999.

(68) Periódico El Financiero, 18 de Enero de 1999. P.44

(69) Ibid.

Es decir que en el momento en que entra en operación la modalidad "el que llama paga" TELMEX deja de cobrar los 16 ctvs, que cobraba por llamada a un celular y por el contrario paga 1.80 a las compañías celulares. En paralelo el crecimiento de un millón de líneas telefónicas al año establecido en los documentos oficiales (Título de Concesión), en 1996 aumentaron apenas 20,000 en 1997 350,000 en 1998 500,000 en 1999 alcanzaron las 500,000, y este año su crecimiento ronda 300,000 aparatos un crecimiento a ritmo de tortuga.

Veamos con ejemplos lo anterior:

Hasta hoy TELMEX se amparó en contra de la resolución de la COFETEL, ante un juez de distrito en materia administrativa, mismo que le concedió la suspensión provisional del ordenamiento, sin embargo esta suspensión no es de ninguna manera definitiva.

Actualmente TELMEX cobra a cualquier usuario de su red, \$1.20 pesos mas IVA por cada llamada que realiza hacia un teléfono celular, a esta tarifa añadía 16 ctvs, por minuto, de los cuales no le entregaba nada a la compañía celular; es decir cobraba doble y se quedaba con todo. De acuerdo con las resoluciones de la COFETEL, en el momento en que entró en operación la modalidad "el que llama paga", TELMEX dejó de cobrar los 16 ctvs, mencionados y cambio todo el cálculo de cobros, a partir de ese momento TELMEX debe pagar 1.80 pesos a las Cías. De telefonía celular por terminar las llamadas. Ante ello TELMEX esta facultado a trasladar ese importe al usuario y a sumar los costos inherentes a dicho servicio. Se autorizó hasta 60 ctvs, extra.

Hoy cuando un teléfono celular llama a un teléfono fijo de TELMEX le paga 31 ctvs, por terminar la llamada, sin embargo al entrar la nueva modalidad esta cantidad se redujó a 26 ctvs, que es la tarifa general para larga distancia y todo tipo de interconexiones iniciado el

sobreprotección ante la incipiente competencia en L.D., y servicio local, en el mismo sentido se ha comprobado que las tarifas lejos de ser más bajas una vez que la administración privada ejerciera su mágica eficiencia vs la ineficiente administración pública paraestatal han sido con mucho más altas y baste ejemplificar que con los recientes incrementos que fueron autorizados en el mes de marzo de 2000, (14.6% para el servicio de L.D. y de 12.0% para el servicio medido) los aumentos globales autorizados a TELMEX desde su privatización hasta nuestros días superan la fabulosa cifra de 400% porcentaje que jamás fue autorizado mientras fue patrimonio estatal.

Si este porcentaje hubiese sido autorizado en su momento tal vez ni siquiera hubiera sido necesario venderla y estaríamos ante las finanzas Telefónicas mas sanas de la historia. No obstante esta ultima adecuación de precios la empresa telefónica sigue argumentando rezago en los precios de sus servicios, razón por la cual la COFETEL ha autorizado un esquema tarifario para los cuatro próximos años, considera que a partir de 1999 y hasta el 2002 las revisiones de tarifas deberán mantenerse 4.5% por debajo de la inflación anual, porcentaje que corresponde a los incrementos de productividad que deberá mantener TELMEX durante el mismo período.

Bajo este esquema durante el año 2000, la empresa telefónica aplicará ajustes paulatinos en las tarifas de esta canasta básica en las siguientes fechas: 10 de marzo, 1° de julio, y 1° de octubre, el ajuste autorizado a partir del 10 de marzo de este año es del 4.07% en renta básica, servicio medido y gastos de instalación para servicio residencial; los gastos de instalación para servicio comercial no registrarán ningún incremento.

En los servicios de L.D. nacional, a Estados Unidos y Canadá el ajuste a partir de esta misma fecha es del 14.16% y no se aplicará ningún incremento a los servicios de L.D. mundial.

Cabe destacar que las tarifas de larga distancia nacional se han reducido, desde el inicio de la competencia en 1997, en más de 50% en términos reales; y en larga distancia internacional, en más de 40%.

No obstante la telefonía local deberá esperar más tiempo para emular el ejemplo de la L.D. en virtud de que el programa de trabajo de la S.C.T. establece en uno de sus puntos lo siguiente:

"Se iniciará el proceso de apertura a la competencia en la telefonía local, con lo que se ampliará la cobertura y diversidad de este servicio en todo el país." (70)

Sin embargo como no especifica fecha de apertura no se pueden establecer las modalidades y tiempos así como los mecanismos de participación de la competencia, en este rubro, que, dicho sea de paso: es el mercado más jugoso para las empresas participantes en la prestación de los servicios de telefonía.

Otro de los problemas que genera la empresa telefónica es la sobre - facturación a sus usuarios en un estudio publicado recientemente (marzo de 2000); se estableció que aproximadamente un 20% de lo que señalan los recibos telefónicos a millones de usuarios no fueron servicios disfrutados por estos.

(70) Periódico El Día, 17 de febrero de 1999, p.9

Ocasionando que ante la Procuraduría Federal del Consumidor sea la empresa que más quejas presenta por parte de los usuarios del servicio telefónico.

Es tanto el poder monopólico actual de TELMEX, que incluso la representación comercial de la casa blanca (USTR) ante la O.C.D.E. a enviado una enérgica protesta al gobierno mexicano el día 22 de agosto del presente año; en la que señala lo siguiente: A) México ha aplicado y mantenido, leyes, reglamentos y reglas, así como otras medidas que niegan o limitan el acceso, al mercado, trato nacional y compromisos adicionales para proveedores de servicios que buscan ofrecer servicios de telecomunicaciones básicos y de valor agregado. B) No ha emitido y aplicado reglamentos y otras medidas para garantizar la implantación de accesos al mercado de México, trato nacional y compromisos adicionales para proveedores de servicios que buscan ofrecer servicios de telecomunicaciones básicos. C) No ha regulado, controlado o evitado que su principal proveedor, TELMEX, incurra en actividades que niegan o limitan el acceso al mercado de México. D) No ha administrado medidas de aplicación general que gobiernen los servicios de telecomunicaciones básicos y de valor agregado de una manera razonable, objetiva e imparcial. E) No ha garantizado que las decisiones y procedimientos empleados por el regulador de las telecomunicaciones en México sean imparciales respecto a todos los participantes del mercado, y no ha garantizado acceso y uso de redes y servicios públicos de transporte de telecomunicaciones en términos y condiciones razonables y no discriminados para la provisión de los servicios de telecomunicaciones.

La respuesta del Gobierno a través de la COFETEL fue publicada en el Diario Oficial el día 12 de septiembre de 2000. En el que establece a TELMEX obligaciones específicas relacionadas con tarifas calidad de servicio e información, en su carácter de concesionario de una red pública de telecomunicaciones con "poder sustancial" (léase monopolio) en cinco mercados relevantes como: 1) Servicios de telefonía básica

local.2)Servicios de acceso. 3)Servicios de larga distancia. 4)Servicio de transporte interurbano 5)Servicios de larga distancia Internacional.

Dentro de las actividades pendientes que tiene la COFETEL actualmente destacan por su importancia las siguientes:

- 1.- Regulación de TELMEX como operador monopólico.
- 2.- Dar seguimiento al amparo de AVANTEL, ALESTRA Y MIDITEL contra el pago de proyectos especiales (423 millones de dólares).
- 3.- Amparo de AVANTEL contra el pago de 58% de tarifas de liquidación.
- 4.- Recursos de inconformidad de TELMEX contra el ordenamiento de separación contable y facturación separada.
- 5.- Amparo de TELMEX contra la resolución de dominancia de la Comisión Federal de Competencia.
- 6.- Amparo de tarifas de interconexión de MEGACABLE.
- 7.- Vigilar el buen funcionamiento del mecanismo "el que llama paga".
- 8.- Reglamentación sobre el By Pass.
- 9.- Dar seguimiento al desacuerdo entre AT&T y MCI con TELMEX sobre tarifas de liquidación.
- 10.-Definición de los sistemas alternos de tráfico internacional.
- 11.-Definición sobre el fondo de cobertura social.
- 12.-Emitir el reporte de la OCDE.
- 13.-Emitir el reporte de la USTR.
- 14.-Supervisar la segunda vuelta en la subasta de las frecuencias que no pagó MIDITEL.
- 15.-Sancionar la segunda vuelta de la subasta de las frecuencias de MMDS que no pagó TV San Luis y ULTRATEL.
- 16.-Dar seguimiento al amparo de AXTEL contra la prórroga a UNEFON en la subasta.

CAPITULO V

VALUACION FINANCIERA DE TELEFONOS DE MEXICO, S.A.

Este capítulo presenta los resultados de los ejercicios de valuación de los distintos negocios de Teléfonos de México, S.A. de C.V., (TELMEX), que se realizaron con el propósito de obtener una estimación del valor del capital accionario de la empresa. Es importante resaltar que las valuaciones que aquí se muestran son resultado de proyecciones basadas en supuestos que se consideran razonables aportados por la empresa; pero que se refieren al comportamiento de una empresa que seguramente operara bajo premisas radicalmente distintas en su manejo, marco regulatorio y ambiente de competencia en un futuro inmediato.

5.1 METODOLOGIA

La metodología que se utilizó para obtener una estimación del valor del capital accionario de TELMEX fue la siguiente:

En primer lugar, se generaron valuaciones de cada una de las unidades de negocios de TELMEX.

La forma en que se evaluó cada negocio dependió de su importancia y de la cantidad de información que se disponía sobre el mismo.

Para negocios que se consideraron importantes, y sobre los que se contaba con suficiente información, se construyeron modelos para pronosticar el flujo de efectivo neto después de impuestos generado por su operación. Dichos modelos pronostican los flujos de efectivo explícitamente por períodos entre diez y quince años; posteriormente suponen una tasa de crecimiento constante.

En el cálculo de los flujos de efectivo neto, se supuso que el negocio estaba financiado completamente por capital accionario. Por esta razón, para obtener una valuación que incorporara el escudo fiscal; que resulta de financiamiento vía deuda, los flujos se descontaron a una tasa igual al promedio del costo de capital después de impuestos del negocio.

Las valuaciones así estimadas son, vistas desde el punto de vista financiero, iguales al valor de los pasivos más el capital accionario del negocio. Por lo cual, para obtener una estimación del valor del capital accionario de cada negocio, es necesario restar del valor del negocio el valor de mercado de sus pasivos.

Para los negocios que no se consideraron importantes, o para los que no se contaba con suficiente información, no se construyeron modelos de flujo de efectivo, sino que se procedió directamente a una evaluación de su capital accionario, utilizando diversos múltiplos, tanto mexicanos como internacionales ajustados, de: precio/utilidad, precio/flujo de efectivo y precio/valor en libros, de la industria a que pertenece cada uno de estos negocios.

Una vez que se obtuvieron estimaciones del valor del capital accionario de cada uno de los negocios de TELMEX, se tomó la suma de todos estos como estimación del valor del capital accionario de la empresa consolidada. Esta forma de obtener el valor consolidado es apropiada, debido a que en las proyecciones de flujos de efectivo se consideraron los pagos de transferencias entre los distintos negocios de TELMEX, con el propósito de evitar errores en la consolidación.

Negocios que se valoraron utilizando modelos de flujo de efectivo.

Los negocios de TELMEX que se valuaron utilizando modelos de flujo de efectivo son los siguientes:

- Telefonía básica
- Nuevos servicios
- Red superpuesta
- Telefonía rural
- Teléfonos públicos (LADATEL)
- Telefonía celular (DIPSA)
- Anuncios en directorios (ADSA)

Valuación de otras empresas subsidiarias de TELMEX utilizando razones financieras:

- a) Alquiladora de Casas
- b) Canalizaciones Mexicanas
- d) Compañía de Teléfonos y Bienes Raíces
- e) Construcciones Telefónicas Mexicanas
- f) Construcciones y Canalizaciones
- g) Editorial Argos
- h) Fincas Coahuila
- i) Fuerza y Clima
- j) Imprenta Nuevo Mundo
- k) Impulsora Mexicana de Telecomunicaciones
- l) Industrial Afiliada
- m) Inmobiliaria Aztlán
- n) Operadora Mercantil
- o) Renta de Equipo
- p) Servicio y Supervisión
- q) Teleconstructora
- r) Sercotel

En los anexos correspondientes se muestra el cuadro con una explicación detallada de los modelos que se utilizaron en la valuación de cada negocio, así como algunos ejercicios de sensibilidad de su valor ante cambios en algunos de los supuestos utilizados en la valuación. De estos supuestos de sensibilidad, se concluye que la tasa de descuento es el factor más importante en la valuación de cada negocio.

Los modelos de valuación utilizados pronostican flujos de efectivo neto después de impuestos en términos reales, denominados en dólares de 1990. Por esta razón, la tasa de descuento debe reflejar el costo real del capital en dólares después de impuestos.

Algunas estimaciones del costo de capital promedio ponderado después de impuestos para empresas de telecomunicaciones en los Estados Unidos muestran que éste tiene un valor promedio entre 11% y 13% en términos nominales, dependiendo del método de estimación.

Estas estimaciones situarían el costo real del capital para dichas empresas entre el 7% y el 9% real en dólares.

Para el caso de TELMEX, las estimaciones que se realizaron sitúan su costo de capital promedio ponderado después de impuestos alrededor del 15% real, con una gran variabilidad dependiendo del método y del período utilizado en la estimación. Por esta razón, se tomó como caso base una tasa de descuento del 15% real y se realizaron análisis de sensibilidad ante cambios en la tasa de descuento. Sin embargo, debe recalcar que el riesgo de operación de los negocios de TELMEX puede diferir de un negocio a otro y, por lo tanto, las tasas de descuento que se deben aplicar pueden variar de un caso a otro.

5.2 RESULTADOS DE LAS VALUACIONES

Valor de los activos =(capital contable + pasivos)

Telefonía básica:

Tasa de descuento (real en dólares)	Valor presente neto (millones de dólares de 1990)
13%	8,907
15%	8,115
17%	7,462

Nuevos servicios:

Tasa de descuento (real en dólares)	Valor presente neto (millones de dólares de 1990)
13%	766
15%	685
17%	620

**Red superpuesta:
Tasa de descuento****Valor presente neto**

(real en dólares)	(millones de dólares de 1990)
13%	300
15%	284
17%	271

Telefonía rural

Tasa de descuento (real en dólares)	Valor presente neto (millones de dólares de 1990)
13%	-149
15%	-145
17%	-142

Teléfonos públicos**(LADATEL):**

Tasa de descuento (real en dólares)	Valor presente neto (millones de dólares de 1990)
13%	-33
15%	-32

17%

-30

**Teléfonos del Noroeste
(Telnor):**

Tasa de descuento (real en dólares)	Valor presente neto (millones de dólares de 1990)
13%	315
15%	287
17%	264

**Telefonía celular
(DIPSA):**

Tasa de descuento (real en dólares)	Valor presente neto (millones de dólares de 1990)
13%	1,060
15%	941
17%	844

**Anuncios en directorios
(ADSA):**

Tasa de descuento (real en dólares)	Valor presente neto (millones de dólares de 1990)
13%	708
15%	664
17%	626

5.3 VALOR DE LOS PASIVOS

Para obtener una estimación del valor del capital accionario de TELMEX correspondiente a los negocios anteriores, es necesario restar el valor de mercado de los pasivos de estos negocios a las valuaciones anteriores. Se estima que al 31 de diciembre de 1990, el valor en libros de los pasivos de la empresa sin consolidar, ascenderá a \$3,614 millones de dólares.

En cuanto a TELNOR, ADSA y DIPSA, se estima que el valor conjunto de sus pasivos ascenderá a \$252 millones de dólares.

A las estimaciones anteriores, se añadieron \$300 millones de dólares; que es la diferencia estimada entre el valor de mercado del pasivo laboral y el valor que TELMEX contabiliza en sus libros.

Negocios que se valoraron utilizando métodos distintos al flujo de efectivo descontado:

Los demás negocios de TELMEX, constituidos en su totalidad por empresas subsidiarias que, a excepción de SERCOTEL, representan negocios relativamente pequeños, se valoraron utilizando diversos múltiplos de las industrias a que pertenecen cada una de estos negocios. El valor estimado del capital accionario de cada empresa varía dependiendo del múltiplo utilizado.

SERCOTEL funciona como tesorería de todas las empresas subsidiarias y sus activos están constituidos, casi exclusivamente, por activos líquidos; por lo que el valor en libros de su capital contable es un estimado del valor de mercado de su capital accionario.

Así se estima que, al 31 de diciembre de 1990, el valor en libros del capital contable de las empresas que no se valoraron utilizando flujos de efectivo descontado ascenderá a \$673 millones de dólares.

Valuación del capital accionario consolidado de TELMEX

Tomando como base los valores estimados del capital accionario de los negocios para los cuales se construyeron modelos de flujo de efectivo descontado y los valores en libros del capital contable de las empresas subsidiarias que se valoraron por otros métodos, se obtienen las siguientes estimaciones para el valor del capital accionario consolidado de TELMEX.

Tasa de descuento (real en dólares)	Valor del capital accionario (millones dólares)	Precio x acción de	(dólares)
13%	8,380		1.98
15%	7,307		1.72
17%	6,422		1.51

5.4 VALUACION DE LOS SERVICIOS DE TELEFONIA BASICA.

A continuación se describe la estructura del modelo utilizado para la valuación de los servicios de telefonía básica que ofrece TELMEX.

Telefonía básica constituye actualmente la unidad de negocios de TELMEX más importante por su tamaño y participación en la empresa. Brinda los servicios de transmisión de voz al ámbito local, larga distancia internacional (E.U y Canadá principalmente) y larga distancia mundial (con el resto del mundo).

La valuación se realizó a través del valor presente neto del flujo de efectivo, derivado en este caso, por los servicios correspondientes a telefonía básica. En su cálculo se efectuó una proyección desglosada de los componentes del flujo de efectivo hasta el año 2005. El valor de los flujos posteriores a 2005 se estimó como una perpetuidad.

El modelo utilizado simula diferentes escenarios, bajo diferentes supuestos.

5.4.1 VARIABLES EXOGENAS DEL MODELO.

El modelo requiere de una dosis básica de información, constituido de un conjunto de variables exógenas y supuestos básicos. Algunas de estas variables o supuestos son de carácter general, describen el comportamiento global de la economía, pero inciden de manera importante en la industria telefónica.

Las demás variables exógenas son específicas del sector telefónico y son determinantes directos del comportamiento de los factores primarios que conforman el flujo de efectivo de TELMEX, como lo son: *ingreso, costo e inversión.*

A continuación se hace una lista de las variables exógenas más importantes:

- Inflación Mexicana,
- Inflación Estadounidense,
- Tipo de Cambio, tanto libre como controlado,
- Crecimiento Anual del ingreso/cápita,
- Crecimiento Anual hasta 2005 del número de líneas instaladas,
- Distintos Topes de Precios del servicio telefónico para los periodos de 1990 a 1996, 1997 a 1998 y de 1999 en adelante,
- Cargo de Interconexión a la red telefónica,
- Incremento Anual en el salario real de los trabajadores al servicio de TELMEX,
- Porcentaje del Salario que se ingresa al Seguro Social,
- Porcentaje del Salario que se reserva para contingencias, ejemplo: El pago de retiros,
- Diferentes Tasas Fiscales que se aplican al servicio telefónico local, residencial, comercial, de larga distancia nacional, internacional a Norteamérica e internacional al resto del mundo;
- Impuestos Sobre Productos del Trabajo y la tasa que se aplica a los ingresos telefónicos,
- Porcentaje de Participación de Utilidades a los Trabajadores,

- Tamaño de Capital de Trabajo como un porcentaje fijo de los ingresos de TELMEX,
- Tasa de Descuento con la que se calcula el V.P.N.
- La Tasa de Crecimiento a largo plazo del flujo de efectivo neto por entidad.

5.4.2 MECANICA DEL MODELO

Para la determinación del flujo neto de efectivo anual, se requieren los siguientes cálculos:

- Ingreso,
- Costos,
- Depreciación,
- Impuestos,
- Cambio en Capital de Trabajo,
- Inversión.

A continuación se señalan algunas de las variables importantes del ingreso, de los costos y de la inversión.

Variables específicas del ingreso.

El ingreso generado cada año por los servicios de telefonía básica se halla definido por:

- a) El número de líneas telefónicas en servicio,
- b) El ingreso per cápita,
- c) El precio del servicio,
- d) La elasticidad de la demanda por servicio con respecto al precio y al ingreso/cápita.

Variables específicas de los costos.

Con respecto a los costos sobre año, su monto y comportamiento parte de las siguientes variables:

- A) El número de empleados,

- B) El salario promedio,
- C) El monto total en salarios directos,
- D) La base de la inversión,
- E) El número de líneas instaladas.

Variables específicas de la inversión:

El último factor, la inversión anual, depende de:

- a) El crecimiento de la planta telefónica instalada, fundamentalmente del número de líneas,
- b) El crecimiento del tráfico telefónico,
- c) El crecimiento de los ingresos de TELMEX.

Cálculo del ingreso.

El ingreso que genera la telefonía básica proviene de la prestación de los servicios de telefonía local y de larga distancia.

En este cálculo se hace necesario segmentar al usuario debido a las marcadas diferencias que presenta en sus niveles de consumo.

El primer tipo de clasificación se hace entre usuarios de líneas residenciales y comerciales.

Las líneas residenciales se clasifican en usuarios de ingresos altos y usuarios de ingresos bajos.

De manera análoga las líneas comerciales se distinguen en: grandes usuarios y otros usuarios.

Tenemos entonces que las fuentes de ingreso son:

Dentro del servicio local:

- La instalación del servicio,
- La renta base mensual,
- El pago de tráfico telefónico local,
- Otros servicios locales, ejem: la renta de aparatos telefónicos,

- El servicio local suburbano,
- Los cargos de interconexión.

Dentro del servicio de larga distancia:

- El pago del servicio de larga distancia nacional,
- El pago del servicio de larga distancia con Norteamérica (EU y Canadá),
- El pago del servicio de larga distancia internacional con el resto del mundo.

Servicio Local.

Instalación del servicio.

La instalación del servicio es un pago único que realiza el usuario, y el ingreso anual percibido por TELMEX es entonces, una relación directa del monto del pago y del crecimiento del número de contratos a través del tiempo.

El pago inicial por la instalación es un dato que se proporciona al modelo. Se suministra la información para cada uno de los sectores, tanto residencial como comercial. Los gastos de instalación que se utilizaron en la valuación son los que estipula el título de concesión.

El número de suscriptores sobre año se supone en proporción igual al incremento anual en líneas instaladas.

Renta base.

De igual manera la renta básica, que es el pago mensual que el abonado realiza por el servicio telefónico, es una información constante que debe ser suministrada al modelo.

Es importante aclarar que el valor de estas rentas base mantiene el comportamiento señalado en el título de concesión, (observar nota sobre tarifas).

Las rentas tanto residenciales como comerciales, son crecientes en términos reales hasta el año de 1997, a partir del cuál presentan un valor constante de \$137.00 dólares sobre año para el caso residencial y de \$234.00 dólares sobre año en las líneas comerciales.

Renta residencial.

Con un crecimiento real del 4% mensual durante 1991, y del 5.36% trimestral fijo en el período de 1992 a 1996.

Renta comercial.

Con un crecimiento real del 3.22% mensual durante 1991, y del 2.98% trimestral fijo en el período de 1992 a 1996.

Pago por el tráfico telefónico local.

El ingreso por el tráfico telefónico local se basa en el servicio medido, y se calcula multiplicando el número de líneas telefónicas promedio durante el año por el ingreso promedio del servicio local medido por línea.

El ingreso por línea que se obtiene del servicio local medido se estima mediante la multiplicación del pago en dólares sobre minuto de uso, por el número anual promedio de minutos/línea, por la fracción de líneas que cuentan con servicio medido, y finalmente por el porcentaje de llamadas pagadas.

Esta operación se lleva a cabo por tipo de usuario: residencial; usuarios de alto ingreso o usuarios de bajo ingreso, comercial; gran usuario u otro usuario, sumándose posteriormente el total.

