

Informes pobres y sin análisis



Capitalizadas y Delegado Presidencial

Por: Bernardo A. Rocha Juárez
Analista Financiero

La máxima profundidad del mencionado Cuaderno No. 1 no pasa de definir, a manera de glosario, algunos indicadores empleados en administración financiera. Los datos no tienen ningún tipo de aplicación, mucho menos se advierte el intento de plantear conclusiones. Lo cierto es que se esperaba un estudio de las capitalizadas que permitiera partir de un contexto nacional, incluso vinculado a uno internacional, que derivara en conclusiones más serias y rigurosas. Al decir de un colega, la estructura de las “Capitalizadas en Cifras”, no supera el trabajo exigido en un curso introductorio de economía o de finanzas 101 o de un curso básico en estas áreas. Si con estas cifras y ausencia de análisis se espera reorientar la capitalización, no se podrá esperar un mejor resultado.

Los Cuadernos No. 1 y No. 2 de la oficina del Delegado Presidencial, para la Revisión y Mejora de la Capitalización, publican algunos datos sobre esas empresas pero no presentan información sobre las capitalizadas, simplemente es una compilación de datos que de manera dispersa han sido publicados en más de una fuente y que ahora se encuentran en dos delgados volúmenes. (Ej. *Dividendos pagados al FCC de la Pág. 25 del Cuaderno N° 2, publicadas en la página Web de la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros, cuadro 3*). Las publicaciones han permitido más de un comentario periodístico, pero lamentablemente ausentes también de un análisis profundo.

Entre las distinciones más interesantes que ha traído la informática está la de considerar la información diferente del dato. La información


relaciona una cantidad de datos y proporciona sentido al conjunto de los mismos. El dato por sí solo no ofrece información, puede ser importante, pero si no está interrelacionado con otros no adquiere la jerarquía de información. La información organiza los datos de formas simples y complejas, le asigna un significado al hecho que refleja, aunque no siempre sea la mejor explicación o más completa al tema de los datos recolectados.

La máxima profundidad del mencionado Cuaderno No. 1 no pasa de definir, a manera de glosario, algunos indicadores empleados en administración financiera. Los datos no tienen ningún tipo de aplicación, mucho menos se advierte el intento de plantear conclusiones. Lo cierto es que se esperaba un estudio de las capitalizadas que permitiera partir de un contexto nacional, incluso vinculado a uno internacional,

que derivara en conclusiones más serias y rigurosas. Al decir de un colega, la estructura de las “Capitalizadas en Cifras”, no supera el trabajo exigido en un curso introductorio de economía o de finanzas 101 o de un curso básico en estas áreas. Si con estas cifras y ausencia de análisis se espera reorientar la capitalización, no se podrá esperar un mejor resultado.

Un indicador que muy bien podría explicar la situación de las empresas capitalizadas en el mercado de inversiones es el “*Retorno sobre Patrimonio*” que se vio sumergido en un mar de datos.

Utilizando la misma definición descrita en la página 47 del Cuaderno 1, sobre el incentivo de los inversionistas, indica el informe del delegado presidencial que este índice deberá superar el 15 % en un promedio de cinco años para ser



atractivos a las inversiones extranjeras. Se puede concluir que la única empresa que sobrepasó el límite fue la empresa Ferroviaria Oriental con 15.5%, mientras que el LAB presentó un signo extremadamente negativo de -376.2%, concluyendo que a los inversionistas ni se les pasará por la mente intentar invertir en el Lloyd. (Ver cuadro 1)

La trascendencia de las superintendencias

Desde que se inició la capitalización, lo que debía realizarse es un real fortalecimiento de las Superintendencias o contar con fuertes entidades supervisoras. Son aquellas las encargadas de llevar adelante la vigilancia, observación y custodia de las Capitalizadas. Los últimos años desde el Gobierno de Banzer, incluido el primer año de Sánchez de Lozada, no han servido para apuntalar las instituciones que marcan el futuro de la participación estatal en la economía. Por el contrario, su debilitamiento es mayúsculo. Por supuesto que algún lunar se encuentra dentro de todo este proceso. Así por ejemplo, la Superintendencia de Electricidad, hasta la renuncia de Nowotny, ha sido un regulador aceptable. Sin embargo llegado el caso de serias y falsas acusaciones en contra de la empresa Guaracachi, de una Fiscal que sin competencia alguna y con un motivo aún no esclarecido, pone entre rejas a su Gerente General, la Superintendencia del sector, poco pudo decir o hacer porque simplemente no tiene la fuerza, ni el poder, ni la influencia, como para proteger a una de sus empresas supervisadas. No menos

importante es lo que ocurre en la Superintendencia de Transportes que por más de seis años de funcionamiento, aunque hace menos de dos semanas obtuvo la ISO 9000, no cuenta aún con una Ley de Transportes que respalde jurídicamente sus actuaciones.