Tarifa residencial.

Se ha fijado a \$ 100.00 MN/min. Así por minuto adicional a los 200 primeros minutos que no se cobran, y a su equivalente en usd de 1990= (\$0.0354 usd/min.).

La valuación se hizo suponiendo que esta tarifa no crece en términos reales en los años siguientes.

Tarifa comercial.

Se ha fijado a \$ 100.00 MN/min., y a su equivalente en usd de 1990 = (\$0.0354 usd/min.). A diferencia del caso residencial no existen minutos libres de cobro.

El número total de minutos anuales de servicio por tipo de usuario se calcula tomando como base el total del año anterior y se le añaden o disminuyen aquellos que son producto de los efectos de la elasticidad entre precio e ingreso.

El porcentaje de líneas que cuenta con medición de servicio es un valor que debe de proporcionarse al modelo. Se calcula que del total de líneas el 92.47% cuenta con servicio medido. Este valor se tomó como constante para todo el período de proyección.

Dado que la tarifa del servicio local para los primeros 200 minutos es cero, es necesario introducir una fracción que represente el número de llamadas pagadas. En este caso se ha utilizado un porcentaje constante del 100% para los usuarios comerciales. Esta información es histórica y corresponde al año de 1989.

Otros servicios locales.

Se refiere a los ingresos que TELMEX recibe por la prestación de servicios que apoyan a la telefonía como lo es la renta de aparatos telefónicos.

Su estimación se llevó a cabo tomando como base la información histórica hasta 1989.

Para los años posteriores, se tomó este monto como base y se le hizo decrecer hasta llegar a cero en 1995.

Servicio local suburbano.

El ingreso por la prestación de este servicio es la multiplicación del total de minutos anuales de servicio local suburbano por la tarifa x minuto que se cobra por el servicio.

La tarifa del servicio suburbano a partir de 1990 no crece en términos reales y es = a (\$0.0354 usd/min.).

Para obtener el número de minutos por año utilizados por este servicio, se parte de la proyección hecha para el número total de minutos de servicio local (cuya fórmula ya se explicó anteriormente. (En la sección dedicada a pago por el tráfico telefónico.) Y se supone que el 3.8% de este total corresponde a minutos de servicio suburbano.

Cargos de interconexión.

El cálculo de ingreso derivado por interconexión se obtiene simulando el número de minutos de interconexión con la red de TELMEX en larga distancia nacional (LDN), larga distancia internacional con Norteamérica (LDI) y larga distancia internacional con el resto del mundo (LDM), multiplicando por la tarifa en dólares sobre minuto. De interconexión entre extremo. En el caso de LDN el número de extremos es dos y para las restantes LDI y LDM es uno.

La tarifa de interconexión es = a (\$0.05 usd/min./extremo), por lo que el ingreso anual se basa en la multiplicación de esta tarifa por el número total de minutos entre año de LDN por dos extremos, más el producto de la tarifa por la suma del total de minutos de LDI y LDM.

5.4.3 SERVICIO DE LARGA DISTANCIA.

Servicio de larga distancia nacional (LDN).

El ingreso generado por este servicio se estima con base en la tarifa por minuto proporcionada al modelo. Se multiplica por el número total de minutos/año dedicado a LDN/línea en promedio y por el número promedio de líneas instaladas/año.

El número de minutos de (LDN) se simula para cada uno de los segmentos del mercado: residencial; clase alta y clase baja, comercial; grandes usuarios y otros usuarios por separado. Se proyecta considerando el tráfico del año anterior y añadiéndole o restándole una cantidad de minutos estimada a partir de los efectos que sobre la demanda por LDN tienen los cambios en precios y en el ingreso/cápita.

La tarifa en \$ usd/min para este servicio parte del monto para 1990, = a (\$ 0.2915 usd/min.). Para 1991 esta tarifa aumenta hasta (\$0.3532 usd/min.). Y posteriormente reduce de acuerdo al sistema de precios tope.

La tasa de disminución de esta tarifa es el resultado de fijar el porcentaje de decremento en tarifas de larga distancia de modo tal que se ajuste a los requerimientos de evolución de la canasta de tarifas.

Servicios de larga distancia internacional con Norteamérica, EU y Canadá (LDI).

De nueva cuenta el ingreso a TELMEX por este concepto, se estima a través de la tarifa/min. Multiplicada por el número anual de minutos utilizados de LDI.

El número anual de minutos de LDI, se acercó con el número promedio de líneas instaladas por año y con el promedio de minutos de LDI por línea por año que consume cada segmento del mercado. En la proyección de minutos utilizados por línea en LDI, se tomo igualmente

en cuenta los efectos producidos por las elasticidades de precio e ingreso/cápita.

En el cálculo de este ingreso se tienen que considerar dos clases de tarifas.

Tarifa de entrada al país.

Una de ellas se aplica al caso en que la llamada entre al país. Esta tarifa se calcula primero en términos nominales (en dólares) así:

Si la tarifa del año anterior menos \$ 0.035 usd es menor o igual que \$ 0.6 usd, entonces se le adjudica un valor de \$ 0.6 usd, de otra forma el monto es igual a la tarifa del año anterior menos \$ 0.035 usd.

Lo anterior produce una disminución de la tarifa en términos nominales que en el caso base convergente a partir de 1998 a \$ 0.6.

El valor de la tarifa en términos reales se obtiene entonces multiplicando la tarifa nominal por la tasa compuesta de inflación de los EU, vigente del año.

Tarifas de salida del país.

La otra tarifa se utiliza cuando la llamada LDI sale del país. En el cálculo de esta; se parte de un monto en términos reales para 1989 y posteriormente se hace decrecer esta tarifa - en términos reales - por el mismo porcentaje en que disminuye L.D.N, cuya estimación ya se explico con anterioridad:

Por esta diferencia en se hace necesario estimar el numero de minutos de LDI por separado, aquellos de entrada al país de los que son de llamadas de salida. Sin embargo, la metodología que incluye las variaciones por elasticidad precio e ingreso, es la ya descrita.

Servicio de larga distancia con el resto del mundo (L.D.M.).

De forma similar a L.D.I, el ingreso producido por L.D.M. se reduce al producto de la tarifa, en \$ usd/min. De L.D.M, con el número de minutos utilizados.

Al existir en este caso dos tipos de tarifa, una para las llamadas que entran del extranjero al país y otra para las que salen del país, hacia el resto del mundo, se hace imprescindible también simular los minutos anuales de L.D.M. diferenciando los que entran y los que salen.

El proceso de cálculo para la cantidad anual de minutos de LDM para el año actual considera el número del año anterior y se hace variar de acuerdo al cambio que los rangos de precio e ingreso por usuario proponen.

De esta forma la estructura de tarifas se compone por: A) Tarifa de entrada, y B) Tarifa de salida.

A) *Tarifa de entrada.*

La tarifa de entrada se proporciona como un dato en 1990 y se supone constante en términos reales a través del tiempo. El monto base es = \$ 1.3909 usd/min. De LDM.

B) *Tarifa de salida.*

Esta tarifa utilizada como variable de entrada el pago de 1990. Provoca al modelo un ligero incremento de esta tarifa para 1991, y a continuación le hace descender con la misma tasa de decremento aplicada a las tarifas LDN. Tasa calculada a través de la consideración de la canasta de tarifas ya descrita con anterioridad.

Es importante ubicar que el crecimiento en las diferentes tarifas se encuentra sujeto a un sistema de precios tope. El mecanismo permite a las diferentes tarifas (ejemplo: renta base, pago de instalación, tarifas de larga distancia, etc.) crecer en una proporción igual a la tasa de crecimiento del índice

nacional de precios al consumidor, menos un tope, ejem; (% crec. INPC - X) donde X es el tope. En el modelo de valuación se ha utilizado un valor para X de 0.0% por el periodo 1991 a 1996, un tope de 3.0% para 1997 a 1998, y finalmente, como caso base para el periodo de 1999 en adelante, se supuso igual a 3.0% sin embargo el valor de X para los años posteriores a 1998 se encuentra sujeto a posterior determinación. ()

Nota sobre tarifas.

Para la información de tarifas se tomo como base el documento: Apéndice de Tarifas del Título de Concesión de TELMEX:

El apéndice señala lo siguiente:

Para los servicios telefónicos locales se pactan los cambios en las tarifas en la forma siguiente:

1) *Servicios Residenciales.*

- 1.1 Durante el período comprendido del 1° de enero al 31 de diciembre de 1991, la renta básica en pesos constantes de 1990 se aumentará en 4% en términos reales mensualmente. Solo el 1.75% de ese incremento se considerará para efectos de sistemas de precios tope. La diferencia en la multiplicación necesaria para completar el incremento mensual mencionado quedará fuera del sistema de precios tope.
- 1.2 Durante el periodo comprendido entre el 1° de enero de 1992 y el 31 de diciembre de 1996, la renta básica en pesos constantes de 1990 se aumentará en 5.36% en términos reales trimestralmente.
- 1.3 El servicio local medido residencial se cobrará a razón de 100 pesos por minuto constantes de 1990.
La tarifa de servicio local para los primeros 200 minutos es cero.

1.4 Los gastos de instalación residenciales se calculan a razón de:

1990 900,000 pesos constantes de 1990

1991 890,000 pesos constantes de 1990

1992 870,000 pesos constantes de 1990

1993 840,000 pesos constantes de 1990

1994 820,000 pesos constantes de 1990

1995 480,000 pesos constantes de 1990

1996 290,000 pesos constantes de 1990

2) Servicios Comerciales

2.1 Durante el período comprendido del 1° de enero al 31 de diciembre 1991, la renta básica comercial expresada en pesos constantes de 1990 aumentará en 3.22% en términos reales mensualmente.

Solo el 0.98% de este incremento se considerará para efectos del sistema de precios tope. La diferencia por multiplicación necesaria para completar el incremento mensual mencionado quedará fuera del sistema de precios tope.

2.2 Durante el período comprendido entre el 1° de enero de 1992 y el 31 de diciembre de 1996, la renta básica en pesos constantes de 1990 se aumentará en 2.98% en términos reales trimestralmente.

2.3 El servicio local comercial se comprará a razón de 100 pesos por minuto a pesos constantes de 1990, sin existir minutos libres de cobro.

2.4 Los gastos de instalación comerciales se calculan a razón de:

1990	1,560,000	pesos constantes de 1990
1991	1,540,000	pesos constantes de 1990
1992	1,510,000	pesos constantes de 1990
1993	1,470,000	pesos constantes de 1990
1994	1,420,000	pesos constantes de 1990
1995	1,410,000	pesos constantes de 1990
1996	1,380,000	pesos constantes de 1990

Cálculo de los Costos.

El modelo explica los costos a través de la siguiente Clasificación:

a) Costos locales.

- Gastos directos
- Gastos de operación
- Gastos indirectos seguro social, y por último
- Contingencias.

b) Costos de larga distancia.

- Gastos directos
- Gastos de operación
- Gastos indirectos
- Seguro social, y por último
- Contingencias.

c) Costos Corporativos.

- Gastos directos
- Gastos de operación
- Gastos indirectos
- Seguro social, y por último
- Contingencias.

c) Costos corporativos.

- Gastos directos,
- Gastos de operación,
- Gastos indirectos,

- seguro social, y por ultimo,
- contingencias.

Gastos Directos.

El cálculo de los gastos directos, en cada una de las clasificaciones anteriores, incluye únicamente los salarios de los empleados. En este cálculo se toma en cuenta todo el personal de TELMEX a excepción de la gente que se encuentra en el sector de la construcción.

Por lo tanto los gastos directos son equivalentes al monto de los salarios del personal dedicado a:

- Tráfico.
- Comercialización.
- Mantenimiento de la red.
- Mantenimiento del equipó, y,
- Soporte.

Se agrega al modelo la información del salario que recibe cada clase de empleado por tipo de actividad (ejem: el salario de un empleado de larga distancia que se dedica a mantenimiento de la red).

Para realizar la proyección del comportamiento del salario a través del tiempo se considero que este sube un 3.00 % anual en términos reales.

Adicionalmente se le suministra el número de empleados requeridos, de nueva cuenta por tipo de empleado y por actividad.

Para llevar a cabo la estimación del personal requerido, en este modelo se deben de generar los incrementos anuales de personal por actividad y por servicio. Estos incrementos se producen proponiendo que el total de nuevo personal contratado cada año, por actividad, sea un porcentaje de la cantidad de nuevas líneas.

Gastos de Operación.

Estos costos se calculan de la siguiente manera: Se proporciona al modelo la información del costo promedio de operación por línea. Estos valores son:

Servicio local	\$ 19.82	usd/línea
Larga distancia	\$ 5.21	usd/línea
Corporativo	\$ 9.30	usd/línea

Estos costos se suponen constantes en términos reales a través del tiempo. Esta información se introduce como valores al modelo.

Dado que se dispone del total de líneas instaladas, entonces los gastos de operación son simplemente el producto de la multiplicación de este total de líneas por el costo promedio de su operación.

Gastos Indirectos.

Estos costos se calculan de manera totalmente similar a los costos de Operación.

La única diferencia radica en la información que al modelo se le provee como gasto promedio indirecto por línea instalada.

Los datos empleados de gasto de operación por línea instalada son:

Servicio local	\$25.32	Usd/línea,
Larga distancia	\$6.00	Usd/línea,
Corporativo	\$19.35	Usd/línea,

Seguro Social.

El gasto que la empresa realiza en el pago del seguro social de sus trabajadores, en este modelo se reduce a aplicar un 26 % (dato proporcionado en Variables de Entrada) al total de lo pagado en salarios. En este monto se incluyen también a los trabajadores dedicados a la construcción.

Contingencias.

Implica fundamentalmente al fondo que la empresa canaliza para retiros.

Se calcula igual que en el caso de seguro social, es decir en aplicar un porcentaje fijo al monto de los salarios pagados por TELMEX. En este caso la fracción utilizada es de 20.5 %.

Calculo de la Depreciación.

El valor de la depreciación acumulada sobre año se obtiene al sumar aquellas cantidades con las que contribuyen, para ese año, las depreciaciones de las inversiones anuales de los años precedentes.

La tasa de depreciación anual se suministra de manera externa y puede hacerse variar para cada año. En este caso se utilizó una tasa constante del 10 % anual de 1990 en adelante sobre la inversión.

Ingreso Bruto ó Ingreso Antes de Impuestos.

El ingreso antes de impuestos es entonces igual a:

$$\begin{array}{r} + \text{ Ingreso Total} \\ - \text{ Costos Totales} \\ - \text{ Depreciación} \\ \hline = \text{ Ingreso Antes de Impuestos.} \end{array}$$

Ingreso antes de I.S.R. y P.T.U.

Al ingreso antes de impuestos es necesario descontarle los siguientes impuestos para obtener el ingreso antes de ISR y PTU:

- Impuesto sobre servicios telefónicos.
- Impuesto de operación.

El impuesto sobre servicios telefónicos se determina como el 29 % de los ingresos brutos. Sobre este pago se puede acreditar el total de la inversión, si esta es menor al 65 % del 29 % de los ingresos. En caso contrario solo se podrá acreditar el 65 % del 29 % de los ingresos brutos. Las tasas mencionadas se hallan directamente explicadas en el texto de cálculo de cada una de las celdillas de los distintos años.

El impuesto de operación es una cantidad fija que se tiene que pagar por línea instalada. Es una cantidad que se proporciona exteriormente y es igual a \$ 2.4325 usd / línea, la cual se mantiene constante durante el periodo de proyección. El monto de este impuesto es una variable proporcionada por fuera al modelo.

Ingreso Neto.

Se entiende por ingreso neto al resultado de descontar el I.S.R. y el P.T.U. al ingreso antes de los mismos conceptos.

El Impuesto Sobre la Renta aplicado es del 35 %.

La base sobre la que se aplica este impuesto es la diferencia entre el ingreso antes de I.S.R. y el P.T.U. y la deducción fiscal telefónica adicional.

La deducción telefónica adicional es equivalente al 29 % (tasa del impuesto por servicios telefónicos) del ingreso bruto menos el monto del impuesto por el servicio telefónico.

La Participación a los Trabajadores de las Utilidades es del 10 %, calculada sobre la misma base ya descrita para el I.S.R.

Flujo de Efectivo.

Flujo de Operación.

Es el resultado de añadir al ingreso neto la depreciación y descontar el cambio en capital de trabajo.

El cambio en capital de trabajo se halla en este modelo expresado como una fracción constante a través del tiempo del incremento en los ingresos totales.

En especial se ha utilizado el 15 % de los ingresos totales del año actual menos los ingresos totales del año anterior.

Flujo Neto de Efectivo.

Es a partir de este flujo que generamos tanto la perpetuidad, para 2006 en adelante, como con ella el Valor Presente Neto de los servicios de telefonía básica.

Este flujo neto de efectivo se obtiene de restar del flujo de operación el monto anual de la inversión.

Inversión.

En este rubro se desglosa la inversión que debe de efectuarse anualmente en establecer nuevas líneas y en mantener parte de las líneas tanto de las ya instaladas como de las recientemente instaladas.

+	Inversión en nuevas líneas/año
+	Inversión en mantenimiento de líneas ya instaladas/año
+	Inversión en mantenimiento de líneas nuevas/año
<hr/>	
	=Inversión Total Anual.

Inversión en nuevas líneas.

Considera las inversiones que deben de ser hechas en centrales telefónicas, en la red exterior, en nuevos circuitos de larga distancia y otros varios (ejemplo: terrenos, edificios, etc.)

Inversión en centrales telefónicas.

Esta inversión se calcula a través del número de nuevas líneas instaladas por año y se multiplica por el monto de la inversión por línea que debe hacerse en centrales nuevas. La cantidad a ser invertida por línea nueva por central debe de suministrarse para el cálculo.

La cantidad utilizada para 1991 es de \$ 1,423 usd/nueva línea y se supuso un comportamiento constante hasta 1995, después se supone que cae a un 4.5% anual, llegando a un valor final en 2005 de \$898 usd/nueva línea.

Inversión en red exterior.

En el modelo se considero espacio para la inversión que deberá ser realizada en red exterior. Sin embargo, no se dio valor alguno a esta inversión.

Inversión en nuevos circuitos de larga distancia.

Esta inversión es una estimación que debe de tomar en cuenta la inversión en nuevos circuitos de larga distancia por el crecimiento en líneas y la inversión en los nuevos circuitos de larga distancia por minuto adicional de uso del servicio de larga distancia (independientemente de si la línea es nueva o no).

La forma en que esta construida esta simulación, supone que la inversión en nuevos circuitos de larga distancia en el periodo 1990 - 1994 se encuentra fija al numero de nuevas líneas exclusivamente. La inversión por línea nueva para brindar el servicio de larga distancia es suministrada como información externa durante este periodo y se le ha pronosticado un crecimiento en términos reales. Parte de un monto de \$ 599 usd/nueva línea en LD en 1990 y asciende hasta \$ 718 usd/nueva línea para 1994.

Para el periodo; 1995 a 2005, la inversión para nuevos circuitos de larga distancia es una función exclusiva del número adicional de minutos utilizados en larga distancia por año.

La inversión a realizarse para poder contar con un minuto mas de servicio de larga distancia se genera para el periodo 1990 a 1994, esta cantidad es de \$ 0.5097 usd/min. Adicional. Para proyectar el valor de esta inversión de 1995 a 2005 se ha supuesto que disminuye un 4.5 % en términos reales cada año.

De esta forma el total de la inversión realizada en nuevos circuitos de larga distancia, a partir de 1995, es igual al producto de la inversión en minutos

adicionales de larga distancia por la cantidad anual de nuevos minutos utilizados en servicio de larga distancia. La cantidad total de nuevos minutos/año de L.D. se obtiene de los cálculos ya descritos anteriormente en el cálculo del ingreso generado por servicios de L.D. y toma en cuenta los efectos ingreso y precio en el uso de este servicio.

Inversión en reconstrucción de líneas ya instaladas.

Se refiere a la que debe ser realizada para mantener y reponer aquellas líneas instaladas hasta 1989 que se han deteriorando. Su monto se calcula para cada año de la siguiente manera: se multiplica el total de líneas instaladas en 1989 por la fracción de líneas que serán reconstruidas en ese año y por la inversión que por línea debe de ser realizada para su reinstalación. El tratamiento que se le da al valor de la reconstrucción de una línea es como si se tratara de la instalación de una nueva línea. Quiere decir que, se toma en cuenta tanto la inversión que debe ser hecha en centrales telefónicas como en nuevos circuitos de larga distancia, esto se debe a que se desea sustituir gradualmente la tecnología.

Cabe señalar que la inversión por nueva línea por servicio de L.D. es una información que se suministra hasta 1994, posteriormente el valor se genera dividiendo la inversión total por minutos adicionales/año entre el total de nuevas líneas.

El valor que se adjudicó a la fracción anual de reconstrucción de líneas fue de un 5.0 %. Esta información se suministra de manera externa al modelo.

Inversión en reconstrucción de nuevas líneas.

De manera similar al cálculo anterior esta inversión se obtiene multiplicando la fracción de líneas/año que serán reconstruidas por el tamaño de la inversión por línea, como si esta fuera nueva, por la cantidad acumulada de nuevas líneas. En este caso no se cuenta con una base constante de reconstrucción, como en el caso anterior el total de líneas instaladas hasta 1989.

Se calculo que el porcentaje de reinstalación es del 5.8 % cada año.

Valor Presente Neto.

Este se obtiene de aplicar al flujo neto de efectivo, calculado en dólares de 1990, una tasa de descuento de valor constante a través del tiempo. El flujo neto de efectivo se encuentra desglosado desde 1990 hasta 2005. A fin de extender el cálculo para los subsecuentes años se genera una perpetuidad para el año 2006, a la cual le es aplicada la misma tasa de descuento que a los flujos de los años anteriores.

La perpetuidad esta generada a partir del flujo neto de efectivo de 2005. A este valor se le dividió entre la diferencia entre la tasa de descuento utilizada y la tasa de crecimiento a largo plazo.

Tanto el valor de la tasa de descuento como el de la tasa de crecimiento a largo plazo son aplicados de manera externa al modelo.

5.5 VALUACION DE LOS NUEVOS SERVICIOS DE TELMEX

En este apartado se describe el modelo utilizado para la valuación del paquete de nuevos servicios que ofrecerá TELMEX.

Estos se caracterizan por ofrecer un mayor valor agregado que aquellos de telefonía básica y por ende aumentar la rentabilidad de la inversión efectuada en la actualización tecnológica del equipo telefónico.

La mayoría de ellos requiere, para ser ofrecidos, la utilización de tecnología y equipo digital.

La valuación de este paquete toma en consideración los siguientes servicios:

I. Servicios Digitales Básicos,

- a. Marcación por teclado (por pulsos).
- b. Llamada en espera.
- c. Llamada de consulta.
- d. Conversación en conferencia.
- e. Marcación abreviada.
- f. Recepción de mensajes.
- g. Centrex.
- h. Audiotex.
- i. Videotex.

II. Servicios de Larga Distancia 800,

- a. Larga Distancia Nacional.
- b. Larga Distancia México - EUA.
- c. Larga Distancia EUA - México.

5.5.1 VARIABLES EXOGENAS Y SUPUESTOS BASICOS DEL MODELO.

TELMEX proporciona información respecto de la demanda esperada (para el periodo 1990 a 1994 o 1995), ya sea en número de líneas o usuarios por año, para cada uno de estos servicios a cobertura nacional.

Adicionalmente suministra información, para el mismo periodo, involucrando a los ingresos esperados provenientes de estos servicios y la inversión necesaria para establecerlos.

De los supuestos importantes incluidos en la valuación de este paquete de servicios, destaca la consideración de un porcentaje de participación en el mercado para TELMEX. Esta parte afecta a aquellos servicios que pueden ser ofrecidos por la competencia, como lo son la recepción de mensajes, el vídeo texto, el audio texto entre otros.

5.5.2 MECANICA DEL MODELO.

El modelo para construir el flujo de efectivo toma en cuenta cálculos como los siguientes:

- Ingreso.
- Costos.
- Depreciación.
- Impuestos.
- Cambio en Capital de Trabajo.
- Inversión.

Cálculo del Ingreso.

Las estimaciones anuales del ingreso se generan a través del comportamiento que presentan el número de usuarios o líneas y el ingreso por usuario o línea para cada uno de los servicios.

Se ha determinado que el ingreso/línea o usuario se mantenga constante en términos reales durante el periodo de proyección.

El incremento de usuarios o líneas se ajusta a la información suministrada por TELMEX en los primeros años (1990 - 1994 o 1995) y posteriormente se le lleva a un crecimiento de largo plazo (hacia 2005) del 3.0 %.

Calculo de los costos.

En este rubro se contemplan los siguientes renglones:

- Gastos de operación.
- Gastos de mantenimiento.
- Gastos de administración.
- Servicio digital básico.
- Servicio 800.

Gastos de operación.

Estos se hallan relacionados al monto de los ingresos mediante un porcentaje. En este modelo se considera una fracción del 10 % del ingreso destinado a gastos de operación.

Gastos de mantenimiento.

Se estiman de manera idéntica a gastos de operación.

Gastos de administración.

Estos últimos se consideran como una cantidad constante por línea o usuario en términos reales. Esta cantidad es de \$ 1.00 usd/línea o usuario en el caso de servicios digitales básicos. Se considera de \$ 5.00 usd/línea en el caso de servicios 800.

Calculo de la depreciación.

Esta se calcula como un porcentaje fijo de la inversión/año.

El porcentaje utilizado en el modelo es del 10.0 %.

Impuestos.

En la generación del flujo de efectivo se han considerado los siguientes impuestos:

El impuesto telefónico, cuya tasa es de 29.0 % y que sigue la misma mecánica que en el caso de telefonía básica.

Así también se han tomado en cuenta un 35.0 % de I.S.R. y un 10.0 % de P.T.U.

Cálculo de Capital de Trabajo.

Para estimar la inversión que debe ser realizada cada año en capital de trabajo, se ha considerado que el tamaño de este es igual al 15.0 % de los ingresos.

Cálculo de la Inversión.

La estimación de la inversión fue llevada a cabo tomando en cuenta la información que TELMEX provee por línea o por usuario, estas cantidades fueron consideradas sin crecimiento en términos reales durante el periodo de la proyección. En algunos servicios se define la inversión que debe ser hecha por central telefónica, en estos casos para poder elaborar el cálculo se utilizó un tamaño promedio de central equivalente a 5,000 Líneas.

Toda vez que la inversión se mueve en forma proporcional al número de líneas o de usuarios, su crecimiento a largo plazo tiende por lo tanto también a un 3.0 %.

Valor Presente Neto.

Finalmente el valor presente neto de estos servicios se obtiene mediante el descuento de los flujos de efectivo proyectados hasta el año 2005, y de añadir el valor descontado de la perpetuidad.

Esta perpetuidad se calcula suponiendo que los flujos de efectivo posteriores al año 2005 crecen a una tasa constante.

5.6 VALUACION DE LA RED SUPERPUESTA.

La red telefónica superpuesta es un servicio creado por TELMEX con el fin de ofrecer servicios de alta calidad a los grandes usuarios del segmento comercial. Al mismo tiempo fortalece la competencia y el valor de TELMEX, (ejemplo: al aumentar su capacidad de atención de la demanda de líneas y la confiabilidad en el servicio) indispensable para el envío de información.

5.6.1 VARIABLES EXOGENAS Y SUPUESTOS BASICOS.

El modelo de la red superpuesta divide para su análisis este sistema en tres niveles:

1. Red Superpuesta.
2. Red Satelital.
3. Red de Paquetes.

La red superpuesta es un proyecto cuyas fuerzas principales son prácticamente controladas por TELMEX. En particular el crecimiento de este servicio.

Asimismo ha sido proyectada para crecer en cuatro etapas, cubriendo primeramente las zonas de mayor actividad comercial y posteriormente extendiéndose hacia aquellas de menor concentración de grandes usuarios comerciales.

Primera fase.

La primera fase de la red superpuesta consta de la instalación de 25,000 líneas troncales/año durante 1989. Cubre las ciudades de México, Guadalajara y Monterrey.

Segunda fase.

La segunda fase, consta de la instalación de 37,000 líneas troncales/año durante 1990. Se extiende en la frontera norte a las ciudades de Juárez, Nuevo Laredo, Chihuahua y Reynosa.

Tercera fase.

Prevé la instalación de 46,000 líneas troncales/año en 1991. Se extiende fundamentalmente por la frontera norte y centro del país. Cubre Nogales, Matamoros, Toluca, León, Puebla, Hermosillo, Querétaro y Saltillo.

Cuarta fase.

Proyecta la instalación de 40,000 líneas troncales/año durante 1992 y cubre el resto del país. Incluye las ciudades de Durango, Tijuana, Mexicali, Torreón, Cancún, Morelia, Culiacán, Aguascalientes, San Luis Potosí, Mérida, Acapulco, Cuernavaca y Veracruz.

Lo anterior da como resultado un acumulado de 148,000 líneas instaladas.

Por la proyección de crecimiento arriba descrita, es de suponerse que se tengan tasas de crecimiento altas hasta 1992 y por consecuencia niveles de inversión elevados.

En los años posteriores y hasta 1999, último año de la proyección, se considera que no hay un crecimiento importante y el nivel de inversión por lo tanto se estabiliza.

Es conveniente señalar que debido a que uno de los objetivos primordiales de la red superpuesta es el brindar disponibilidad de líneas, por lo que el crecimiento de la capacidad instalada se encuentra siempre muy por arriba del nivel de la demanda esperada.

5.6.2 MECANICA DEL MODELO

El modelo calcula por separado los flujos de efectivo generados por cada uno de los niveles y finalmente los agrega para su valuación en conjunto.

Para generar el flujo de efectivo se contemplan para cada uno de los niveles los siguientes rubros:

- Ingreso.
- Costos.
- Depreciación.
- Impuestos.
- Inversión.

Cálculo del Ingreso.

El cálculo del ingreso proveniente de cada uno de los tres niveles: red superpuesta, red satelital y red de paquetes, se lleva a cabo de manera similar. Dado que es un proyecto controlado en su crecimiento por TELMEX, el cálculo, además de proporcionar mayor certidumbre en sus proyecciones.

Se compone de recurrir al plan de crecimiento de cada uno de los componentes de la red, al porcentaje de comercialización de los servicios (con ambas cantidades se estima el número de usuarios o líneas productivas) y a las tarifas correspondientes.

A continuación se listan los elementos, de cada nivel, considerados para contabilizar la aproximación del ingreso.

1. Red Superpuesta.

Se agrupan bajo esta clasificación la parte del servicio de red superpuesta en la que inciden los siguientes conceptos:

- a. Enlaces a sitios analógicos.
- b. Enlaces a sitios digitales.
- c. Troncales de 64 kbps.
- d. Líneas Centrex.
- e. Números DID.
- f. Líneas privadas.
- g. Circuitos privados nacionales.
- h. Circuitos privados internacionales.
- i. Enlaces V.P.N.
- j. Ingresos por renta.

2. Red Satelital.

Se integran bajo esta clasificación la parte del servicio de red superpuesta en la que contribuyen los siguientes rubros:

- a) Antenas semi maestras banda ancha.
- b) Antenas remotas (tres frecuencias).
- c) Antenas remotas (una frecuencia).
- d) Antenas remotas (rurales).
- e) Ingresos por renta.

3. Red de Paquetes.

Se integran bajo esta clasificación la parte del servicio de red superpuesta en la que se integran los siguientes rubros:

- a) Puertos X.25 punto a punto.
- b) Puertos IBM punto a punto.
- c) Puertos asíncronos punto a punto.
- d) Puertos X.25 red conmutada.
- e) Puertos IBM red conmutada.
- f) Puertos asíncronos red conmutada.
- g) Ingresos por renta.

Como es de suponerse la tasa de crecimiento de los ingresos es importante en el periodo de 1991 a 1992, en los años subsecuentes el ingreso tiene un comportamiento más estable.

Cálculo de los Costos.

El cálculo de éstos también se halla separado para cada uno de los componentes de la red, sin embargo, es conveniente considerar algunos costos vinculados a la red en forma global.

Los costos considerados en cada nivel por separado se muestran a continuación.

1. Red Superpuesta:

- a) Herramientas (\$77 usd de 1990/troncal),
- b) Salarios,
- c) Gastos de administración (10% inversión marginal en equipo).

2. Red Satelital.

- a) Salarios.
- b) Segmento espacial (consiste en el pago de la renta mensual de portadoras de 64 kbps y 2 mbps)
- c) Gastos de administración (2%/inversión acumulada en equipo).

3. Red de Paquetes.

- a. Salarios.
- b. Gastos de administración (67%/sueldos y salarios).
- c. Otros gastos (10 %/sueldos y salarios).

Los costos considerados para la red en su conjunto son:

- a. Costos directos de mantenimiento (1%/equipo y planta).
- b. Costos directos de comercialización (10% del ingreso).
- c. Impuesto sobre gastos de operación (10.2%).

Cálculo de la depreciación.

El porcentaje utilizado para la depreciación de la red es de 6.3% de la inversión.

Cálculo de Impuestos y P.T.U.

La tasa aplicada para los impuestos es la correspondiente por ley al I.S.R. del 35% y se ha considerado un 10 % de P.T.U.

Cálculo de la Inversión.

Los rubros implicados para el cálculo de la inversión son:

- a. Equipo.
- b. Automóviles.
- c. Terrenos y edificios.
- d. Otras adquisiciones.

El monto inicial de la inversión es de \$179 millones de usd en 1990 y disminuye a lo largo de la proyección llegando a \$ 21.7 millones de usd para 1999, año en que la tasa de decremento de la inversión converge a un valor de 6.5% anual.

Valor Presente Neto.

Los cálculos descritos anteriormente ayudan a la elaboración de proyecciones para los flujos de efectivo netos anuales hasta 1999.

El valor presente neto se aproxima con el valor descontado de los flujos de efectivo y el valor descontado de la perpetuidad.

Esta perpetuidad se calcula con base en el último flujo de efectivo suponiendo que crece con una tasa constante.

5.7 VALUACION DEL SERVICIO DE TELEFONIA RURAL.

En este punto se ejemplifica el funcionamiento básico del modelo utilizado en la valuación de la telefonía rural.

Es decir se considera como servicio de telefonía el dotar del servicio de telefonía básica a aquellos poblados cuya población oscila entre los 500 y 5000 habitantes.

5.7.1 VARIABLES EXOGENAS Y SUPUESTOS BASICOS DEL MODELO.

A Continuación se describen los principales lineamientos que afectan la evolución de la telefonía rural.

TELMEX deberá proveer del servicio de telefonía a aquellos poblados pequeños que aún no cuentan con este servicio, siempre que se encuentren en la clasificación demográfica arriba mencionada.

En particular deberá brindar telefonía rural a los poblados entre 500 y 2500 habitantes mediante una caseta telefónica o una oficina de larga distancia, para el final de 1994.

Para los poblados cuyo tamaño se encuentre entre los 2500 y 5000 habitantes, TELMEX deberá instalar el servicio telefónico a través de oficinas que cuenten con capacidad conmutativa, manual o electrónica, también al termino de 1994.

De acuerdo al censo de 1990 la distribución de poblados que no cuentan con servicio telefónico es la siguiente:

Número de habitantes	Número de poblados.	
	Sin servicio	Total
500 a 1000	309	1112
1000 a 2500	2247	4626
2500 a 5000	8232	11448

La tecnología utilizada para dotar del servicio es un factor importante en el comportamiento del flujo de efectivo. La elección de la tecnología se ve influenciada no solo por los parámetros demográficos arriba señalados, sino por las condiciones geográficas de los diferentes poblados.

Así; los poblados que se encuentran dentro de un cuadrante de 5 Km. alrededor de alguna ciudad que cuenta ya con el servicio, se les comunica con la red telefónica de dicha ciudad.

Aquellos poblados aislados pero de tamaño intermedio (entre 2500 y 5000 hab.) se les instala radiotelefonía de punto a punto

Si el poblado se halla aislado y su número de habitantes es menor a 2500 se les provee de radiotelefonía de acceso múltiple.

Las distintas combinaciones de tamaño de población y tipo de banda del acceso telefónico se clasifican para desglosar el flujo de efectivo en: LG, LGA, RAM, SAT, MG, MGA y MGAX.

5.7.2 MECANICA DEL MODELO.

Este genera el flujo de efectivo desglosado hasta el año 2000 y toma en consideración fundamentalmente las siguientes estimaciones:

- Ingresos:
- Costos:
 - i. Construcción,
 - ii. Mantenimiento,
 - iii. Administración,
 - iv. Operación.
- Depreciación.
- Impuestos.
- Capital de trabajo.
- Inversión.

Cálculo del Ingreso.

En el cálculo del mismo se parte del número de poblados atendidos por año y del ingreso promedio por poblado atendido, como función de la clasificación de la banda anterior (ejemplo: LG, LGA, etc.). Este ingreso promedio se considera constante en términos reales para todo el periodo de proyección.

Dado que la penetración del mercado del servicio tiene como fecha límite el final de 1994, el ingreso va a ir aumentando en los primeros años y se considera prácticamente estable en los años posteriores, etapa en la cual no se prevén incrementos cuantitativos en el número de instalaciones. Sin embargo si se tiene contemplada la mejora en la calidad del servicio (ejemplo: la automatización de la conmutación rural).

El crecimiento del servicio debe dar como resultado la atención a 10,968 poblados que carecen actualmente de telefonía (de un total de 17,186) hasta antes de 1995.

El ingreso promedio/año por poblado, dependiendo del tipo de instalación de la banda es:

LG	\$	1,850
LGA	\$	2,736
RAM	\$	2,209
SAT	\$	2,736
MG	\$	5 544
MGA	\$	6,571
MGAX	\$	19,383

Cálculo de los Costos.

Construcción.

El gasto en este rubro es, por la razón ya aducida de Ampliación del servicio, significativo durante el periodo 1991 a 1995. Posteriormente se estandariza en cero.

El número de poblados comunicados será de acuerdo al calendario siguiente:

1990	2,889
1991	2,636
1992	2,500
1993	2,500
1994	2,500
1995	2,364

El costo promedio de construcción/poblado comunicado es de:

\$ 1,400 usd para 1991

\$ 1,536 usd para 1992 en adelante

Mantenimiento.

Los gastos contemplados para mantenimiento son los salarios pagados a los ingenieros que realizan esta labor.

Se ha considerado que se requiere en promedio de un ingeniero por cada 5.9 poblados comunicados. Así también, se ha supuesto que el salario pagado a estos trabajadores debe ser el mismo que el devengado por los que trabajan para telefonía básica.

Por lo tanto este cálculo se lleva a cabo dividiendo el número de poblados intercomunicados/año multiplicado por el salario de los ingenieros de mantenimiento. Se ha considerado que este salario tiene un incremento en términos reales de 3.0 %.

Se han descontado de este cálculo los costos que ya se encuentran incluidos en telefonía básica en larga distancia. Es decir se han considerado únicamente los salarios pagados a los ingenieros requeridos por telefonía rural, mismos que sobrepasan la base de ingenieros de mantenimiento del servicio de larga distancia con que cuenta telefonía básica.

Administración.

Para estos gastos por poblado intercomunicado, se han considerado la misma cantidad destinada a administración/línea que en el caso de telefonía básica. Estos gastos totales son de \$1,889 miles de dólares para 1991 y de \$2,118 miles de dólares/año de 1992 en adelante.

Operación.

Para calcular estos gastos se ha considerado la misma cantidad por línea que se utiliza para telefonía básica. Este valor oscila entre los \$211 y \$214 dólares/poblado intercomunicado.

En esta sensibilización, de manera similar al caso de mantenimiento, se le descontaron los gastos ya incluidos en telefonía básica.

Cálculo de la Depreciación.

Se ha considerado una proporción del 10.0% anual de la inversión para el cálculo de la depreciación.

Calculo de los Impuestos y P.T.U.

Se ha considerado como tasa fiscal únicamente al I.S.R. = 35.0%, y un 10.0% de P.T.U.

Calculo del Capital de Trabajo.

Para este cálculo se ha considerado un 10.0% del ingreso, por lo que el cambio en capital de trabajo requerido por año es 10.0% del cambio en el ingreso.

Cálculo de la inversión.

La inversión anual, en millones de dólares de 1990, es de:

- A) \$77.3 para 1991,
- B) \$87.5 para 1992 a 1995.
- C) \$8.75 para 1996 en adelante.

Se considera que la inversión más fuerte se realiza en el periodo 1991 a 1995 debido a la extensión en el servicio, se supone constante de 1992 a 1995 (\$35,000 usd/poblado intercomunicado) y para años posteriores se ha tomado como base el 10.0% de la base de 1995.

Valor Presente Neto.

El valor presente neto se calcula descontando los flujos de efectivo proyectados.

El comportamiento posterior del flujo de efectivo se ha sensibilizado con una perpetuidad.

Se ha supuesto una tasa constante de crecimiento para calcular esta perpetuidad.

5.8 VALUACION DE LADATEL

LADATEL es la unidad de TELMEX que se encarga de prestar el servicio de telefonía pública.

Actualmente el objetivo principal de LADATEL consiste en aumentar de forma importante la cobertura de teléfonos públicos instalados.

5.8.1 VARIABLES EXOGENAS Y SUPUESTOS BASICOS DEL MODELO.

El objetivo principal de LADATEL es superar la meta de crecimiento fijada para aumentar la cobertura de líneas públicas existentes.

El total de teléfonos instalados actualmente es de 31,000. (30 de Agosto de 1990)

Asimismo en la actualidad la cobertura de teléfonos LADATEL por cada mil habitantes es de 0.5, deberá esta disponibilidad alcanzar un valor de 2/1000 para el termino de 1994 y de 5/1000 para final de 1998. Posteriormente el crecimiento en nuevas instalaciones se prevé se deba únicamente al crecimiento demográfico.

Cabe destacar que gran parte de los nuevos teléfonos que deberán ser instalados, Cubrirán sectores urbanos de bajo ingreso.

El análisis de este sector hace necesario que se clasifiquen los teléfonos de acuerdo a las siguientes clases: de monedas, de crédito, de débito y multimodales.

La composición actual de la base LADATEL es: 17,714 teléfonos de moneda, 6,432 teléfonos de Crédito, 7,394 teléfonos de débito. (30 de Agosto de 1990)

5.8.2 MECANICA DEL MODELO.

El presente modelo contempla para el cálculo del valor presente neto de esta empresa los siguientes rubros:

- Ingreso.
- Costos.
- Depreciación.
- I.S.R. y P.T.U.
- Inversión.

Cálculo del Ingreso.

Los ingresos se calculan con la planta instalada de teléfonos públicos cada año. Sin embargo se diferencia el ingreso que producen aquellos instalados hasta 1990 del ingreso que generan los instalados posteriormente. Esta distinción obedece a que cubren zonas urbanas de diferente ingreso/usuario.

Actualmente el ingreso promedio diario por teléfono es:

- \$ 15.46 M.N. para los teléfonos de monedas,
- \$ 45.29 M.N. para los teléfonos de crédito,
- \$ 13.80 M.N. para los teléfonos de débito.

Para calcular el ingreso por teléfono en el periodo de proyección (1990-2005) se hicieron las siguientes sensibilizaciones:

- a) La planta telefónica actualmente instalada produce la misma cantidad de ingresos promedio diarios ya citados.
- b) Con respecto a los teléfonos públicos incrementales:

I. Inicialmente, en 1990, producen el mismo ingreso que los que se encuentran en servicio.

II. Durante 1991 -1998, este ingreso decrece hasta un valor final de \$2.00 usd/teléfonos por día.

III. Después de 1998 el ingreso de estos teléfonos de reciente instalación no crece en términos reales.

Como referencia es útil mencionar que el ingreso promedio diario en los teléfonos similares en EU es de \$2.75 usd, siendo la densidad de 6 teléfonos públicos/1000 hab.

Existen también los siguientes supuestos básicos para el ingreso:

I. El 25 % de los ingresos de LADATEL son por larga distancia.

II. La composición de la utilización de larga distancia internacional (con EU y Canadá) y larga distancia mundial para LADATEL es la misma que en el caso de telefonía básica.

El ingreso promedio por minuto (de salida del país exclusivamente) de larga distancia internacional se supuso de \$0.3 usd y para larga distancia mundial de \$1.44 usd.

Cálculo de los Costos.

El estimado de los costos implica tomar en consideración:

I. Costos de Instalación,

A) Instalación.

B) Hardware.

II. Costos de Operación.

- a. Recolección.
- b. Mantenimiento.
- c. Fichas.
- d. Administración y Comercialización.
- e. Gastos de Operación.

Costos de instalación.

A) *Instalación.*

Se ha contemplado un costo de instalación/teléfono de \$115 usd. de 1990, constantes en términos reales a través de la proyección.

B) *Hardware.*

Actualmente los costos promedio por concepto de hardware son:

Para teléfonos de monedas y \$1,521 usd.
multimodales

Para teléfonos de Crédito o débito \$1,917 usd.

Posteriormente se han considerado las siguientes cantidades:

Para teléfonos de monedas \$1,121 constantes
interiores usd.

Para teléfonos de monedas \$1,543 constantes
exteriores usd.

Para teléfonos de débito \$1,706 usd constantes

Para las demás clases de teléfono \$1,038 usd constantes

Costos de operación.

A) Recolección.

El costo de la fase de recolección/teléfono de monedas supuesto es de \$221 usd, se considera que este costo no crece en términos reales.

B) Mantenimiento.

El costo de este rubro por teléfono es \$141 usd para los teléfonos exteriores, \$35 usd para los teléfonos interiores, esta cantidad se mantiene constante en términos reales.

C) Fichas.

Este costo es de \$206 usd constantes por teléfono durante el periodo de proyección.

D) Administración y Comercialización.

Se consideran estos gastos por un monto de \$638 usd por teléfono constantes.

E) Gastos de operación.

Los gastos de operación de cada línea telefónica LADATEL son del 80% de los gastos de operación de una línea correspondiente a telefonía básica.

Es importante señalar que a los propietarios de teléfonos interiores se les paga una comisión del 10 % de los ingresos.

Cálculo de la Depreciación.

La tasa de depreciación contabilizada es del 10 % de la inversión.

Cálculo del I.S.R. y P.T.U.

Las tasas utilizadas respectivamente son:

I.S.R. 35%

P.T.U. 10%

Cálculo de la Inversión.

La cantidad de inversión que debe ser efectuada por línea telefónica LADATEL se supuso igual a la que se realiza para telefonía básica.

Valor Presente Neto.

La proyección justifica los flujos de efectivo, con los cuales se estimó el valor presente neto, mismo que se hizo hasta el año 2005.

Después de este año se ha considerado que el flujo de efectivo es cero.

5.9 VALUACION DE TELEFONOS DEL NOROESTE.

Para la valuación de Teléfonos del Noroeste (TELNOR), se consideró como base el valor por línea de TELMEX y se ajustó por el hecho de que el ingreso de operación por línea de TELNOR es aproximadamente 25% superior al de TELMEX. De esta forma, el valor de TELNOR se estimó de la siguiente forma:

$$\text{Valor de TELNOR} = \text{valor por línea de TELMEX} \times 1.25 \times \text{número de líneas de TELNOR} = (150\ 200)$$

y se obtuvieron los siguientes resultados financieros:

Tasa de descuento (Real en Dólares)	Valor Presente Neto por línea de TELMEX (Dólares)	Valor Presente Neto de TELNOR (Millones de Dólares)
13%	1,678	315
15%	1,529	287
17%	1,406	264

Para el caso de esta empresa no se contó con la suficiente información, razón por la cual no fue posible su valuación por el método de flujos descontados y se partió de la posición de que esta empresa era un apéndice de las líneas de uso que tenía TELMEX en ese momento, asignándole un valor hipotético.

5.10 VALUACION DE LOS SERVICIOS DE TELEFONIA CELULAR.

A continuación se describe el proceso utilizado para la valuación de DIPSA, la compañía subsidiaria de TELMEX que presta los servicios de telefonía celular.

La valuación de esta filial se llevó a cabo a través del método de valor presente neto del flujo de efectivo que generará por la prestación del servicio de telefonía celular.

En la estimación de este valor se desglosan los componentes del flujo de efectivo hasta el año 2004. El tratamiento de los años posteriores se realiza como una perpetuidad.

El cálculo expresa el valor presente neto en dólares de poder adquisitivo de 1990.

De igual forma que para la valuación de los diferentes servicios adicionales que presta TELMEX, este modelo permite crear distintos escenarios, de modo que se puede explorar el comportamiento del V.P.N. (Valor Presente Neto) bajo supuestos variados.

5.10.1 VARIABLES EXOGENAS Y SUPUESTOS BASICOS DEL MODELO.

Este modelo, a diferencia del desarrollado en telefonía básica, requiere de un número reducido de parámetros que deben de ser suministrados externamente. Es decir, variables exógenas cuya característica fundamental es que se hallan íntimamente relacionadas, no sólo a la industria telefónica, sino en particular a la telefonía celular.

Sin embargo, es necesario resaltar que el fundamento principal del crecimiento de este mercado, es el tamaño de la población de cada una de las áreas geográficas que cuentan con cobertura de servicio celular. Esta variable es básica para determinar la base de usuarios y su evolución a través del tiempo.

De la misma forma las otras dos variables, además del tamaño de la población, que determinan la talla del mercado son: a) El porcentaje de penetración del mercado y b) El ingreso per cápita.

En este caso se ha supuesto que el crecimiento actual de la población es 1.8% y que tiende a un valor de 1.5% anual para 2004.

El porcentaje que se supuso para la penetración del producto en este mercado es de 50%, constante.

Se presupone que los usuarios potenciales de este servicio lo constituyen el 100% de aquellos habitantes que perciben un ingreso igual o mayor a 10 veces el salario mínimo, más el 25% de los pertenecientes a la clase que reciben entre 5 y 10 veces el salario mínimo. Esta suposición conduce a un porcentaje de 4.475% de la población mexicana en total.

En seguida se detallan los demás supuestos básicos utilizados en esta simulación (mismos que son susceptibles de ser modificados a fin de conseguir simular diferentes escenarios para el V.P.N.).

Supuesto:

Factor de valor:

➤ Minutos por mes/usuario.	200
➤ Precio por minuto.	\$ 0.33 usd.
➤ Renta mensual.	\$ 39.25 usd.
➤ Tasa de descuento.	15.0%
➤ Costo de instalación.	\$ 0.00 usd.
➤ Cargo de interconexión.	\$ 35.00 usd.

➤ Cargo de interconexión: % cargado.	0.00%
➤ Comisión (inicial).	
➤ Comisión (porcentaje de uso).	15.00 %
➤ Costos de operación y mantenimiento como porcentaje de la inversión.	0.00%
➤ Costos de administración por usuario.	10.00 %
➤ Precio promedio de la unidad celular.	\$ 80.00 usd.
➤ Acceso a TELMEX: \$/min.	\$ 900.00 usd.
➤ Porcentaje de depreciación anual.	\$ 0.05 usd.
➤ ISR + PTU.	1 0.00 %
➤ Capital de trabajo como porcentaje de ventas.	45.00 %
➤ Porcentaje de penetración del mercado celular.	8.00%
➤ Fracción de ventas directas.	50.00 %
➤ Inversión por usuario.	50.00 %
	\$ 1,231.00 usd.
	En 1990,
	\$ 677.00 usd.
	De 1996 en Adelante.

Cobertura geográfica.

De la misma forma se puede seleccionar la cobertura geográfica que el servicio va a atender y su influencia en la valuación del mismo.

De esta manera podemos seleccionar de entre las siguientes opciones:

Región:	Dígito de identificación:
Baja California.	1
Noroeste.	2
Norte.	3
Noreste.	4
Oeste.	5
Central.	6
Golfo y Sur.	8
Sureste.	9
Metropolitana.	10
Total.	11
Total menos Metrop, NE, O y B.C.	12

5.10.2 MECANICA DEL MODELO.

El modelo produce el flujo neto de efectivo a través del cálculo de los siguientes rubros:

- Ingreso.
- Costos.
- Depreciación.
- Impuestos.
- Cambio en capital de trabajo.
- Inversión.

Cálculo del Ingreso.

El ingreso por el servicio de telefonía celular proviene básicamente de las siguientes fuentes:

- a. Instalación,

- b. Tiempo de utilización anual,
- c. Renta anual fija,
- d. Cargo de interconexión,
- e. Venta de teléfonos.

A) *Instalación.*

La proyección considera la posibilidad de que se obtengan ingresos por instalación, ya que se cuenta con la posibilidad de nuevas instalaciones por año y con la factibilidad de alimentar un precio por instalación, sin embargo en la presente estimación se ha supuesto un precio/instalación de \$0.0 usd.

B) *Tiempo de Utilización anual.*

Los ingresos a DIPSA por la utilización del servicio se calculan de la siguiente forma:

Se calcula el número promedio/año de usuarios, por otro lado se conoce el tiempo promedio de uso mensual/usuario y el precio que paga por minuto de uso. Con estas tres cantidades se obtiene el ingreso por el tráfico anual. El costo por minuto de uso es una cantidad que se mantiene constante en términos reales.

C) *Renta anual Fija.*

De la misma manera al contar con el monto de la renta anual/usuario y con el número anual promedio de usuarios se obtiene el ingreso debido a la renta anual. Esta renta se ha considerado que se mantiene constante en términos reales a través del tiempo.

D) Cargo de interconexión.

Esta cantidad se obtiene mediante el número de nuevas instalaciones, el cargo por interconexión y la fracción de este cargo que será cobrada.

En este caso se ha supuesto que el cargo por interconexión es de \$35.00 *usd.* y que el porcentaje de cargo es del 0.0%.

E) Venta de teléfonos.

El ingreso producido por la venta de teléfonos se obtiene a través de la multiplicación del costo promedio de la unidad celular (\$900.00 constantes), con el porcentaje de ventas directas, menos la fracción del cargo de interconexión y con el número de nuevas instalaciones.

Cálculo de los Costos.

La estructura de los costos que se consideran en este modelo contempla los siguientes rubros:

- a. Comisión al distribuidor: inicial.
- b. Comisión al distribuidor: por utilización de la unidad celular.
- c. Gastos de operación.
- d. Gastos de mantenimiento.
- e. Gastos de administración.
- f. Inversión anual en teléfonos.
- g. Acceso a TELMEX.
- h. Cálculo de la Depreciación.

A) *Comisión al distribuidor: inicial.*

Es la remuneración que se le paga al distribuidor por unidad celular vendida. El gasto anual efectuado en el pago de esta Comisión se calcula como el producto del precio promedio de la unidad celular, con el porcentaje de comisión (en nuestro caso de 15.0%), con la fracción que no se paga de interconexión (menos la fracción del cargo por interconexión) y con el número de nuevas instalaciones/año.

B) *Comisión al distribuidor: por utilización de la unidad celular.*

Esta comisión se paga al distribuidor como un porcentaje sobre el ingreso que TELMEX recibe por el tiempo de uso de las unidades celulares.

Se calcula multiplicando el porcentaje de comisión por uso (en nuestro caso es de 0.0%), por la fracción no pagada del cargo de interconexión, por el número promedio de usuarios/año, por el total de minutos/año/usuario promedio y por el costo del minuto en usd.

C) *Gastos de operación.*

Estos se encuentran relacionados, mediante un porcentaje, a la inversión acumulada/año promedio.

Se supuso un 10% de la inversión acumulada/año promedio como gastos de operación.

D) *Gastos de mantenimiento.*

Su estimación es exacta al de gastos de operación.

E) *Gastos de administración.*

Se considera como un ingreso fijo por usuario, se cuenta con él número promedio de usuarios/año y se multiplica por este monto, el cual fue considerado de \$ 80.0 usd/usuario constante a través del tiempo.

F) *Inversión anual en teléfonos.*

Esta cantidad se obtiene multiplicando el número de nuevas instalaciones, por el costo promedio de cada unidad celular, por la fracción de ventas directas y por el porcentaje no pagado de cargo de interconexión.

G) *Acceso a TELMEX*

Es la remuneración que TELMEX recibe por minuto de acceso a la red telefónica.

Su cálculo, también es inmediato y se obtiene a partir de las siguientes cantidades: número promedio de usuarios/año de telefonía celular, la cantidad promedio de minutos/año que cada usuario utiliza el servicio y el pago que TELMEX recibe por minuto de acceso, en este caso de \$0.05 usd/min. Constantes en términos reales.

H) *Cálculo de la Depreciación.*

La obtención de este valor se llevo a cabo considerando como depreciación un porcentaje constante de inversión marginal en activos fijos realizada por año. El valor utilizado para esta fracción fue del 10%.

Cálculo de I.S.R. y P.T.U.

Se establece un 45% global (35% I.S.R. y 10% P.T.U.) en forma de egresos de TELMEX como pagos de impuesto legal. La base sobre la cual se aplico este impuesto fue la utilidad de operación, es decir el total de ingresos menos los costos arriba descritos.

Utilidad Neta.

Sé cálculo como el total de ingresos menos los costos y menos I.S.R. y P.T.U.

Flujo Neto de Efectivo.

El flujo neto de efectivo se calcula de la siguiente manera:

+	utilidad neta
+	depreciación
-	inversión

= flujo neto de efectivo

Finalmente para obtener el flujo neto de efectivo sólo hace falta estimar la inversión.

Inversión.

Inversión marginal en activos fijos.

La primera parte de la inversión, corresponde a la inversión marginal en activos fijos/año, se genera restando de la inversión acumulada del año actual la inversión acumulada del año anterior.

La inversión acumulada anual se construye con el número promedio de usuarios/año con la inversión/instalación.

El dato de la inversión/instalación es un indicador que se provee por fuera del modelo y se calcula de \$1,231 para 1990 y se le obliga a esta variable a converger a \$677 para 1996. Para los años posteriores se considera como una cantidad constante.

Capital de trabajo.

La segunda inversión es el cambio en capital de trabajo.

El capital de trabajo/año se conforma como un porcentaje fijo del total de ingresos. Se considero para este caso un valor del 8%. El cambio en capital de trabajo es el capital del trabajo requerido para el presente año, en términos del ingreso total proyectado para este año, menos el capital de trabajo utilizado en el año anterior.

Valor Presente Neto. (V.P.N.)

Este factor del servicio de telefonía celular se obtiene a partir de restar, a una tasa suministrada por fuera del modelo, el flujo neto de efectivo. El comportamiento posterior a 2004 del flujo de efectivo se simula como una perpetuidad. Esta perpetuidad se elabora suponiendo que la tasa de crecimiento de largo plazo es igual a la tasa de crecimiento en el último año. El valor de la tasa de crecimiento tiende a 1.9% en 2004. Valor congruente con el crecimiento de la población, principal motor del crecimiento de este mercado.

El V.P.N. global es entonces el V.P.N. de los flujos netos de efectivo hasta 2004, mas el V.P.N. del valor terminal de DIPSA.

5.11 VALUACION DE LOS SERVICIOS DE ANUNCIOS Y DIRECTORIOS.

A continuación se explica el método utilizado para asignarle un valor a la empresa ADSA, filial de TELMEX, que se dedica fundamentalmente a la elaboración de directorios telefónicos.

Una vez más, el método empleado en la valuación de esta empresa es el del Valor Presente Neto.

El modelo se encuentra distribuido de manera detallada hasta el año 2000.

El manejo del valor posterior se hizo mediante el establecimiento de una perpetuidad.

El modelo expresa el valor en millones de dólares de poder adquisitivo a 1990 y es lo suficientemente flexible como para proporcionar información del comportamiento del V.P.N. ante diferentes escenarios de operación.

5.11.1 SUPUESTOS BASICOS DEL MODELO.

El modelo se estructura bajo dos lineamientos principales: a). La planta de líneas telefónicas en servicio/año y b). La tasa de crecimiento de líneas telefónicas.

Al establecer la siguiente segmentación del mercado: Distrito Federal y Provincia, facilita la estimación de ingresos, costos e inversión.

En el mismo sentido dentro de esta clasificación geográfica es necesario efectuar una división entre usuarios residenciales y comerciales. Esta Clasificación corresponde con los dos tipos de directorios más importantes: el blanco y el amarillo.

Sobre las bases anteriores y con el uso o generación de la siguiente información se sensibiliza ADSA:

- Tipo de cambio MN/USD.
- Inflación en México.
- Volumen actual de páginas del directorio blanco.
- Volumen actual de páginas del directorio amarillo.
- Tasa de crecimiento de páginas blancas.
- Tasa de crecimiento de páginas amarillas.
- Clasificación de los anuncios.
- Precio de los anuncios/clase.
- Fuerza de ventas:
 - Número de vendedores.
 - Incremento en la fuerza de ventas.
 - Número de clientes promedio por vendedor.
 - Tasa de crecimiento de clientes por vendedor.
 - Número de anuncios promedio por cliente.
 - Porcentaje de renovación de anuncios.
 - Sistema de comisiones.
- Fracción de penetración del mercado.
- Costo del papel.
- Tasa de crecimiento del costo del papel.
 - Costos base:
 - De impresión.
 - Editoriales.
 - De promoción.
 - De distribución.
 - De equipo y materiales de diseño gráfico.
 - De servicios de computo.
 - De administración.
 - I.S.R. y P.T.U.

5.11.2 MECANICA DEL MODELO.

Cálculo del Ingreso.

En este cálculo se han incluido los siguientes conceptos:

- a. Directorios del D.F.
- b. Directorios de provincia.
- c. Directorios especiales.
- d. Ventas de directorios.
- e. Venta del papel.

Cálculo de Costos.

En el cálculo de los costos se han tomado en cuenta los siguientes conceptos:

I. Costos directos.

- a. Comisiones, D.F.
- b. Comisiones, provincia.
- c. Gasto en papel.
- d. Costos de impresión.
- e. Gastos editoriales.
- f. Gastos promocionales.

II. Costos fijos.

- a. Costo de materiales y equipo de diseño gráfico.
- b. Gastos de distribución.
- c. Gasto en servicio de computo.
- d. Costos de manejo de materiales.

III. Gastos de operación.

a. Gastos de administración.

Cálculo de Depreciación.

Este cálculo se realiza sobre una cifra histórica. Tanto la inversión realizada hasta 1990, como la efectuada posteriormente, se deprecian a un 10% anual.

Cálculo de la Inversión.

Para encontrar esta estimación se parte de una cifra histórica y se supone un crecimiento igual al del número de líneas instaladas.

Flujo Neto de Efectivo.

De manera similar a los otros modelos de valuación, con las estimaciones anteriores se genera el flujo neto de efectivo desglosado hasta el año 2000.

Para determinar el comportamiento del flujo neto de efectivo en los años subsecuentes se construye una perpetuidad para 2001 utilizando la tasa de crecimiento del último año como la tasa ideal de crecimiento del flujo de efectivo a largo plazo.

El valor global de la empresa se obtiene aplicando una Tasa de Descuento tanto al flujo de efectivo como a la perpetuidad hasta el año 2000.

Valor de los supuestos generales más importantes.

Número de vendedores.

El número de vendedores se relaciona con el número de líneas comerciales. En el caso de la Ciudad de México el total de vendedores aumenta desde 13 a 22 por cada 1000 líneas comerciales instaladas. Este valor en el caso de provincia aumenta de 19 a 22 por cada 1000 líneas instaladas.

Número de clientes por vendedor.

En el caso del D.F., este valor varía de 213 a 350 a través de la proyección. Para la provincia se considera constante e igual a 502.

Número de páginas contratadas, cliente, vendedor.

El caso de D.F.: 0.07 para clientes nuevos y 0.12 por cliente establecido. Provincia: 0.17 por cliente nuevo y 0.27 por cliente establecido.

Ingreso promedio por página de anuncios.

Para el D.F.: 115 millones de pesos de 1990. Para provincia: 8.2 millones de pesos de valor adquisitivo de agosto de 1990.

Número de anuncios entre cliente = 1.7

Incremento real en precios.

Para el D.F.: 16% en 1991.

Provincia: 36% de aumento entre 1992 y 1994

A) *Comisiones D.F.*

Comisión: 8% de las ventas.

B) *Comisiones provincia.*

Comisión: 8% de las ventas.

C) *Gasto en papel.*

Se estimó una tasa de crecimiento del número de páginas impresas del 19.8% en 1991, cayendo hasta 10.8% para el año 2000. Se supuso una tasa de crecimiento de costo por página del papel de -6.0% en 1991, bajando hasta un 0.0% en 1995.

D) *Costos de impresión.*

Se supuso una tasa de crecimiento real del costo por página impresa del 8.34%.

E) *Gastos editoriales.*

Para la obtención de estos costos se supuso, con base en las tendencias históricas, que la tasa de crecimiento del número total de anuncios contratados es de 1.4% en 1991 y que cae hasta un valor de 1.1% en 2000.

F) *Gastos promocionales.*

Se calcula en el 5.33% de las ventas con base en información histórica.

Costos fijos.

A) *Costo de materiales y equipo de diseño gráfico.*

Se refiere a los incrementos en los materiales utilizados para elaborar los directorios. No se manejan supuestos básicos y se le asigna valor 0.

B) *Gastos de distribución.*

Este calculo se relaciona con el volumen de los directorios y responde por lo tanto a las siguientes hipótesis:

- Tasa de crecimiento del número de páginas impresas, de 19.8% en 1991 y cayendo hasta 10.8% en 2000,
- Tasa de crecimiento de los costos/página de distribución de -3.61%.

C) *Gastos en servicio de computo.*

- 1,059 millones de pesos valor de 1990 en 1990,
- 1,125.7 millones de pesos valor de 1990 en 1991,
- 1,054.3 millones de pesos valor de 1990 de 1993 en adelante.

C) *Costos de manejo de materiales.*

Costos de equipo y materiales de diseño gráfico: 234 millones de pesos de 1990, considerados como costos fijos.

Gastos de Operación.

A) *Gastos de administración.*

Se considero, de acuerdo a la información suministrada por ADSA, un incremento en salarios reales del personal administrativo de:

<i>Año.</i>	<i>Tasa.</i>
1990	- 0.04 %
1991	- 2.60 %
1992	0.11 %
1993 en adelante.	3.00 %.

Otros gastos de operación: 33.7% de aquellos de administración, con base en las tendencias de la información histórica.

5.12 COSTO DEL CAPITAL DESPUES DE IMPUESTOS PARA EMPRESAS DE TELECOMUNICACIONES.

Para estimar el costo de capital promedio ponderado después de impuestos para empresas de telecomunicaciones, se utilizo la siguiente fórmula:

$$r = \frac{O}{O + P + D} r^o + \frac{P}{O + P + D} r^p + \frac{D}{O + P + D} r^d (1-t)$$

Donde:

r = Costo de capital promedio ponderado después de impuestos.

r^o = Costo del financiamiento vía acciones ordinarias

r^p = Costo del financiamiento vía acciones preferentes

r^d = Costo del financiamiento vía deuda

O = Valor de mercado de las acciones ordinarias de la empresa

P = Valor de mercado de las acciones preferentes de la empresa

D = Valor de mercado de la deuda de la empresa

t = Tasa marginal de impuestos de la empresa

En el cuadro del anexo se muestran supuestos del costo de capital promedio ponderado después de impuestos, en 1989, para empresas de telecomunicaciones en los Estados Unidos. El valor promedio del costo de capital para dichas empresas en 1989 fue de 13.6% en términos nominales y 8.4% en términos reales.

Para obtener una corrida del costo de capital desde una perspectiva a largo plazo, que no dependa exclusivamente de los sucesos de un año en particular, es necesario contar con estimaciones del rendimiento que se espera obtener en las acciones de la empresa.

Para obtener estimaciones del rendimiento esperado con las acciones de empresas de telecomunicaciones, se utilizó el modelo siguiente, que establece que:

$$Er^a = r^L + \beta [Er^M - r^L]$$

Donde

Er^a = rendimiento esperado en las acciones de la empresa

r^L = rendimiento libre de riesgo

Er^M = rendimiento esperado en el portafolio de mercado.

β = riesgo sistemático de las acciones de la empresa:

$$\beta = \frac{\text{Cov}(r^a, r^M)}{\text{Var}(r^M)}$$

Y se emplearon los siguientes valores:

$Er^M - r^L = 5.4\%$; que es el premio por riesgo del mercado en los Estados Unidos, calculado con los promedios geométricos de los rendimientos de 1926 a 1988

$\beta = 0.75$; que es el promedio histórico de las betas de acciones de empresas telefónicas en los Estados Unidos(67)

$r^L = 8.8\%$ que es el rendimiento actual de los bonos de largo plazo del gobierno de los Estados Unidos.

(67) Sharpe, W., y Alexander. G. *Inversiones*. New Jersey:1990. p.65

Con los valores anteriores, se estimó un rendimiento esperado en acciones de empresas de telecomunicaciones en general de un 12.85%.

En cuanto a las demás variables, necesarias para calcular el costo de capital después de impuestos, se utilizaron los valores promedio para empresas de telecomunicaciones en Estados Unidos en 1989 de la siguiente forma:

$$\frac{O + P}{O + P + D} = 73\% \text{ (Valor del capital)}$$

$$r^D = 10\%$$

$$t = 34\%$$

$$\frac{D}{O + P + D} = 27\% \text{ (Valor de la deuda)}$$

Para el caso de TELMEX, se utilizó el ejemplo para obtener estimaciones del rendimiento real esperado en sus acciones, empleándose los siguientes valores:

$E r^M - r^L = 12.45\%$; que es el premio anual por riesgo, en términos reales, del mercado accionario en México, calculado con los promedios geométricos de los rendimientos reales de enero de 1978 a septiembre de 1990.

$B = 0.77$; que es el valor estimado para la beta de TELMEX con datos mensuales de enero de 1985 a junio de 1990(68)

$r^L = 10.4\%$; que es el promedio geométrico de los rendimientos anuales reales en CETES, estimados con los rendimientos reales mensuales de enero de 1983 a septiembre de 1990.

Con los valores anteriores, se obtiene un valor del rendimiento esperado en las acciones de TELMEX igual a 19.6% en términos reales en pesos.

(68) Banco Nacional de México. *Betas Banamex, México:1990.* p.17.

Respecto a las demás variables, necesarias para calcular el costo de capital después de impuestos, se utilizaron los valores promedio de 1989-1990:

$$\frac{O}{O + D} = 70\% \text{ (Valor del capital)}$$

$$\frac{D}{O + D} = 30\% \text{ (Valor de la deuda)}$$

$$r^D = 11\% \text{ (Costo del financiamiento vía deuda)}$$

$$t = 45\% \text{ (Tasa marginal de impuestos de la empresa)}$$

Obteniéndose un costo del capital promedio ponderado después de impuestos para TELMEX igual a 15.6% en términos reales en pesos.

En cuanto al costo de capital en dólares, se supuso que el rendimiento esperado en las acciones de TELMEX en dólares, es igual al rendimiento esperado en pesos (19.6%); pero se tomó el costo actual de la deuda de TELMEX en dólares: 12% nominal, que corresponde a un costo real de 7% aproximadamente, resultando en un costo de capital promedio ponderado después de impuestos de 14.9% real en dólares.

5.13 VALUACION DE OTRAS EMPRESAS SUBSIDIARIAS DE TELMEX UTILIZANDO EL METODO DE RAZONES FINANCIERAS.

Valuación de las Subsidiarias de TELMEX.

Utilizando Precio/Valor en Libros Nacional. (P/VL)

	Cápital Contable. CC(USD 1989)*I (MILLONES DE USD. 1990)	P/VL	Valuación Utilizando CC*P/VL (MILLONES DE USD 1990)
Alquiladora de Casas.	\$89.96	0.65 a	\$58.47
Canalizaciones Mexicanas.	\$4.95	0.65 a	\$3.22
Cia.de Teléfonos y Bienes R. .	\$270.88	0.65 a	\$176.07
Construcces Telefónicas Mex.	\$1.52	0.65 a	\$0.99
Construcciones y Canaliz.	\$11.10	0 65 a	\$7.22
Editorial Argos.	\$0.18	0 54 b	\$0.10
Fincas Coahuila.	\$4.91	0.65 a	\$3.19
Fuerza y Clima.	\$2.96	0 65 a	\$1.93
Imprenta Nuevo Mundo.	\$16.35	0.54 b	\$8.83
Impul.Mex.de Telecomunicos.	\$1.70	1 20 c	\$2.04
Industrial Afiliada.	\$1.57	2 35 d	\$3.68
Inmobiliaria Aztlán.	\$2.68	1.20 c	\$3.22
Operadora Mercantil.	\$0.07	1.20 c	\$0.09
Renta de Equipo.	\$4.02	1.20 c	\$4.82
Servicio y Supervisión.	\$0.77	1.20 c	\$0.92
Teleconstructora.	\$6.07	0.65 a	\$3.94
Sercotel.	\$425.26	---	\$425.26
<hr/>			
TOTAL	\$844.94		\$703.98

Tipo de Cambio 1989 Final del año \$2,647.00

(pesos/USD)

I = (1 + tasa de inflación en USA \$1.044

1990).

Notas:

- Múltiplos tomados del agregado nacional GRUPOS INDUSTRIALES/octubre 1990/Accival.
- Múltiplos tomados del promedio aritmético de DIANA Y AGUSA/octubre 1990/Accival.
- Múltiplos tomados del MERCADO NACIONAL/Octubre 1990/Accival.
- Múltiplos tomados del agregado nacional ELECTRICO /ELECTRONICOS octubre 1990/Accival.

*Sercotel por sus características esta valuado siempre a su valor en libros. En dólares de 1990. En este caso de su capital contable.

Valuación de las Subsidiarias de TELMEX
 Utilizando Precio /Valor en libros (Mex) + Internacional.

	Capital Contable. CC (USD 1989)*I (MILLONES DE USD. 1990)	P/VL	Valuación utilizando CC*P/VL (MILLONES DE USD 1990)
Alquiladora de Casas.	\$89.96	0.84 i	\$75.56
Canalizaciones Mexicanas.	\$4.95	1.63 ii	\$8.08
Cia.de Telefonos y Bienes Raices.	\$270.88	0.84 i	\$227.54
Construcciones Telefónicas Mexicanas.	\$1.52	1.63 ii	\$2.48
Construcciones y Canalizaciones.	\$11.10	1.63 ii	\$18.12
Editorial Argos.	\$0.18	1.12 iii	\$0.20
Fincas Coahuila.	\$4.91	1.63 ii	\$8.01
Fuerza y Clima.	\$2.96	1.42 iv	\$4.21
Imprenta Nuevo Mundo.	\$16.35	1.12 iii	\$18.32
Impuls.Mex.de Telecomunicaciones.	\$1.70	1.42 iv	\$2.41
Industrial Afiliada.	\$1.57	1.38 v	\$2.16
Inmobiliaria Aztlán.	\$2.68	0.84 i	\$2.25
Operadora Mercantil.	\$0.07	1.50 vi	\$0.11
Renta de Equipo	\$4.02	1.42 iv	\$5.71
Servicio y Supervisión.	\$0.77	1.42 iv	\$1.09
Teleconstructora.	\$6.07	1.63 ii	\$9.89
Sercotel.	\$425.26	-----	*\$425.26
TOTAL	\$844.94		\$811.39

Tipo de Cambio 1989 Final del año (pesos/USD) \$2,647.00
 I = (1 + tasa de inflación en USA 1990).

Notas:

Los múltiplos que se utilizan en el cálculo de esta hoja son el resultado de utilizar aquellos de los sectores correspondientes a nivel internacional afectados por los índices relativos siguientes:

$$\begin{aligned}
 &P/VL + (\text{del sector}) = \\
 &P/VL (\text{del sector internacional}) * (P/VL \text{ mercado mexicano}) / (P/VL \text{ mercado internacional}) \\
 &= (1.2/2) = 0.6
 \end{aligned}$$

i. Múltiplos tomados del agregado internacional
 REAL STATE/Agosto 1990/Morgan Stanley Capital.

ii. Múltiplos tomados del agregado internacional
 CONSTRUCTION & HOUSING/Agosto 1990/Morgan Stanley Capital.

iii. Múltiplos tomados del agregado internacional
 BROADCASTING & PUBLISHING/Agosto 1°90/Morgan Stanley Capital.

iv. Múltiplos tomados del agregado internacional
 MACHINERY & ENGINEERING/Agosto 1990/Morgan Stanley Capital.

v. Múltiplos tomados del agregado internacional
 ELECTRICAL & ELECTRONICS/Agosto 1990/Morgan Stanley Capital.

vi. Múltiplos tomados del mercado internacional/Agosto 1990/Morgan Stanley Capital.

*Sercotel por sus Características esto valuado siempre a su valor en libros.
 En dólares de 1990. En este caso de su capital contable.

Valuación de las Subsidiarias de TELMEX.

Utilizando Precio /Utilidad Neta Nacional.

	Utilidad Neta (U. Neta en USD 1989)*I (MILLONES DE USD.	P/U	Valuación Utilizando U.N*P/U (MILLONES DE USD 1990)
Alquiladora de Casas.	\$3.05	7.02 ^a	\$21.39
Canalizaciones Mexicanas.	\$0.20	7.02 ^a	\$1.43
Cía.de Teléfonos y Bienes R. .	\$19.25	7.02 ^a	\$135.12
Construccs. Telefónicas Mex. .	\$0.11	7.02 ^a	\$0.78
Construcciones y Canaliz.	-\$3.67	7.02 ^a	*\$0.00
Editorial Argos.	\$0.12	2.77 ^b	\$0.32
Fincas Coahuila.	\$0.27	7.02 ^a	\$1.89
Fuerza y Clima.	-\$0.39	7.02 ^a	*\$0.00
Imprenta Nuevo Mundo.	\$0.03	2.77 ^b	\$0.08
Impul.Mex.de Telecomunic. es.	\$0.52	8.92 ^c	\$4.60
Industrial Afiliada.	\$0.11	12.68 ^d	\$1.41
Inmobiliaria Aztlán.	\$0.29	8.92 ^c	\$2.56
Operadora Mercantil.	\$0.05	8.92 ^c	\$0.43
Renta de Equipo.	\$0.13	8.92 ^c	\$1.14
Servicio y Supervisión.	\$0.04	8.92 ^c	\$0.35
Teleconstructora.	\$0.76	7.02 ^a	\$5.36
Sercotel.	\$425.26	-----	**\$425.26
<hr/>			
TOTAL	\$446.11		\$602.12

Tipo de Cambio 1989 Final del año (pesos/USD)\$2,647.00

I = (1 + tasa de inflación en USA 1990)1.044

Notas:

- Múltiplos tomados del agregado nacional GRUPOS INDUSTRIALES/Octubre 1990/Accival.
- Múltiplos tomados del promedio aritmético de DIANA y AGUSA/Octubre 1990/Accival.
- Múltiplos tomados del MERCADO NACIONAL/Octubre 1990/Accival.
- Múltiplos tomados del agregado nacional ELECTRICO ELECTRONICOS/Octubre 1990/Accival.

* El valor de estas subsidiarias se supuso cero de modo que no se toma el valor negativo que predice la utilidad neta.

** Sercotel por sus características esta valuado siempre a su valor en libros. En dólares de 1990. En este caso de su capital contable.

Valuación de las Subsidiarias de TELMEX.

Utilizando Precio /Utilidad Neta Nacional + Internacional.

	(U.Neta en USD 1989)*I (MILLONES DE USD. 1990)	P/U +	Valuación utilizando U.Neta*P/U + (MILLONES DE USD 1990)
Alquiladora de Casas.	\$3.05	9.91 i	\$30.19
Canalizaciones Mexicanas.	\$0.20	14.31 ii	\$2.92
Compañía de Teléfonos y Bienes	\$19.25	9.91 i	\$190.74
Raíces.	\$0.11	14.31 ii	\$1.59
Construcciones Telefónicas	-\$3.67	14.31 ii	\$0.00*
Mexicanas.	\$0.12	17.95 iii	\$2.07
Construcciones y Canalizaciones.	\$0.27	14.31 ii	\$3.85
Editorial Argos.	-\$0.39	12.00 iv	\$0.00*
Fincas Coahuila.	\$0.03	14.95 iii	\$0.45
Fuerza y Clima.	\$0.52	12.00 iv	\$6.19
Imprenta Nuevo Mundo.	\$0.11	8.48 v	\$0.94
Impulsora Mex.de Telecomunicaciones.	\$0.29	9.91 i	\$2.85
Industrial Afiliada.	\$0.05	9.47 vi	\$0.45
Inmobiliaria Aztlán.	\$0.13	12.00 iv	\$1.53
Operadora Mercantil.	\$0.04	12.00 iv	\$0.48
Renta de Equipo.	\$0.76	14.31 ii	\$10.92
Servicio y Supervisión.	\$425.26	-----	\$425.26**
Teleconstrutora.			
<u>Sercotel.</u>			
TOTAL	\$446.11		\$680.43

Tipo de Cambio 1989 Final del año (pesos/USD) \$2,647,00

I = (1+ tasa de inflación en USA 1990) 1.044

Notas:

Los Múltiplos que se utilizan en el cálculo de esta hoja, son el resultado de utilizar aquellos de los sectores correspondientes al orden internacional, afectados por los índices relativos siguientes:

-P/U + (del sector) =

P/U (del sector internacional) * (P/U mercado mexicano)/(P/U mercado internacional) = (8.92/16.2) = 0.55061.

i. Múltiplos tomados del agregado internacional REAL STATE/Agosto 1990 Morgan Stanley Capital.

ii. Múltiplos tomados del agregado internacional CONSTRUCTION & HOUSING/Agosto 1990/Morgan Stanley Capital.

iii. Múltiplos tomados del agregado internacional BROADCASTING & PUBLISHING/Agosto 1990/Morgan Stanley Capital.

iv. Múltiplos tomados del agregado internacional MACHINERY & ENGINEERING/Agosto 1990/Morgan Stanley Capital.

v. Múltiplos tomados del agregado internacional ELECTRICAL & ELECTRONICS/Agosto 1990/Morgan Stanley Capital.

vi. Múltiplos tomados del mercado internacional/Agosto 1990/Morgan Stanley Capital.

*El valor de estas subsidiarias se supuso cero de modo que no se toma el valor negativo que predice la utilidad neta.

**Sercotel por sus características esta valuado siempre a su valor en libros. En dólares de 1990. En este caso de su capital contable.

Valuación de las Subsidiarias de TELMEX.

Utilizando Precio /Flujo Interno Nacional.

	Flujo		P/IF	Valuación	
	Interno.	FI*(USD		utilizando	utilizando
	1989)*I (MDD	1990)		FI*P/PI	(MDD USD DE
	USD 1990)				1990)
Alquiladora de Casas.	\$5.89	4.40 a			\$25.93
Canalizaciones Mexicanas.	\$0.11	4.40 a			\$0.50
Cia.de Teléfonos y Bienes R.	\$37.51	4.40 a			\$165.06
Construccs.Telefónicas Mex.	\$0.19	4.40 a			\$0.84
Construcciones y Canalizaciones.	-\$0.65	4.40 a			*\$0.00
Editorial Argos.	\$0.13	1.94 b			\$0.24
Fincas Coahuila.	\$0.23	4.40 a			\$1.01
Fuerza y Clima.	-\$0.15	4.40 a			*\$0.00
Imprenta Nuevo Mundo.	-\$0.08	1.94 b			*\$0.00
Impul.Mex.de Telecomunicaciones.	\$0.52	5.13 c			\$2.66
Industrial Afiliada.	\$0.19	8.89 d			\$1.67
Inmobiliaria Aztlán.	\$0.37	5.13 c			\$1.89
Operadora Mercantil.	-\$0.01	5.13 c			*\$0.00
Renta de Equipo	\$0.34	5.13 c			\$1.76
Servicio y Supervisión.	\$0.18	5.13 c			\$0.93
Teleconstructora.	\$3.05	4.40 a			\$13.44
Sercotel.	\$425.26	-----			**\$425.26

TOTAL	\$473.09	\$641.18
-------	----------	----------

Tipo de Cambio 1989 Final del año (pesos/USD) S2.647.00

I = (1+ tasa de inflación en USA 1990). 1.044

Notas:

a Múltiplos tomados del agregado nacional GRUPOS INDUSTRIALES/Octubre 1990/Accival.

b. Múltiplos tomados del promedio aritmético de DIANA y AGUSA/Octubre 1990/Accival.

c. Múltiplos tomados del MERCADO NACIONAL/Octubre 1990/Accival.

d Múltiplos tomados del agregado nacional ELECTRICO ELECTRONICOS/Octubre 1990/Accival.

* El valor de estas subsidiarias se supuso cero de modo que no se toma el valor negativo que predice el flujo interno.

** Sercotel por sus características esta valuado siempre a su valor en libros en dólares de 1990. En este caso de su capital contable.

Valuación de las Subsidiarias de TELMEX.

Suma de Activos Totales.

Activos Totales.
AT(USD 1989)+I
(MILLONES DE
USD. 1990)

Alquiladora de Casas.	\$102.32
Canalizaciones Mexicanas.	\$10.17
Compañía de Teléfonos y Bienes Raíces.	\$333.09
Construcciones Telefónicas Mexicanas.	\$3.58
Construcciones y Canalizaciones.	\$20.34
Editorial Argos.	\$0.46
Fincas Coahuila.	\$5.44
Fuerza y Clima.	\$3.89
Imprenta Nuevo Mundo.	\$17.64
Impul.Mexicana de Telecomunicaciones.	\$3.24
Industrial Afiliada.	\$1.94
Inmobiliaria Aztlán.	\$2.85
Operadora Mercantil.	\$0.30
Renta de Equipo	\$5.80
Servicio y Supervisión.	\$1.03
Teleconstructora.	\$9.19
Sercotel.	\$635,40*
.....	
TOTAL	\$1.156.68

Tipo de Cambio de 1989 al Final del año (pesos/USD).
\$2,647.00

$I = (1 + \text{tasa de inflación en USA 1990}) 1.044$

* Sercotel por sus características esta valuado siempre a su valor en libras. En dólares de 1990 En este caso de su activo.

5.14 RESUMEN DE LA VALUACION.

Después de realizar las diversas valuaciones anteriores de las empresas filiales y subsidiarias de Teléfonos de México, S.A. se considera que un precio razonable para el total del capital accionario de TELMEX se encuentra entre \$6,400 y \$8,400 millones de dólares siendo un valor alrededor de \$7,300 millones de dólares el más cercano a la realidad.

Fundamentado en la cifra anterior, el valor de las acciones de la serie "AA", que representan un 20.4% del capital global de la empresa, sería de alrededor de \$1,490 millones de dólares.

Por otra parte, debe considerarse el valor de la opción de compra de 540'760,243 acciones de la serie "L", que recibió el grupo que adquirió las acciones de la serie "AA".

Tomando como base el precio de \$0.696 dólares por acción "L", el valor de la segunda opción sería de \$116 Millones de dólares. Sin embargo, debe recalcar que el valor de la opción varía inversamente con el precio ofrecido por las acciones de la serie "AA" en la subasta.

Considerando lo anterior, se determinó que un valor de alrededor de \$1,600 Millones de dólares es un precio apropiado para las acciones de la serie "AA", incluyendo la opción, (serie "L") que ofrece en venta el Gobierno Federal.

EPILOGO

El Estado ha sido a través de los tiempos la institución más importante para el desarrollo y modernización de las economías ancestrales y contemporáneas. Ha sido indiscutiblemente la columna vertebral del grado de desarrollo alcanzado por la sociedad, esta última no se concibe sin su intervención. Para cumplir con sus funciones económicas: (provisión de bienes y servicios esenciales, salud, vivienda así como garantizar mínimos de bienestar social) encomendadas por las diversas constituciones de sus respectivos países durante su devenir histórico se ha auxiliado de una serie de organismos y empresas públicas (denominadas paraestatales) para el caso de nuestro país.

Las mismas que durante largo tiempo sobre todo en épocas de crisis, han reducido los efectos negativos sobre amplias capas de la sociedad generalmente las más desprotegidas, proporcionándoles una amplia cobertura en una diversidad de bienes y servicios que han paliado de manera marginal las más apremiantes necesidades de estas clases sociales.

Sin embargo en las últimas décadas de los años 80's y 90's, esta intervención estatal ha sufrido ataques ideológicos por las corrientes neoliberales, encabezadas por los organismos financieros internacionales, diversos líderes políticos con innegable poder de convocatoria así como la misma sociedad, este hecho sin precedentes ha influido en un repliegue impresionante de la actividad económica desarrollada hasta hace poco por el Estado mexicano en el caso de nuestra nación.

Nuestro país copia el proceso de racionalización de la intervención económica estatal encabezado por las principales potencias del mundo como es el caso de Francia, Inglaterra, E.E.U.U. entre otros con la panacea de reducir el déficit presupuestal, reasignar

los escasos recursos con que cuenta la sociedad, elevar la eficacia, eficiencia y productividad de la gestión de las empresas propiedad del Estado con la finalidad de competir en la aldea global en la que se ha convertido el mundo, todo esto sin tomar en cuenta las diferencias abismales de tipo económico, político, social e ideológico (entre otros) que distingue a un país de otros.

El fenómeno de la privatización irrumpe como un parteaguas en la historia del Estado, significándose por un reajuste en la organización y estructura del mismo así como de un cambio en la orientación de la actividad económica que realiza como respuesta a la crisis que incide de manera directa en la capacidad financiera del Estado, la Administración Pública se revisa y se cuestiona su accionar así como los objetivos que persigue.

Para las corrientes neoliberales el "Estado Bienestar" ha cumplido su etapa por lo que debe transformarse radicalmente y retomar su papel originalmente asignado de "Estado Gendarme", surge de esta manera una fuerte resistencia a todo incremento en el gasto público y a la ampliación del orden administrativo.

Se hace hincapié en confiar a la iniciativa privada el motor del desarrollo aduciendo mayor capacidad administrativa, la vuelta al mercado se ha convertido en alternativa y solución para los grandes problemas que afectan a los países capitalista y socialistas por igual.

En las décadas de los ochentas y noventas, como en muchos países el modelo económico implementado por el Gobierno Federal en México mostró su inviabilidad para enfrentar las grandes carencias y enormes rezagos sociales, haciendo inoperante a un Estado

crecientemente propietario, sin embargo en contraparte, la aplicación de un proceso privatizador indiscriminado desde la perspectiva estatal, significa renunciar a su papel histórico de corregir los graves desequilibrios económicos y sociales, de procurar un desarrollo justo y equilibrado de la sociedad, concentrando la riqueza nacional en una pequeña minoría privilegiada al lado de millones de nacionales en la pobreza extrema.

La intervención estatal directa (vía empresas públicas) no siempre cumplió con los propósitos originales caracterizándose en algunos casos como ineficiente y corrupta, no obstante su aporte al desarrollo nacional es incuestionable. Es bastante ilustrativo que durante los periodos de crisis ante la incapacidad o desinterés del sector privado para invertir en sectores riesgosos o de baja tasa de ganancia; las inversiones mismas que sin embargo son necesarias para la producción de bienes y servicios, sea el Estado quien asuma el compromiso de producirlas.

En la actualidad el país requiere de una administración fuerte, no compatible a los grandes intereses capitalistas, para corregir gradualmente los graves desequilibrios sociales que imperan y que crean una clara situación de ingobernabilidad.

En nuestro país el proceso privatizador aduce como uno de sus propósitos (contradictorio) fortalecer la intervención estatal, concentrando de manera exclusiva; según la Constitución Política sus esfuerzos y recursos en las áreas estratégicas y prioritarias (mismos términos que son clasificados y reclasificados según el sexenio en turno) la prioridad que cada gobernante asigna según su personal criterio a las áreas de intervención económica directa o indirecta, es determinante que la privatización de infinidad de entidades de naturaleza económica y social, no solo ha disminuido las funciones y el tamaño de la

Administración Pública, sino que ha incidido directamente en la tasa de desempleo y limita de manera vertical la rectoría económica del Estado.

En algunos casos la privatización contribuye a mejorar una serie de necesidades sociales sin embargo el error de imitar modelos no aplicables a nuestra realidad como país y a nuestra particular idiosincrasia conlleva a mayores problemas que soluciones, ya que para cada decisión no ha sido precedida de un minucioso análisis para considerar otras alternativas; de la misma manera no se revisan a profundidad los beneficios y riesgos de la privatización porque en la mayoría de casos una opción óptima habría sido mejor reestructurar las empresas, elevar la eficiencia y redefinir los métodos de gestión administrativa aplicados en su interior a efecto de cumplir cabalmente sus propósitos.

Las privatizaciones son, por lo tanto un instrumento eficaz para dotar al sector empresarial de la eficiencia requerida para hacer frente a los cambios estructurales de la globalización de la economía mundial. En este acelerado cambio del contexto internacional, las empresas deben estar en condiciones de adaptarse a las consecuencias del cambio tecnológico y a la competencia internacional. La existencia de un amplio número de empresas públicas que frecuentemente operan aisladas de la competencia y son dependientes del presupuesto del Estado dificulta las adaptaciones a un entorno cambiante.

Por ello el objetivo principal de la privatización como metodología y como proceso no puede ser la necesidad de reducir el peso relativo del déficit público, sino el incremento de la eficiencia y competitividad empresarial, por lo tanto no basta la mera transferencia de la propiedad, sino que lo que se debe de perseguir, es modificar el conjunto de derechos de propiedad de la empresa, de manera que se genere un

nuevo sistema de reglas de funcionamiento que altere los objetivos que la guían y su propio comportamiento.

Actualmente es generalizado el consenso sobre el control que ejerce el mercado de capitales sobre la empresa, la posibilidad de pérdida de clientes y de una probable adquisición por parte de sus competidores aunados al riesgo de insolvencia y quiebra por lo que debe ser más eficiente para enfrentar los cambios del entorno.

Sin embargo en el caso de TELMEX implica la posibilidad de ejercer una posición de dominio en el mercado, es crucial en este sentido poner en marcha una liberalización auténtica, la cual implique sobre todo por levantar barreras así como perseguir el abuso de posiciones dominantes, es decir, si en paralelo al proceso de privatización no se produce una revisión de la regulación y apertura de mercados en los que ha venido actuando la empresa es imposible alcanzar los niveles de eficacia y eficiencia perseguidos.

Cuando el proceso de privatización implica producir un monopolio o refuerza significativamente la posición de dominio de las empresas adquirentes de la empresa privatizada o es la única empresa prestadora de un servicio (monopolio) su efecto puede ser incluso contraproducente. Por ello es particularmente relevante el papel que deben de desempeñar las instituciones de control Comisión Federal de Telecomunicaciones (COFETEL) y la Comisión Federal de Competencia (CFC) fomentando incluso la regulación asimétrica a favor de las nuevas empresas que compiten con antiguos monopolios o con empresas con derechos exclusivos.

El saneamiento financiero de las empresas públicas es saludable pero la privatización no es la única solución a este problema, tanto el Estado no es ineficiente siempre como el sector privado es eficiente en su gestión ambos son mitos que se han tergiversado para enconar el debate en el proceso privatizador; importa la racionalidad económico-financiera a cualquier precio sin considerar los efectos provocados lesionando en la mayoría de veces los objetivos sociales del Estado.

Las modalidades preferidas para privatizar en el caso de nuestro país fueron: liquidar y vender entidades a gran escala. La transferencia a los gobiernos locales de empresas públicas estatales establecidas en su territorio, y que constituyó una vía poco recurrida, seguramente porque contravenía el proceso de los Estados, en concordancia con el ámbito federal también se podrían ejecutar.

En nuestro país como hemos constatado en nuestro trabajo el proceso de privatización se ha caracterizado por la venta a precios de ganga y con extraordinarias condiciones de pago de empresas viables y sanas financieramente, a los grandes inversionistas privados nacionales y extranjeros; ocasionando una concentración del poder económico y financiero en unas cuantas manos determinando de facto que las decisiones políticas los favorezcan en la mayoría de los casos. De la misma forma no obstante la publicidad oficial desplegada en los medios de comunicación, el proceso no ha sido transparente, sino por el contrario ha Estado plagado de vicios e irregularidades sobre todo en lo concerniente a los derechos de los trabajadores y a cumplir varios requisitos tanto técnicos como financieros se ha dado mucho la práctica de hacer negocios de "saliva" generando las grandes fortunas surgidas de la nada, en el mismo sentido no se ha propiciado un accionariado popular no obstante que la propaganda oficial indica que las empresas públicas son propiedad del pueblo de manera originaria.

El proceso de globalización de la economía nacional afecta de manera irreversible la modernización de las empresas públicas y privadas, por lo tanto es la condición número uno para participar con éxito en el concierto mundial.

El reto es descomunal dada la cultura industrial y organizacional propias, hemos sido imitadores recientes de una cultura de competencia e innovación a la que no estamos acostumbrados.

En cuanto al desarrollo tecnológico; la vinculación de las empresas con las instituciones de educación superior a efecto de desarrollar proyectos de inversión es nula. Actualmente para competir y contar con las normas internacionales de calidad ISO 9000-1 y 2 e IQS 9000 etc. Implica también desarrollar intensos programas de capacitación de los trabajadores, así como de actualización de los ejecutivos y directivos de las empresas.

Sólo las grandes empresas capacitan en la actualidad, por lo que se hace necesario implementar programas dirigidos a la micro, pequeña y mediana empresa.

La innovación tecnológica otro factor puntal en el desarrollo de la estrategia modernizadora del régimen anterior y actual implica grandes costos, provenientes sobre todo de inversión extranjera misma que es alentada para complementar el insuficiente ahorro interno del país, propiciar la transferencia de tecnología de punta sobre todo en un sector tan estratégico como lo es el de las telecomunicaciones, aunque esta transferencia implique en contra-parte una incidencia desfavorable para: el empleo, mayor concentración de la riqueza en poco más del 25% de la población, monopolización de la economía, creciente intervención política de los grandes consorcios económicos, en las trascendentes decisiones políticas

provocando situaciones de ingobernabilidad en algunos casos.

En materia de inversión extranjera (tanto directa como indirecta) es conveniente destacar su calidad de volátil o "golondrino" en virtud de que viaja a donde le otorgan las mejores oportunidades de rentabilidad con el menor riesgo político posible. Mas que estar comprometido con los grandes propósitos nacionales, lo esta con sus propios intereses la importancia de estas inversiones es innegable, pero debemos de tener en cuenta que no es la panacea para solucionar la enorme diversidad de problemas que afronta el país el mayor esfuerzo de ahorro e inversión productiva actualmente debe recaer en nosotros mediante los recursos manejados por las Afiores a través de las Siefiores mismas que por la magnitud del volumen de recursos financieros que manejan se deben convertir en el eje sobre el que seguramente girará el desarrollo del país en un futuro inmediato, tal y como sucedió en países como: Chile, Israel, Portugal, etc.

La privatización de los grandes consorcios propiedad del Estado trajo como consecuencia procesos de subasta pública viciados desde su origen, tanto en las modalidades de filtrar la información financiera pertinente como de los mecanismos para asignar postores, la mecánica para adjudicar a grupos financieramente débiles las grandes empresas que equivalían 2 o más veces el capital contable de las de los grupos adquirentes y en última instancia de determinar ganadores, el caso de TELMEX es bastante ilustrativo al respecto en efecto; no es concebible que se haya vendido una empresa viable técnica y financieramente argumentando modernización cuando meses antes de su privatización se habían invertido miles de millones de dólares en infraestructura, autorización en el Título de Concesión una canasta básica de tarifas así como de retención de impuestos y posibilidad de reinvertir parte de los mismos en la empresa, permitiendo el manejo de las tarifas por interconexión cobradas a los otros prestadores del servicio, con una

clara tendencia a monopolizar las ventajas competitivas, baste como ejemplo anotar que al segundo trimestre del 2000; la empresa tiene un valor contable de usd. \$13'029,128,420.dls. y refleja utilidades netas a ese mismo trimestre de \$ 4'692,070.000.00 millones de pesos una proporción del 766% con relación al pago erogado al Gobierno Federal en diez años, cifra nada despreciable. Como lo hemos podido apreciar en el último capítulo de nuestro trabajo. De tal manera se infiere que de acuerdo a las modalidades utilizadas en la valuación financiera de la empresa más importante del país, hubo discrepancias importantes emanadas por la falta de información financiera (medular para la toma de decisiones en estos casos), derivadas principalmente de los parámetros utilizados tanto en su metodología como en los resultados de sus valuaciones obtenidos de las distintas empresas que conforman el conglomerado, partiendo del manejo de las variables tanto exógenas como endógenas, como de la mecánica del modelo aplicada. Nos acerca a los métodos utilizados tanto de "flujos descontados" como de los que utilizan como parte fundamental de su desarrollo "las razones financieras".

Otro de los puntos neurálgicos del presente trabajo lo constituyen sin lugar a dudas los supuestos básicos del modelo en virtud de ser la parte medular, ya que la consecuente aplicación de los mismos deriva la sensibilización y consecuente asignación de diversos escenarios para definir el valor real más cercano a la realidad y la consecuente bursatilización del proceso de venta.

Uno de logros que persigue el presente trabajo lo constituye sin lugar a dudas la relevancia que significa para los estudiosos de los temas públicos el conocer paso a paso el proceso desarrollado para poner a la venta tanto en nuestro país como en el extranjero por medio de los mercados bursátiles más importantes del mundo, a la empresa más importante de nuestro país,

implica conocer la utilidad de la valuación en su privatización, significa también conocer que sucede con una empresa viable financieramente cuya valuación es imprescindible por añadidura.

Sin lugar a dudas la valuación financiera es el instrumento más importante en el proceso privatizador, ya que, como pudimos apreciar a lo largo del presente trabajo, permite racionalizar el valor y la consecuente determinación de precio de la empresa pública TELEFONOS DE MEXICO, S.A. mediante la aplicación de este mecanismo proporciona al Gobierno Federal la certidumbre financiera de determinar el precio real si no óptimo de venta.

Las recetas neoliberales de la privatización; ni en los países desarrollados parecen haber cumplido su cometido de: eficiencia y crecimiento. El descontento social es manifiesto, baste recordar las caídas de sus principales impulsores como: Margaret Thatcher en Inglaterra, como de Felipe González en España, o bien Francois Mitterrand en Francia, por citar algunos ejemplos, a nivel Latinoamericano, los casos de corrupción y fracaso en Brasil y Venezuela son palpables. El modelo a excluido a amplios grupos sociales, agravando problemas añejos tanto de desigualdad como de concentración de la riqueza que se traduce en un creciente clima de ingobernabilidad y violencia como lo podemos constatar día a día.

Las necesidades sociales de mejoramiento y bienestar existen, aún en los países más desarrollados, con mayor razón en los países menos desarrollados como el nuestro, nuestra plutocracia por su falta de madurez, y su ya tradicional aversión al riesgo, nulo compromiso con el desarrollo nacional. La alternativa implica conjugar tanto la aportación privada como la pública, enmarcadas en un proceso de complementariedad. La economía mixta ofrece distintas combinaciones y formas

de reorganizar el esfuerzo nacional en función de los requerimientos propios del desarrollo y de transformación económica para atender los objetivos de eficacia productiva, justicia social y defensa de la soberanía nacional, todo encaminado para propiciar el desarrollo integral que incida de manera importante en el nivel de vida de millones de nacionales que ocupan los estratos más débiles de la estructura social, es aquí donde el Estado debe reafirmar su papel de rector de la economía.

INDICE DE CUADROS ANEXOS

- 1 Valuación de los servicios de telefonía básica
- 2 Valuación de los nuevos servicios de TELMEX
- 3 Valuación de la red superpuesta
- 4 Valuación de los servicios de telefonía rural
- 5 Valuación de Ladatel
- 6 Valuación de los servicios de telefonía celular
- 7 Valuación de los servicios de anuncios en directorios
- 8 Costo del capital para empresas de telecomunicaciones

TELEFONIA BASICA
ESTADO DE RESULTADOS
(MILES DE DOLARES DE 1990)

CONCEPTO	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
INGRESOS																
Servicio local: Renta Basica																
Residencial	180 953	236 583	365 855	512 344	717 882	907 848	1 198 410	1 517 887	1 432 144	1 541 089	1 643 788	1 738 485	1 827 383	1 907 875	1 978 533	
Comercial	169 159	226 145	271 830	323 547	385 569	458 520	508 047	538 862	572 307	607 024	643 865	683 340	725 249	768 884	817 429	
Servicio local: Rendimiento Medio																
Residencial	358 258	420 458	480 770	572 332	670 310	778 007	882 846	1 010 232	1 130 789	1 253 288	1 378 915	1 500 771	1 624 083	1 748 133	1 886 264	
Comercial	458 589	488 408	528 457	565 638	617 130	683 943	727 478	780 185	832 972	1 014 182	1 102 778	1 188 414	1 268 670	1 344 870	1 418 887	
Serv. Local Otros Ingresos	98 418	74 584	49 708	24 855	0 000	0 000	0 000	0 000	0 000	0 000	0 300	0 000	0 000	0 000	0 000	
Serv. Local Substituto	41 355	48 534	57 458	58 304	87 414	78 363	85 868	95 788	108 141	148 872	127 151	138 351	151 031	163 028	173 307	
Cargos de servicio	531 881	588 715	877 060	778 861	878 480	1 008 117	1 150 046	1 311 335	1 482 825	1 688 887	1 872 309	2 082 074	2 330 278	2 587 956	2 888 404	
Ingresos por instalación																
Residencial	184 814	187 878	208 747	228 77	152 485	81 757	82 327	75 242	87 849	80 384	83 075	48 047	38 421	33 272	27 842	
Comercial	47 812	48 843	51 588	53 010	55 991	58 301	58 840	58 770	58 026	58 814	58 738	58 585	58 383	58 131	56 908	
Total Servicio Local	2 658 787	2 385 125	2 880 142	3 111 983	3 945 184	4 138 877	4 788 448	5 187 882	5 787 148	6 236 141	6 786 951	7 388 478	7 853 453	8 588 981	9 288 305	
Larga Distancia Nacional																
Residencial	741 784	840 817	852 924	1 075 533	1 243 112	1 387 845	1 514 835	1 658 277	1 787 088	1 828 835	2 052 080	2 185 712	2 288 788	2 380 822	2 448 714	
Comercial	912 083	958 325	1 008 388	1 058 842	1 143 888	1 198 721	1 217 253	1 270 888	1 325 797	1 381 438	1 438 180	1 485 857	1 554 710	1 614 588	1 674 848	
Larga Distancia Internacional																
Residencial	407 481	432 278	480 145	487 282	510 821	532 528	548 538	582 738	618 407	653 771	684 852	715 133	744 143	771 848	798 138	
Comercial	460 649	484 78	504 831	521 824	531 117	538 588	537 288	558 044	583 508	608 875	630 783	653 511	678 487	700 255	724 877	
Larga Distancia Mundial																
Residencial	81 020	70 781	83 818	94 423	108 289	122 45	135 878	148 27	163 887	178 871	184 111	208 545	225 111	248 756	258 432	
Comercial	88 257	75 388	87 085	98 888	108 812	117 875	128 855	137 178	148 888	161 878	174 538	188 243	200 282	222 723	241 77	
Cargos de servicio	-531 881	-588 715	-877 060	-778 861	-878 480	-1 008 117	-1 150 046	-1 311 335	-1 482 825	-1 688 887	-1 872 309	-2 082 074	-2 330 278	-2 587 958	-2 888 404	
Total larga distancia	2 112 884	2 283 138	2 438 288	2 988 883	2 788 548	2 888 888	2 925 778	3 048 182	3 154 881	3 243 181	3 382 456	3 338 827	3 344 284	3 322 941	3 278 274	
INGRESOS TOTALES	4 183 401	4 828 858	5 115 431	5 888 788	6 315 882	7 038 583	7 832 227	8 243 254	8 881 750	9 481 282	10 081 318	10 687 248	11 287 858	11 881 882	12 478 825	
COSTOS																
Costos local																
Costos directos (subsuelo)	297 753	333 482	372 733	418 178	485 488	518 253	588 458	621 184	675 988	738 951	788 938	842 543	888 875	895 744	1 012 815	
Cargos de operación	111 807	125 888	141 122	152 873	178 853	198 887	218 877	238 414	255 712	274 418	282 488	308 588	325 888	341 258	358 888	
Gastos indirectos	142 878	180 700	180 178	201 584	225 343	251 120	278 843	301 847	328 442	358 385	375 354	388 287	418 875	435 785	454 121	
Seguro social	87 883	88 282	108 834	122 888	138 342	152 144	168 111	180 187	184 322	208 514	222 714	238 822	251 323	265 35	278 582	
Contingencias	88 143	77 475	88 878	88 878	108 077	118 888	130 872	142 871	153 223	184 808	178 882	188 804	188 008	208 218	228 448	
Total costos local	708 374	785 785	888 848	985 583	1 115 822	1 228 184	1 358 853	1 482 277	1 605 728	1 728 855	1 888 388	1 874 122	2 088 878	2 287 274	2 322 842	
Contribución Local	1 341 423	1 588 380	1 884 888	2 118 400	2 438 082	2 982 715	3 348 588	3 714 815	4 101 412	4 588 487	4 938 285	5 388 288	5 883 378	6 361 887	6 885 715	
Costos larga distancia																
Costos directos (Contribución)	178 783	187 884	198 820	212 880	227 388	242 482	257 872	273 148	288 881	308 332	325 988	348 488	357 884	375 378	382 158	
Cargos de operación	28 437	33 188	37 122	41 528	48 488	51 738	58 888	62 188	67 284	72 185	78 817	81 438	85 723	88 787	93 582	
Gastos indirectos	38 881	38 085	47 781	47 778	53 452	58 514	65 883	71 374	77 374	83 035	88 478	85 878	88 887	103 258	107 824	
Seguro social	70 320	53 753	57 3	61 647	88 585	70 858	74 847	78 088	83 388	87 583	91 817	98 128	100 438	104 773	108 142	
Contingencias	38 875	42 382	45 338	48 888	52 438	55 71	58 814	62 34	65 884	88 848	72 418	75 783	78 183	82 811	88 044	
Total Costos larga distancia	328 888	355 138	382 878	414 441	446 25	488 818	514 782	548 878	583 888	618 338	653 812	687 488	721 788	755 782	788 548	
Contribución larga distancia	1 182 888	1 888 387	2 337 818	2 154 382	2 322 788	2 438 887	2 488 488	2 487 288	2 578 882	2 824 783	2 648 488	2 648 322	2 622 417	2 588 858	2 488 734	
ANEXO 1																
FUENTE: ICFP CON DATOS FINANCIEROS DE TELMEX A GO DE 1990																

TELEFONIA BASICA (CONTINUACION)
ESTADO DE RESULTADOS
(MILES DE DOLARES DE 1990)

CONCEPTO	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
COSTOS															
Cargos corporativos															
Cargos directos (reconstrucc.)	83 196	70 291	78 033	86 529	98 076	105 874	116 878	126 050	136 356	146 773	157 276	167 850	178 486	189 175	199 816
Gastos de operacion	57 503	56 052	66 209	74 055	82 879	92 278	101 657	110 918	119 871	128 747	137 187	145 247	152 853	160 106	166 874
Gastos efectivos	109 253	122 880	137 174	154 126	172 483	192 021	211 537	230 800	246 047	267 900	285 473	302 244	318 155	333 164	347 247
Seguro social	16 431	14 276	20 269	22 407	24 800	27 527	30 128	32 773	35 453	38 161	40 802	43 641	46 406	49 180	51 976
Contingencias	12 955	14 410	15 987	17 738	19 836	21 704	23 756	25 840	27 863	30 089	32 242	34 400	36 580	38 781	40 983
Total Cargos corporativos	264 337	234 869	318 302	364 869	396 093	436 464	482 909	526 388	568 381	611 879	663 679	709 381	752 629	799 411	848 868
Depreciacion	820 946	1 014 691	1 242 148	1 496 297	1 778 295	2 073 227	2 367 323	2 686 953	2 973 368	2 846 070	2 784 480	2 919 455	3 031 055	3 128 307	3 203 616
Utilidad neta antes de Impo	2 848 748	2 178 367	2 261 898	2 421 606	2 676 962	2 816 748	2 808 903	3 018 783	3 128 667	3 876 633	4 186 188	4 426 778	4 722 229	5 028 627	5 384 836
Impuesto telefonico	422 585	469 829	519 218	578 508	640 836	714 516	774 971	836 690	898 468	962 351	1 024 286	1 085 770	1 146 712	1 208 998	1 269 581
Deducción profesional al Impo tel	784 801	872 539	964 256	1 070 824	1 190 123	1 326 958	1 438 875	1 583 653	1 670 440	1 787 224	1 902 211	2 016 431	2 129 806	2 241 567	2 352 222
Impuestos de operacion	13 732	15 445	17 317	18 572	21 077	24 135	26 588	29 010	31 678	33 673	35 891	37 963	39 868	41 875	43 645
Utilidad neta antes de ISR y PTU	1 612 430	1 661 964	1 748 323	1 826 536	1 914 480	2 072 086	2 167 844	2 163 083	2 188 911	2 880 808	3 080 628	3 302 919	3 526 629	3 789 866	4 048 613
ISR	269 670	267 164	273 372	294 148	253 525	280 708	234 104	208 723	184 825	362 65	415 733	440 856	492 072	538 788	582 637
PTU	82 763	83 056	78 108	75 471	72 436	74 314	68 667	66 921	52 637	100 329	116 781	128 556	140 582	153 839	167 389
Utilidad neta	1 259 997	1 323 644	1 393 844	1 466 916	1 588 629	1 736 796	1 806 843	1 882 419	1 961 644	2 388 830	2 566 508	2 723 808	2 902 964	3 088 230	3 283 607
FLUJO DE EFECTIVO															
(MILES DE DOLARES DE 1990)															
OPERACIONES															
Utilidad neta	1 239 997	1 323 644	1 393 844	1 485 915	1 568 520	1 736 796	1 806 553	1 883 418	1 961 044	2 388 530	2 565 506	2 723 505	2 902 854	3 088 230	3 283 587
Depreciacion	820 846	1 014 681	1 242 148	1 496 297	1 778 295	2 073 227	2 367 323	2 686 953	2 973 368	2 846 070	2 784 480	2 919 455	3 031 055	3 128 307	3 203 616
Cambio en Capital de Trabajo	119 888	69 818	72 908	84 800	94 031	106 887	86 800	91 854	82 774	82 831	91 522	90 891	90 062	89 092	88 054
Flujo de operacion	1 941 045	2 268 707	2 563 096	2 867 412	3 272 882	3 701 125	4 064 977	4 458 717	4 841 628	4 841 988	5 248 494	5 652 088	5 843 858	6 127 446	6 330 143
(Menos) Inversion	1 814 360	1 937 352	2 274 671	2 541 469	2 829 978	2 930 323	2 940 950	2 986 295	3 064 134	3 121 925	3 168 798	3 289 905	3 360 677	3 514 008	3 583 006
FLUJO NETO DE EFECTIVO	126 685	331 355	288 425	325 943	442 904	761 802	1 144 017	1 482 422	1 777 493	1 819 732	2 048 729	2 269 874	2 483 181	2 613 437	2 619 136
Valor Presente Neto (Llaves de dls de 1990)															
Tasa de descuento	13.00%	14.00%	15.00%	16.00%	17.00%										
VPN total	8,907	8,482	8,115	7,773	7,462										
ANEXO 1 BIS															
FUENTE: ISEFI CON DATOS FINANCIEROS DE TELMEX															

SERVICIOS NUEVOS (PORCENTAJE DE TELMEX EN EL MERCADO 90%)
ESTADO DE RESULTADOS
(MILES DE DOLARES DE 1990)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
INGRESOS																
SanAcos digitales básicos																
Marcación por teclado	2.21	4.23	8.36	12.73	17.24	20.36	23.44	26.31	29.96	31.32	33.42	35.26	36.83	38.18	39.33	
Llamada en espera	2.27	4.36	8.72	13.54	18.12	21.44	24.88	27.86	30.45	32.86	35.10	37.09	38.75	40.17	41.36	
Llamada de consulta	1.51	2.91	5.70	8.65	12.02	14.22	16.38	18.28	20.23	21.86	23.32	24.60	25.70	26.68	27.45	
Comerciación en conferencia	1.51	2.91	5.70	8.63	11.98	14.18	16.30	18.30	20.14	21.79	23.25	24.42	25.43	26.34	27.14	
Marcación avanzada	1.70	3.26	6.56	10.01	13.61	16.11	18.52	20.78	22.87	24.75	26.41	27.85	29.10	30.17	31.06	
Marcación de mensajes	6.44	12.66	25.66	38.35	53.56	65.36	72.85	81.76	88.97	97.34	103.87	108.94	114.46	118.66	122.26	
Centros	1.84	2.900	3.62	6.06	8.05	11.84	16.1	18.15	20.84	23.38	26.48	27.21	28.01	29.74	30.82	
Audiotex (Ingresos \$0.5 por llamada TELMEX recibe el 50%)	6.21	6.88	7.43	8.21	8.86	8.72	10.45	11.14	11.80	12.43	13.01	13.98	14.07	14.54	14.88	
Ingresos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
Subtotal	15.33	29.87	43.08	64.82	84.84	105.83	129.56	148.15	164.84	178.64	183.73	200.47	215.32	222.48	230.18	
SanAcos BDO																
Nacional	10.12	12.88	13.88	18.01	20.84	23.61	26.27	28.78	31.11	33.24	36.18	36.91	38.46	39.81	41.81	
México - E.U.	1.31	1.84	2.36	2.86	2.81	2.96	3.14	3.26	3.45	3.58	3.74	3.88	4.01	4.14	4.27	
E.U.-México	0.38	0.56	0.71	0.83	0.97	1.11	1.24	1.36	1.48	1.64	1.68	1.78	1.84	1.9	1.95	
Subtotal	11.81	15.28	16.95	21.68	24.62	27.68	30.64	33.43	36.03	38.47	40.56	42.54	44.30	45.96	47.93	
TOTAL DE INGRESOS	30.84	55.23	134.00	193.61	253.32	304.99	364.88	405.88	448.68	484.18	518.29	547.87	572.99	584.84	611.86	
GASTOS																
Gastos de Operación	0.87	1.42	2.13	3.08	4.11	5.28	6.44	7.98	8.88	9.72	11.22	12.41	13.77	15.27	16.81	
Gastos de Mantenimientos	0.07	1.42	2.13	3.08	4.11	5.28	6.44	7.98	8.88	9.72	11.22	12.41	13.77	15.27	16.81	
Gastos de Administración																
Costos Digitales Básicos	6.71	8.08	9.85	11.63	13.54	15.25	16.68	18.41	19.88	21.19	22.38	23.48	24.44	25.30	26.08	
SanAcos BDO Acceso a Redes	0.02	0.03	0.04	0.04	0.05	0.06	0.08	0.07	0.07	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09	
TOTAL DE GASTOS	8.68	16.84	14.23	17.88	21.81	25.81	29.81	33.88	37.34	40.88	44.82	48.38	52.88	56.93	60.78	
DEPRECIACIÓN	0.87	1.42	2.13	3.08	4.11	5.28	6.44	7.98	8.88	9.82	10.28	11.00	11.85	12.21	11.15	
Utilidad antes de impuestos e intereses	21.18	72.87	119.83	172.65	237.88	273.87	316.82	368.84	388.88	433.87	468.88	488.88	508.87	523.84	648.88	
Impuesto al Valor Agregado	5.88	20.28	31.78	48.82	63.08	78.80	91.12	105.15	118.50	129.82	138.21	148.81	152.51	157.34	161.87	
Amortamiento del Imp. Inmobiliario	8.78	4.44	7.11	9.30	10.56	11.52	11.78	11.45	10.87	10.58	10.28	11.81	13.80	14.84	15.47	
Utilidad antes de ISA y PTU	35.72	52.58	86.87	125.63	164.84	188.82	227.56	258.89	281.81	304.86	327.86	341.87	368.58	388.87	378.88	
ISR	8.75	18.88	27.87	40.72	54.08	64.88	75.20	85.46	94.82	102.71	108.47	115.31	120.04	123.77	127.22	
PTU	2.44	4.82	7.88	11.63	15.43	18.84	21.57	24.42	27.03	28.38	31.28	32.88	34.30	35.38	36.35	
UTILIDAD NETA	23.73	38.87	68.43	73.28	88.41	113.48	138.43	164.78	179.88	171.88	187.11	195.14	202.28	206.43	216.34	
FLUJO DE EFECTIVO																
Utilidad neta	23.32	30.82	80.43	73.28	85.41	113.48	130.43	148.78	158.38	171.88	187.11	193.14	202.28	208.43	215.38	
Depreciación	0.87	1.42	2.13	3.08	4.11	5.28	6.44	7.98	8.88	9.82	10.28	11.00	11.85	12.21	11.15	
Cambios en capital de trabajo	6.35	5.87	8.87	8.87	10.00	6.48	6.38	7.82	7.16	6.43	5.84	4.87	4.18	3.81	2.85	
FLUJO DE OPERACIÓN	17.84	28.87	44.48	68.47	89.52	119.38	128.56	145.85	160.84	175.19	191.72	198.24	208.72	218.13	223.96	
Inversiones	8.76	4.44	7.11	9.3	10.56	11.52	11.78	11.45	10.87	10.58	10.28	11.81	13.80	14.84	15.47	
FLUJO NETO DE EFECTIVO	8.18	22.73	37.37	57.17	78.87	108.77	116.88	134.18	150.17	164.88	178.84	187.33	194.12	201.18	208.12	
Valor presente neto (Miles de millones de dólares de 1990)																
Tasa de descuento	13.00%	15.00%	18.00%	17.00%												
Valor presente neto	788	888	981	670												
ANEXO 2																
FUENTE: ISEFI CON DATOS FINANCIEROS DE TELMEX A AGOSTO DE 1990																

**RED SUPERPUESTA
ESTADO DE RESULTADOS
(MILES DE DOLARES DE 1990)**

CONCEPTO	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
INGRESOS									
Red superpuesta	78 984 713	122 029 336	118 878 411	131 877 172	135 333 250	138 145 119	141 093 349	144 040 375	146 987 340
Red estatal	24 644 550	29 382 158	40 420 320	53 279 019	75 238 861	88 380 995	106 570 401	121 455 207	134 340 012
Red de usuarios	6 137 764	9 791 428	12 077 887	15 175 060	18 810 337	21 250 387	28 829 824	32 382 681	37 819 454
TOTAL INGRESOS	109 767 068	180 203 530	171 376 618	210 335 288	229 382 448	247 782 481	276 293 375	297 879 293	319 148 809
COSTOS DIRECTOS									
Mantenimiento	1 001 819	945 952	189 911	181 478	186 182	172 489	166 278	165 661	165 056
Comercialización	10 976 707	16 020 353	17 137 582	21 033 529	22 838 245	24 776 248	27 829 337	29 787 826	31 914 681
Sueldos integrados	4 151 426	12 247 295	15 913 254	19 208 814	22 023 881	24 242 494	26 419 712	28 705 745	31 105 162
Depreciación	9 796 590	11 531 412	5 912 933	2 349 541	2 307 117	2 150 197	2 047 518	2 009 136	1 998 139
TOTAL COSTOS DIRECTOS	25 916 543	40 745 011	38 153 739	42 783 782	47 455 405	51 360 428	56 282 843	60 868 368	65 183 038
CONTRIBUCION MARGINAL	83 850 524	139 458 519	132 222 878	167 551 504	181 927 043	196 422 053	220 030 532	237 009 895	253 965 769
GASTOS DE OPERACIÓN									
Herramientas	10 278	10 475	1 865	1 288	1 011	770	591	533	488
Administración	11 759 621	15 139 957	16 130 983	3 965 101	4 546 349	4 850 805	5 288 855	5 831 987	6 387 549
Otros Gastos	23 934	107 003	161 473	224 846	275 952	309 715	343 38	378 799	416 049
Impuestos	8 510 825	12 125 040	13 420 820	17 006 480	18 455 595	19 934 828	22 333 059	24 076 804	25 777 323
TOTAL GASTOS DE OPERACIÓN	20 304 658	27 382 478	29 714 741	21 187 718	23 290 808	25 096 899	27 983 965	30 288 123	32 581 408
UTILIDAD DE OPERACIÓN	63 545 866	92 076 043	102 508 137	146 353 808	158 636 235	171 305 254	192 046 567	206 921 772	221 382 363
GASTOS Y PRODS FINANCIEROS									
UTILIDAD ANTES DE ISR Y PTU	63 545 866	92 076 043	102 508 137	146 353 808	158 636 235	171 305 254	192 046 567	206 921 772	221 382 363
ISR	22 241 053	32 226 615	35 877 841	51 223 833	56 522 548	56 967 064	67 222 598	72 422 820	77 483 827
PTU	8 154 587	9 207 694	10 250 812	14 635 381	15 963 614	17 130 406	19 208 457	20 692 177	22 138 238
UTILIDAD NETA	34 950 228	50 641 823	56 379 484	80 494 594	87 248 875	94 218 278	105 635 512	113 806 975	121 780 300
(CONTINUACION)									
VALOR PRESENTE NETO	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
INGRESOS TOTALES	95 447 748	139 971 282	143 592 337	170 878 219	181 552 638	187 849 295	199 888 721	206 904 238	212 388 000
COSTOS									
Mantenimiento	958 679	866 238	166 418	180 586	148 386	132 454	122 186	116 49	111 067
Comercialización	10 504 025	14 870 317	15 017 875	17 837 304	18 406 819	19 025 575	20 302 823	20 946 356	21 475 530
Salarios	3 972 657	11 215 215	13 944 730	18 107 769	17 873 086	18 615 706	19 413 958	20 185 453	20 900 801
Administración	11 253 226	13 864 112	14 135 526	3 324 981	3 648 828	3 724 912	3 886 431	4 100 986	4 298 210
Otros	22 903	97 986	141 498	188 547	221 438	237 829	252 325	268 366	279 961
Depreciación	30 029 068	46 405 338	50 731 478	54 488 320	57 737 874	60 548 251	63 026 897	65 353 959	68 823 183
TOTAL DE COSTOS	58 740 558	87 120 205	94 137 329	91 908 087	97 838 430	102 284 730	107 013 618	110 868 580	113 918 752
UTILIDAD DE OPERACIÓN	38 707 191	52 851 077	48 455 011	78 970 131	83 714 208	85 564 565	92 854 102	95 836 648	98 469 248
ISR y PTU	17 418 236	23 782 978	22 254 755	35 536 569	37 871 393	38 504 064	41 886 248	43 170 582	44 302 161
UTILIDAD NETA	21 288 955	29 068 099	27 200 256	43 433 572	48 042 813	47 060 511	50 968 856	52 784 057	54 147 086
Inversión	179 000 936	183 772 702	43 251 394	37 568 425	32 495 537	28 103 774	24 878 458	23 180 614	21 891 783
Depreciación	30 029 068	46 405 338	50 731 478	54 488 320	57 737 874	60 548 251	63 026 897	65 353 959	68 823 183
FLUJO NETO DE EFECTIVO	(127 682 818)	(88 288 283)	34 680 340	60 353 488	71 285 150	79 504 889	89 120 295	94 837 401	98 278 486
VFN (Millones de dólares de 1990)									
Tasa de descuento	13 00%	14 00%	15 00%	16 00%	17 00%				
Valor presente neto	300	292	284	277	271				
ANEXO 3									
FUENTE: ISEFI CON DATOS FINANCIEROS DE TELMEX AGOSTO DE 1990									

TELEFONIA RURAL
ESTADO DE RESULTADOS
(MILES DE DOLARES NOMINALES DE 1990)

CONCEPTO	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
INGRESOS														
(DE ACUERDO A LA SIGUIENTE CLASIF.)														
LG	126	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
LGA	10,252	11,395	11,806	11,828	11,691	11,623	11,623	11,623	11,623	11,623	11,623	11,623	11,623	11,623
RAM	8,416	14,973	20,053	25,134	30,215	32,755	32,755	32,755	32,755	32,755	32,755	32,755	32,755	32,755
SAT	0.00	410	1,231	2,052	2,873	3,283	3,283	3,283	3,283	3,283	3,283	3,283	3,283	3,283
MG	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
MGA	3,010	1,695	381	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
MGAX	9,885	15,545	20,391	25,237	30,082	32,505	32,505	32,505	32,505	32,505	32,505	32,505	32,505	32,505
TOTAL	31,689	44,019	63,882	84,250	74,881	80,168								
COSTOS														
Construcción	3,691	3,841	3,841	3,841	3,841	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Administración	1,889	2,118	2,118	2,118	2,118	2,118	2,118	2,118	2,118	2,118	2,118	2,118	2,118	2,118
Otros gastos de operación	335	335	335	335	335	335	335	335	335	335	335	335	335	335
Mantenimiento	31,950	46,542	58,982	72,128	86,009	94,624	97,482	100,386	103,398	106,500	109,695	112,986	116,375	119,896
Menos mantenimiento incl. en L.D.	-26,205	-26,991	-27,801	-28,635	-29,494	-30,379	-31,290	-32,229	-33,196	-34,192	-35,217	-36,274	-37,362	-38,483
Telmex operación	1,968	2,747	3,349	3,923	4,522	4,784	4,742	4,698	4,698	4,698	4,698	4,720	4,742	4,764
Menos operación incl. en L.D.	-1,614	-1,593	-1,579	-1,558	-1,551	-1,529	-1,522	-1,508	-1,508	-1,508	-1,508	1,515	1,522	1,529
Depreciación	31,341	40,091	48,841	57,591	66,341	67,216	68,091	68,966	69,841	53,105	47,980	41,125	33,250	24,500
TOTAL COSTOS	43,354	67,089	88,087	109,744	132,121	137,148	139,938	142,768	145,688	131,056	128,100	123,484	117,938	111,871
Utilidad de operación	-11,665	-23,070	-34,225	-45,493	-57,260	-56,982	-59,769	-62,600	-65,520	-50,890	-47,934	-43,328	-37,769	-31,405
Impuestos y PTU	-5,249	-10,381	-15,401	-20,472	-25,757	-25,642	-26,896	-28,170	-29,484	-22,900	-21,570	-19,498	-16,996	-14,132
Utilidad neta	-6,416	-12,688	-18,824	-26,021	-31,493	-31,340	-32,873	-34,430	-36,038	-27,989	-26,364	-23,830	-20,773	-17,273
FLUJO DE EFECTIVO														
Utilidad neta	-6,416	-12,688	-18,824	-26,021	-31,493	-31,340	-32,873	-34,430	-36,036	-27,989	-26,364	-23,830	-20,773	-17,273
Depreciación	31,341	40,091	48,841	57,591	66,341	67,216	68,091	68,966	69,841	53,105	47,980	41,125	33,250	24,500
Cambio en capital de trabajo	747	1,233	984	1,039	1,051	531	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión	77,300	87,500	87,500	87,500	87,500	8,750	8,750	8,750	8,750	8,750	8,750	8,750	8,750	8,750
Flujo de efectivo	-63,122	-81,331	-88,487	-85,989	-83,713	-26,595	-26,468	-25,788	-25,055	-16,388	-12,886	-8,845	-3,727	-1,523
Valor presente neto en (Millones de dólares de 1990)														
Tasa de descuento	13.00%	14.00%	15.00%	16.00%	17.00%									
Valor presente neto	-149	-147	-145	-144	-142									
ANEXO 4														
FUENTE: ISEFI CON DATOS FINANCIEROS DE TELMEX AGOSTO DE 1990														

LADATEL
ESTADO DE RESULTADOS
(MILES DE DOLARES DE 1990)

CONCEPTO	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
INGRESOS															
Multi- mon.	96 911	96 911	96 911	96 911	96 911	96 911	96 911	96 911	96 911	96 911	96 911	96 911	96 911	96 911	96 911
Crédito	106 335	106 335	106 335	106 335	106 335	106 335	106 335	106 335	106 335	106 335	106 335	106 335	106 335	106 335	106 335
Debito	37 241	37 241	37 241	37 241	37 241	37 241	37 241	37 241	37 241	37 241	37 241	37 241	37 241	37 241	37 241
Teléfonos instalados post 1990	109 554	244 717	303 687	318 568	336 034	349 458	334 102	303 794	333 709	338 517	343 288	348 045	352 063	357 745	362 890
Instalación	10 397	10 187	9 921	9 578	18 645	18 430	18 647	15 905	1 388	1 392	1 398	1 384	1 402	1 420	1 439
TOTAL INGRESOS	360 438	496 391	664 094	668 633	695 388	808 376	691 438	660 185	675 884	690 396	685 141	669 916	684 752	699 862	604 816
COSTOS :															
Recolección	2 950	5 054	7 158	9 262	10 528	10 738	10 738	10 738	10 738	10 738	10 738	10 738	10 738	10 738	10 738
Mantenimiento	5 141	8 497	11 853	15 209	20 209	26 851	33 494	40 137	43 748	44 326	44 904	45 479	46 060	46 650	47 247
Administración	14 735	25 949	37 163	48 377	65 062	87 278	109 474	131 670	143 737	145 876	147 601	149 519	151 463	153 432	155 427
Fichas	7 675	14 644	21 613	28 583	36 899	46 329	55 525	64 721	69 721	70 525	71 322	72 117	72 922	73 738	74 564
Comercialización	4 354	7 687	10 980	14 293	19 229	25 787	32 345	39 803	42 488	43 041	43 608	44 176	44 751	45 332	45 922
Com. dueño de telef. interino	10 323	17 061	20 030	20 874	21 647	22 318	21 551	20 035	21 531	21 771	22 010	22 248	22 489	22 733	22 980
Telmex	39 706	59 357	72 655	81 784	94 883	110 403	125 295	138 051	146 493	148 301	149 943	151 581	153 241	154 922	156 625
Depreciación	14 802	25 576	35 473	44 379	58 15	76 04	92 324	108 672	109 883	102 588	95 908	89 649	84 362	79 362	74 889
Impuestos	117 428	149 204	151 728	136 833	120 994	91 164	49 811	4 977	-5 730	-2 949	-403	1 894	3 927	5 722	7 301
Utilidad neta	143 523	182 361	185 443	187 240	147 881	111 447	60 880	8 083	-7 004	-3 604	-492	2 315	4 600	6 994	8 923
Inversión	186 688	183 619	184 066	159 925	307 088	307 618	303 359	298 112	25 710	25 645	24 997	25 148	25 308	25 471	25 642
Depreciación	14 602	25 576	35 473	44 379	58 015	76 040	92 324	108 672	109 883	102 588	95 908	89 649	84 362	79 362	74 889
FLUJO NETO DE EFECTIVO	-8 673	44 318	66 850	81 894	-101 171	-120 131	-160 156	-183 167	77 188	73 319	78 419	67 016	43 856	60 914	68 170
VPN en (Millones de dólares de 1990)															
Tasa de descuento:	13.00%	14.00%	15.00%	16.00%	17.00%										
Valor presente neto:	-32 658	-32 346	-31 709	-30 815	-29 719										
ANEXO 5															
FUENTE: ISEFI CON DATOS FINANCIEROS DE TELMEX AGOSTO DE 1990															

TELEFONIA CELULAR (DIPSA)
ESTADO DE RESULTADOS
(MILES DE DOLARES NOMINALES DE 1990)

CONCEPTO	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
INGRESOS														
Instalación	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uso anual	27 424	59 426	97 718	152 092	214 206	277 118	339 338	385 985	415 275	436 080	451 700	466 173	479 998	492 967
Renta anual fija	16 306	35 335	58 103	90 433	127 366	164 773	201 768	229 505	246 920	259 291	268 578	277 184	285 404	293 116
Cargo de conexión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Venta de unidades	16 942	17 388	26 081	35 641	34 866	36 548	34 080	18 872	14 378	9 241	8 489	7 940	7 753	6 970
TOTAL INGRESOS	62.671	112.146	181.902	276.166	376.438	478.439	575.185	634.361	676.570	704.612	728.767	751.297	773.154	793.053
COSTOS :														
Comisión inicial al distrib.	5 683	5 216	7 824	10 692	10 480	10 964	10 224	5 662	4 313	2 772	2 547	2 382	2 326	2 091
Comisión por uso al distrib.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Operación	3 100	4 754	6 948	9 562	11 552	13 206	15 769	17 189	18 270	18 965	19 604	20 201	20 784	21 309
Mantenimiento	3 100	4 754	6 948	9 562	11 552	13 206	15 769	17 189	18 270	18 965	19 604	20 201	20 784	21 309
Administración	2 767	5 998	9 860	15 346	21 614	27 961	34 239	38 946	41 902	44 001	45 577	47 037	48 432	49 741
Inversión anual en teléfonos	18 942	17 388	26 081	35 641	34 866	36 548	34 080	18 872	14 378	9 241	8 489	7 940	7 753	6 970
Acceso a Telmex	4 151	8 994	14 790	23 019	32 420	41 942	51 359	58 419	62 852	66 001	68 365	70 556	72 648	74 611
Depreciación	6 199	9 508	13 897	19 123	23 105	26 412	31 539	34 378	36 541	33 009	30 895	27 672	23 494	
TOTAL COSTOS	43.940	56.607	86.349	122.945	145.569	170.239	192.980	190.655	196.524	196.211	197.195	199.213	200.400	199.525
Utilidad de operación	18 731	55 540	85 553	155 221	230 868	308 200	382 206	443 707	480 047	508 402	531 572	552 085	572 754	593 528
Impuestos	8 429	24 993	42 999	69 850	103 891	138 690	171 993	199 668	216 021	228 781	239 207	248 438	257 739	267 088
Utilidad neta	10 302	30 547	52 554	85 372	126 978	169 510	210 213	244 039	264 026	279 621	292 365	303 646	315 015	326 441
FLUJO DE EFECTIVO														
Inversión en activos fijos	45 320	33 085	43 892	52 265	39 813	33 070	51 271	28 391	21 628	13 603	12 772	11 945	11 663	10 486
Inversión en activos corrientes	3 841	3 958	5 580	7 701	7 862	8 160	7 740	4 734	3 377	2 243	1 932	1 802	1 749	1 592
Utilidad neta	10 302	30 547	52 554	85 372	126 978	169 510	210 213	244 039	264 026	279 621	292 365	303 646	315 015	326 441
Depreciación	6 199	9 508	13 897	19 123	23 105	26 412	31 539	34 378	36 541	33 009	30 895	27 672	23 494	
Flujo de operación	16 501	40 054	66 451	104 495	150 082	195 922	241 752	278 417	300 566	315 885	325 374	334 541	342 687	349 935
FLUJO NETO DE EFECTIVO	-32.66	3.011	16.979	44.529	102.408	154.691	182.741	245.291	275.562	299.738	310.670	320.794	329.275	337.857
VPN en (Millones de dólares de 1990)														
tasa de descuento	13 00%	14 00%	15 00%	16 00%	17 00%									
Valor presente neto	1 060	998	941	890	844									
ANEXO 6														
FUENTE: ISEFI CON DATOS FINANCIEROS DE TELMEX AGOSTO DE 1990														

SERVICIOS DE ANUNCIOS Y DIRECTORIOS										
ESTADO DE RESULTADOS										
(MILES DE DOLARES DE 1990)										
CONCEPTO	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
INGRESOS										
Directorio amarillo	141	189	249	300	339	373	406	441	477	516
Otros	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
TOTAL INGRESOS	145	193	253	304	343	377	410	445	481	520
COSTOS :										
Costos directos	-42	-54	-72	-87	-105	-123	-145	-168	-196	-226
Costos fijos de producción	-5	-5	-7	-8	-8	-9	-10	-11	-12	-13
Gastos de operación	-12	-11	-12	-13	-14	-14	-15	-16	-16	-17
Depreciación	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1
Impuestos	-39	-55	-73	-88	-98	-103	-108	-113	-116	-119
TOTAL COSTOS	-98	-125	-164	-196	-225	-249	-278	-308	-340	-376
UTILIDAD NETA	47	68	89	108	118	128	132	137	141	144
Inversion	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
depreciación	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
cambio en capital de trabajo	-11	-15	-17	-14	-11	-10	-10	-11	-11	-12
FLUJO NETO DE EFECTIVO	35	52	71	93	108	117	120	125	129	132
VPN en (Millones de dólares de 1990)										
tasa de descuento:	13.00%	14.00%	15.00%	16.00%	17.00%					
Valor presente neto:	708	685	664	645	626					
ANEXO 7										
FUENTE: ISEFI CON DATOS FINANCIEROS DE TELMEX AGOSTO DE 1990										

COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO PARA CIAS. DE TELECOMUNICACIONES DE E.E.U.U. *

	COSTO DEUDA DESPUES DE IMPS.	DEUDA/ CAPITALIZACION TOTAL	COSTO ACCS. PREFERENTES	ACCS. PREF./ CAPITALIZ. TOTAL	COSTO ACCS. COMUNES	ACCS. COMUNES/ CAPITALIZ. TOTAL	PROM. PONDERADO DEL COSTO DE CAP.
	%	%	%	%	%	%	%
COMPAÑIAS CONTROLADORAS REGIONALES							
1 - AMERITECH	5.2	22	0.0	0.0	15.7	78	13.4
2 - BELL ATLANTIC CORP	4.7	25	0.0	0.0	15.2	75	12.8
3 - BELLSOUTH CORP	7.2	20	0.0	0.0	12.7	80	11.8
4 - NYNEX CORP	7.3	26	0.0	0.0	12.4	74	11.1
5 - PACIFIC TELESIS GROUP	7.2	21	0.0	0.0	14.6	79	13.1
6 - SOUTHWESTERN BELL CORP.	7.1	22	0.0	0.0	13.3	78	12.0
7 - US WEST INC	6.1	33	0.0	0.0	13.2	67	10.9
PROMEDIO	6.4	24.0	0.0	0.0	13.9	76.0	12.1
CIAS. DE TELECOMUNICACIONES INDEPENDIENTES							
8 - ALLTEL CORP	5.6	24	8.4	1.1	15.1	75	12.8
9 - CENTEL CORP.	8.7	28	13.2	0.6	27.0	71	21.8
10 - CENTURY TELEPHONE ENT.	5.4	18	8.1	0.2	9.5	81	8.7
11 - CINCINNATI BELL INC	6.7	16	10.1	3.0	16.8	81	15.0
12 - CONTEL CORP	7.1	26	0.0	0.0	15.7	74	13.5
13 - C-TEC CORP.	2.4	40	3.6	0.1	12.8	60	8.8
14 - GTE CORP	5.9	30	6.9	4.9	16.1	65	12.7
15 - LINCOLN TELECOMUNICATIONS	6.3	9	9.6	1.4	16.2	89	15.2
16 - PACIFIC TELECOM INC	7.8	24	11.8	0.1	14.2	76	12.6
17 - ROCHESTER TELEPHONE CORP	7.1	19	10.8	1.9	17.0	79	15.0
18 - SOUTHERN NEW ENGLAND TELECOMS	6.2	24	0.0	0.0	15.6	76	13.4
19 - TELEPHONE & DATA SYSTEMS INC.	5.7	16	8.6	1.1	2.7	83	3.2
20 - UNITED TELECOMMUNICATIONS INC.	6.3	32	9.6	0.3	31.7	68	23.5
PROMEDIO	6.5	22.0	9.3	1.4	16.2	76.6	13.7
CIAS. DE LARGA DISTANCIA							
21 - ADVANCED TELECOMMUNICATIONS	4.2	18	0.0	0.0	14.0	81	12.1
22 - AT&T	5.6	14	0.0	0.0	20.8	86	18.6
23 - COMMUNICATIONS SATELLITE CORP.	0.7	36	0.0	0.0	11.4	64	7.6
24 - MCI COMMUNICATIONS CORP	7.2	17	10.8	0.0	30.2	63	26.3
25 - TELECOM USA INC	5.4	15	0.0	0.0	16.5	85	14.9
PROMEDIO	3.7	15.3	10.8	0.2	13.6	59.5	15.9
PROMEDIO GENERAL	6.0	23.0	9.0	0.6	16.0	76.4	13.6

* DATOS NOMINALES DE 1989

ANEXO B

FUENTE ISEFI CON DATOS DE GOLDMAN SACHS

GLOSARIO

- **ACCION.**- Título-valor que representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital de una sociedad anónima. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio y su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor de la misma ante terceros y la empresa (arts. 111 y 112, Ley General de Sociedades Mercantiles)
- **ACCION BURSATIL.**- Dentro del gremio bursátil se denomina acción "bursátil" a aquella que tiene la característica de "bursatilidad", es decir, que ejerce un nivel elevado de operaciones de manera tal que garantiza la liquidez en el momento que se requiere. Es sinónimo de "acción con liquidez". Cabe también hacer comparaciones entre dos acciones para determinar cuál es la acción más bursátil. Obviamente será aquella que tiene un mayor nivel de operaciones en Bolsa. En otras ocasiones se denomina así a las acciones que cotizan en la Bolsa, prescindiendo de su volumen operado, aunque esta acepción no es la más común.
- **ACCION PREFERENTE.**- También llamada de "voto limitado", la acción preferente está contemplada por la Ley General de Sociedades Mercantiles, en el artículo 118. Es aquella para la que, de acuerdo con el contrato social, puede pactarse el derecho a voto solamente en asambleas extraordinarias que se reúnan para los asuntos comprendidos en las fracciones I, II, IV, V, VI y VII del artículo 182. No podrán asignarse dividendos a las acciones ordinarias, sin antes cubrir a las de voto limitado un dividendo del 5%. En caso de liquidación de la sociedad, estas acciones tienen preferencia, respecto a las ordinarias.

- **ACCIONES ORDINARIAS.**- Títulos o valores que acreditan la posesión de una compañía, y asumen los últimos riesgos asociados con su propiedad. Su responsabilidad, sin embargo, esta limitada a la cuantía de su inversión. Los propietarios de estas acciones tienen, en caso de liquidación de la empresa, un derecho residual sobre los activos de la compañía, después de que se hayan cancelado en su totalidad los derechos de todos los acreedores y poseedores de acciones privilegiadas. Las acciones ordinarias no tienen fecha de vencimiento; un tenedor de ellas puede liquidar la inversión vendiendo sus acciones en el mercado secundario. Confieren iguales derechos y son de igual valor (Art. 112 Ley General de Sociedades Mercantiles).
- **ACTIVO TOTAL (AT).**- Término contable con el cual se designan los valores que posee una persona, asociación o empresa. Normalmente en los negocios tales activos están en forma de, terreno, planta, inventarios, equipo, gastos pagados con anticipación, efectivo, cuentas por cobrar, etc. Excepcionalmente, las empresas también enlistan conceptos tales como: investigación y desarrollo o derechos de llave como activo, ya que si la propiedad de tales intangibles fuera transferida a otra persona, esperaría tener que pagar un precio por ellos. Son todos los bienes materiales, créditos y derechos de una persona, sociedad corporación, asociación o de una empresa cualquiera. A los recursos que son la base directa o indirecta de las actividades desarrolladas dentro de una empresa se les llama activos totales.
- **BETA O VOLATILIDAD.**- Es la medida de la exposición de una acción ó portafolio ante la volatilidad del mercado, mide la volatilidad de un portafolio en relación con la volatilidad del

capital total del mercado como un todo. Se puede decir que cuando el mercado tiene una cresta en su ciclo hay acciones que tuvieron una cresta más alta y otras una cresta más baja, el promedio del mercado quedo en el centro del conjunto de todas las crestas. Una acción muy volátil tiene una cresta mayor y tiene una beta mayor que 1.0; una acción conservadora, poco volátil, tiene una cresta menor y tiene una beta menor que 1.0. El mercado tiene $\beta = 1.0$; se puede decir que conviene tener acciones ó portafolios con beta mayor que 1.0 cuando él, mercado es creciente ó va de subida y viceversa. Una cuenta de ahorros, digamos, tiene $\beta = 0.0$ (ningún riesgo de mercado) Cuanto más alta sea beta mejores rendimientos debería de dar por incluir mayores riesgos, al programar un portafolio con beta arriba ó debajo de 1.0; se puede definir el grado de agresividad ó riesgo en relación con el mercado, portafolios con beta alta deben considerarse riesgosos.

- **CAPITAL CONTABLE (CC).**-Equivale al valor en libros de la empresa. Es el resultado de restarle al activo total el pasivo total. Es también la suma de las cuentas de capital en un Balance: Capital social + reservas de capital + utilidades acumuladas no distribuidas de otros ejercicios + superávit por revaluaciones + utilidades del ejercicio en curso (en caso de pérdidas deberán restarse en vez de sumarse).
- **COSTO DE CAPITAL.**- Es la tasa de descuento que sirve de límite mínimo para la asignación de recursos financieros a nuevos proyectos de inversión, es decir es el costo de oportunidad de los fondos empleados en un proyecto. Es el pago total que se tiene que hacer por allegarse recursos vía deuda, y capital, es un cálculo con suposiciones varias que no necesariamente son ciertas. El costo de los pasivos ó costo del

dinero vía deuda, tiene una mecánica fácil y cierta de cálculo. En cambio el pago a los accionistas sólo puede calcularse suponiendo que los accionistas esperan utilidades después de impuestos a determinado porcentaje de capital. El cálculo con acciones preferentes es más fácil y cierto.

- **CUPON.-** Apéndice adherido al título-valor están numerados progresivamente y se utilizan para cobrar los intereses que devengan los valores de renta fija o, en su caso, los dividendos, si se trata de acciones. Asimismo sirven para ejercer derechos de suscripción. Trozos de papel que normalmente van adjuntos a un bono. El tenedor de un bono, desprende estos trozos de papel por lo regular al final de un período de 12 meses a fin de presentarlos a su banco, el cual los entrega al emisor del bono y recibe el interés generado sobre el bono correspondiente a ese período
- **FLUJO NETO DE EFECTIVO.-** Es la diferencia entre los ingresos netos y los desembolsos netos, descontados a la fecha de aprobación de un proyecto de inversión con la técnica de "valor presente", esto significa tomar en cuenta el valor del dinero en función del tiempo.
- **INTERMEDIARIO.-** (*Underwriter*). Suscriptor primario de una emisión que posteriormente la coloca en el mercado. Esta actividad es típica en las sociedades financieras del sistema bancario mexicano que "compran en firme" una emisión para posteriormente colocarla entre el público ahorrador o, en su caso, para mantenerla en su cartera como inversión propia.
- **INVERSIONISTA INSTITUCIONAL O INVERSION INSTITUCIONAL.-** Forma común de denominar a la inversión de las empresas. Es sin duda de gran

importancia en el mercado de valores, puesto que le da base y estabilidad. Normalmente, las decisiones del inversionista institucional requieren mucho análisis, pues posteriormente deberá informar a su asamblea de accionistas sobre los resultados de las mismas. En forma grupal, la inversión institucional comprende:

- a) Fondos de ahorro.
 - b) Fondos de pensiones y de primas de antigüedad.
 - c) Fondos de reservas técnicas de Cías. De Seguros y fianzas.
 - d) Instituciones financieras, por cuenta de terceros.
 - e) Cajeros de bancos y departamentos de ahorro de los mismos.
 - f) Sobrantes de tesorería de empresas en general.
 - g) Empresas que hacen provisiones para impuestos o gastos cíclicos.
 - h) Empresas con recursos de créditos dispuestos por anticipado.
 - i) Departamentos fiduciarios de los bancos.
 - j) Empresas y organismos descentralizados.
- **MERCADO DE CAPITALES.**- Es aquél mercado que incluye formas de crédito e inversiones a mediano y largo plazos, teniéndose entre otros los préstamos (directos y específicos). Estos financiamientos se otorgan a través de los siguientes recursos: contratos de mutuo, certificados financieros, bonos financieros, obligaciones, bonos, y cédulas hipotecarias, certificados de participación, valores gubernamentales, acciones, etc. Se forma por un conjunto de oferentes y demandantes de recursos, el cual transfiere fondos de aquel segmento de la economía que los ofrece hacia aquel que los solicita.

- *MÚLTIPLOS.*- Relaciones diversas que sirven para comparar acciones entre sí, en función de su calidad intrínseca y el precio que tienen en el mercado. Es importante señalar que para que las comparaciones sean confiables es necesario que el tiempo sea el mismo, o sea que si se trata de precio/utilidad que comprendan el mismo período; si son precio/valor en libros que sean a la misma fecha.
- *OFERTA INICIAL O PRIMARIA.*- Colocación de valores que lleva a cabo una empresa por primera vez en el mercado. En el caso de que la empresa ya cotice en el mercado de valores y haga una oferta de acciones u obligaciones para ampliar capital o conseguir financiamiento, también se llama oferta primaria.
- *OFERTA PÚBLICA.*- De acuerdo con el artículo 2° de la Ley del Mercado de Valores, "se considera oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos" (acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa). La oferta pública de valores y documentos requerirá ser previamente aprobada por la Comisión Nacional de Valores.
- *OFERTA SECUNDARIA.*- Colocación de valores que ya han sido ofrecidos con anterioridad y que la empresa ofrece con el fin de democratizar más su tenencia. La cotización de acciones de una empresa puede iniciarse en el Mercado de Valores a través de una oferta secundaria, si los accionistas actuales deciden ofrecer parte de sus acciones a través de la Bolsa.
- *PAGOS DE TRANSFERENCIA.*- Pagos sin contraprestación, no recuperables, que hace un

gobierno a otros niveles de gobierno ó unidades económicas fuera del sector gobierno federal. Así estos pagos no representan compra de bienes ó servicios, concesión de crédito por el gobierno que hace el pago, ó el pago de su deuda pendiente.

- **PRECIO.-** Valor monetario que se le da a un título en sus operaciones de compra - venta.
- **PRECIO/ FLUJO.-** Esta relación es el resultado de dividir el precio de mercado de acción entre el flujo de caja por acción. Al hablar de flujo de caja por acción, consideramos la suma de utilidades generadas, más la depreciación y amortización que halla sido cargada a resultados, también por acción. Esta relación es muy importante sobre todo en épocas de inflación en que las empresas pueden correr el peligro de ser "buenas generadoras de utilidades" pero a la vez se están descapitalizando lo cual es uno de los mayores riesgos si no se toman las medidas financieras adecuadas. Es necesario considerar también lo importante que es el cargo por amortización y depreciación sea el adecuado y tenga en cuenta la inflación ya que de otra manera la empresa no tendrá recursos para continuar con las reposiciones de equipo necesarias. Esta relación es mucho más importante en épocas de gran inflación ó de crisis entonces se puede aceptar que la empresa no genere utilidades en un período determinado, pero la descapitalización no debe ser aceptada pues con ella se pierde en su totalidad la razón de ser de la empresa. Desde otro punto de vista, la relación precio/flujo se refiere a la capacidad de generar nuevos recursos.
- **PRECIO / UTILIDAD.-** Es la relación que existe del precio de mercado de una acción entre la utilidad conocida por acción. Cuando hablamos de utilidad conocida, entendemos la utilidad que ha

generado la empresa por "acción" en los últimos 12 meses aunque estos no correspondan al ejercicio fiscal ó al año calendario. Se trata pues de la utilidad que se generó en los últimos cuatro trimestres, de acuerdo con los informes que la empresa emisora envía a la Comisión Nacional de Valores y a la bolsa mexicana de Valores esta relación es muy común en el medio bursátil y suele llamarse "múltiplo conocido" a relación no mide solamente la calidad histórica de una acción, aunque la utilidad sea la conocida e histórica, el precio de mercado se ve normalmente influido por el potencial a futuro de la emisora, ya que el mercado se adelanta y descuenta por anticipado parte de los acontecimientos esperados para el futuro, así pues, las empresas no tienen el mismo múltiplo y pueden observarse grandes diferencias entre empresas que en el pasado han rendido utilidades similares, debido a las expectativas que sobre ellas tiene el mercado.

- *PRECIO/VALOR EN LIBROS (VL).*- La relación de precio de mercado de una acción entre el valor en libros por acción. Esta relación se usa con mucha frecuencia, con objeto de analizar si el precio de mercado de la acción es adecuado o no. Si esta relación nos da una cifra inferior a la unidad, significa que la acción se está vendiendo con "descuento" respecto a su valor en libros. Esto, no es muy extraño cuando el mercado se encuentra deprimido o al revés, en épocas de mercado optimista. Esta relación se usa mucho, también cuando se trata de negociar la transacción de una cantidad grande de acciones. Es muy importante señalar que en esta relación debe observarse cuidadosamente el tratamiento que se le da a los activos de la empresa, pues la relación variará enormemente dependiendo de las revaluaciones que existan y de la objetividad al realizarlas.

- *PREMIO.*- El rendimiento que recibirá un inversionista por un movimiento a plazo fijo, predeterminado. Hoy en día, en las operaciones de reporto con instrumentos de mercado de dinero, el inversionista compra a una Casa de Bolsa los títulos a un precio determinado, pactando con ella revertir la operación al mismo precio, en fecha futura. El reportado, que es la Casa de Bolsa, paga al reportador (cliente), un premio que viene a ser un rendimiento cierto y a un plazo fijo. El premio se mide en pesos, mientras que las tasas de rendimiento se miden en porcentajes.

- *PRIMA.*- Sobreprecio que se paga con relación al valor nominal del título, ya sea éste de renta variable o fija. También así se llama a la diferencia que resulta entre el valor nominal de un título y el precio de la colocación, o sea la comisión que cobran los colocadores.

- *PROYECCION FINANCIERA.*- Son Estados financieros elaborados que contienen en todo ó en parte uno ó varios supuestos ó hipótesis con el fin de mostrar cuál sería la situación financiera ó los resultados de las operaciones si estos acontecieran, se dividen en dos grupos:
 - A) Estados que contienen operaciones reales y que muestran además hechos posteriores a la fecha en que están cortadas las cifras de los estados financieros. Los hechos posteriores pueden haber ya ocurrido a la fecha de emitir los estados financieros ó bien la posibilidad de ocurrir es suficientemente cierta. Puede decirse que este grupo considera operaciones consumadas para referirse a estos estados debe usarse el término "proforma"
 - B) Estados que pretenden mostrar los resultados y la situación financiera basada en proyectos ó fenómenos que se supone se realicen como planes ó proyectos futuros ó simplemente la proyección de

las tendencias observadas así como estados que se formulen con hipótesis sobre el pasado ó el presente con objeto de mostrar los resultados y la situación financiera si tales hipótesis se "hubieran realizado".

- *RAZONES FINANCIERAS.*- Es La relación que existe entre dos cantidades de los estados financieros de una empresa, cuyo propósito es reducir la cantidad de datos a una forma práctica y darle un mayor significado a la información este término se emplea en el análisis e interpretación de estados financieros.
- *TASA DE DESCUENTO.*- Tasa que nos permite calcular el descuento de un título en función de su valor nominal, con el propósito de encontrar el precio de la operación, antes de su vencimiento. Esta tasa se usa en las operaciones de compra-venta de los títulos-valor que se operan "a descuento opcional" las fórmulas aplicables para obtener la tasa de descuento en función de otras variables son:

$$\bullet \text{ TD} = \left(\frac{\text{VN}-\text{P}}{\text{VN}} \right) \times \frac{36000}{\text{DV}}$$

Donde:

TD = Tasa de descuento expresada en porcentaje

Vn = valor nominal

P = Precio

36000 = días del año comercial por 100

DV = días que faltan para el vencimiento.

- *UTILIDAD NETA.*- La utilidad que queda una vez deducidos el impuesto sobre la renta, y la

participación de los trabajadores en las utilidades.

- **VALOR AGREGADO.**- Representa las remuneraciones a los factores de la producción, es decir; sueldos, salarios, rentas, intereses, amortizaciones, beneficios, utilidades, etc.
- **VALOR DE MERCADO.**- Es aquel que se determina por la libre interacción de la oferta y la demanda. Hay que considerar que en ocasiones el valor de mercado es alto porque muchos quieren poseer esa acción y al demandarla por encima de la oferta existente provocan el alza de su precio.
- **VALOR PRESENTE NETO.**- Es la diferencia del valor actual de la inversión menos el valor actual de la recuperación de fondos de manera que aplicando una tasa que corporativamente consideremos como la mínima, aceptable para la aprobación de un proyecto de inversión, pueda determinarnos además el índice de conveniencia de dicho proyecto, este índice no es sino el factor que resulta al dividir el valor actual de la recuperación de fondos entre el valor actual de la inversión; de esta forma, en una empresa donde se establece un parámetro del rendimiento de la inversión al aplicar el factor establecido a la inversión y a las entradas de fondos, se obtiene por diferencial el valor actual neto, que si es positivo, indica que la tasa interna de rendimiento excede el mínimo requerido, y si es negativo señala que la tasa de rendimiento, es menor de lo requerido por lo tanto esta sujeto a rechazo.

BIBLIOGRAFIA

1. Acle Tomasini, Alfredo; Vega Hutchinson, J. *La empresa pública: desde fuera, desde dentro*. México: INAP-Limusa, 1984.
2. Arroyo Antonio M.; Prat Margarita. *Dirección Financiera*. Madrid: Deusto, 1996.
3. Ayala Espino, José Luis. *Estado y desarrollo: La formación de la economía mixta mexicana, (1920-1982)*. México: FCE, 1988.
4. Carrillo Castro, Alejandro; García Ramírez, Sergio. *Las empresas públicas en México*. México: Porrúa, 1986.
5. Casar, María Amparo; Peres Wilson. *El Estado empresario en México: ¿Agotamiento o renovación?* México: Siglo XXI, 1988.
6. Cervantes Delgado, Alejandro. *La empresa Pública en la modernización económica de México*. (Serie: Ensayos sobre la modernidad nacional) México: Diana, 1989.
7. Crespo, José Antonio. *Gestión pública, la nueva Legitimidad*. Mimeo, México: CIDE, 1997.
8. Crozier, Michel. *Estado modesto, Estado moderno. Estrategias para el cambio*. México: FCE, 1989.
9. Donahue, John D. *La decisión de privatizar: Fines públicos y medios privados*. España: Paidós, 1991.
10. Engels, Federico. *Antiduhring*. México: Ed. De cultura popular, 1980.
11. García Ramírez, Sergio. *Derecho social, económico y la empresa pública*. México: Porrúa, 1980.
12. Guerrero, Omar. *El Estado en la era de la modernización*. México: Plaza y Valdez, 1992.
13. Ibarra, Alejandro. *Telecomunicaciones en México ante el reto de la integración*. México: ITESM, 1994.
14. Leal, Juan Felipe. *México, burocracia y sindicatos*. México: El caballito, 1976.
15. Mariscal, Judith. *La reforma política en México en el sector de las telecomunicaciones*. México: CIDE, 1997.
16. Mier y Terán, O. Carlos. *De programa nacional de modernización de las telecomunicaciones 1990-1994*. INAP-RAP. No. 79. México: 1991.
17. Nava Negrete, Alfonso. *El control jurisdiccional de la empresa pública*. México: INAP-RAP, No. 51. 1982.
18. Poinsett, Joel. *Nota sobre México*. México: Jus, 1959.
19. Rangel Perez, Mario. *Los telefonistas frente a la crisis y la reconversión*. México: Nuestro Tiempo, 1989.
20. Rodríguez Castañeda, Rafael. *Operación Telmex: contacto en el poder*. México: Grijalbo, 1995.
21. Rogozinski, Jaques. *Aspectos conceptuales de la desincorporación*. México: INAP-RAP. No. 82, 1990.
22. Ruiz Ascencio, Jorge. *La concepción de la empresa pública en México, papel de los órganos de gobierno*. México: INAP, 1984.
23. Ruiz Dueñas, Jorge. *Eficacia y eficiencia de la empresa pública mexicana: Análisis de una década*. México: UAM-Trillas, 1982.
24. Ruiz Dueñas, Jorge. *Empresa pública: Elementos para el examen comparado*. México: FCE, 1988.
25. Ruiz Massieu, José Francisco. *La empresa pública. Un estudio de derecho sobre México*. México: INAP, 1980.
26. Ruiz Massieu, José Francisco. ; Lozano Hernández, Wilfrido. *Nueva administración pública federal*. México: Tecnos, 1978.
27. Sharpe, W. y Alexander. *Inversiones*. New Jersey: Prentice hall, 1990.
28. Shirley, M. *Desincorporación de empresas estatales en los países en desarrollo*. México: En: Empresa Pública. Vol. 2 No. 2. 1986.
29. Solana, Fernando. *Los marcos de la reforma administrativa*. México: INAP-RAP. No. 22, 1971.
30. Szekely, Gabriel ; Palacio, Jaime. *Teléfonos de México una empresa privada*. México: Planeta, 1995.
31. Tamayo, Jorge. *Las entidades paraestatales en México: Origen, evolución y perspectivas*. México: INAP-RAP, No. 82, 1992.

DOCUMENTOS

32. Banco Nacional de México, **Betas Banamex**. México: 1990.
33. Boletín de la Bolsa Mexicana de valores, (Varias fechas) México: 1989-1990.
34. Carrillo Olea, Jorge. **Procesos y estructuras en el sector paraestatal**. México: Secretaría de la Presidencia. 1982
35. Conferencia de las Naciones Unidas (ONU) **Programa sobre negocios y desarrollo de empresas transnacionales "Contabilidad, valuación y privatización"**. New York: 1996.
36. **Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos**. México: Porrúa. 1983.
37. **Convocatoria y bases para la oferta de venta de acciones "AA" de Teléfonos de México, S.A.** México: 1990.
38. **El Plan Nacional de Desarrollo y la modernización de la empresa pública**. México: INAP- RAP, No. 77. 1990.
39. **Informe del C. Secretario de comunicaciones y transportes**. México: Secretaria de Comunicaciones y Transportes. 1990.
40. **La reforma del Estado y la desincorporación de Teléfonos de México (Comparecencia del C. Secretario de Comunicaciones y Transportes ante comisiones de la Cámara de Diputados)** México: S. C. T, 12-feb-1990.
41. **Ley federal de telecomunicaciones**. México: Porrúa, 1998.
42. **Ley federal de las entidades paraestatales**. México: Porrúa, 1998
43. **Ley orgánica de la administración pública federal**. México: Porrúa, 1998.
44. **Ley para el control por parte del gobierno federal de los organismos descentralizados y empresas de participación estatal**. México: INAP-RAP, No. 59-60, 1984.
45. **Ley que crea el Banco de México**. México: INAP-RAP, No. 59-60, 1984.
46. **México a través de los informes presidenciales**. Tomo. 5 Vol. 5. México: Secretaria de la Presidencia, 1976
47. Morgan Stanley Capital, **Agregado internacional**. New York ; Agosto 1990.
48. **Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988**. México: INAP-RAP, No. 59-60, 1984.
49. **Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994**. México: Secretaria de Programación y Presupuesto, 1988.
50. **Privatización: Un reporte estratégico**, New York: Euromoney publicaciones, 1996.
51. **Prospecto preliminar de venta de acciones serie "L" de Telmex**. México: 1989.
52. **Resolución para proceder a la disolución, liquidación, extinción y transferencia de las entidades paraestatales que se indican**. México: INAP- RAP, No. 59-60, 1984.
53. Salinas de Gortari, Carlos. **Discurso de inauguración de la convención ordinaria del sindicato de telefonistas de la república mexicana**. México: Secretaria de la Presidencia de la República, 1989.

HEMEROGRAFIA.

- De la Madrid hurtado, Miguel. **Mensaje a la nación**. México: Revista de comercio exterior, Vol. 32 No. 12. 1982.
- Periódico **El Día**, 17 de febrero de 1999.
- Diario Oficial**, 30 de octubre de 1990.
- Diario Oficial**, 23 de octubre de 1997.
- Diario Oficial**, 12 de septiembre de 2000.
- El P.A.C. su veto y obstáculos**. México: Revista de comercio exterior. Vol. 37 No. 3. 1987.
- Periódico. **El Financiero**, 24 de febrero de 1986.
- Periódico **El Financiero**, 18 de enero de 1999
- Rogozinski, Jaques. **Entrevista concedida a la revista época**, No. 24, México, 18 noviembre de 1991.
- Salinas de Gortari, Carlos. **Discurso de toma de posesión**. México: Revista de comercio exterior. Vol. 38. No. 12. 1988.
- Salinas de Gortari, Carlos. **Primer informe de gobierno**. México: Revista de comercio exterior. Vol. 39 No. 19. 1989.
- Periódico **El Universal**, 30 de septiembre de 1945.
- Periódico **El Universal**, 24 de febrero de 1986.
- Periódico **El Universal**, 23 de julio de 1986.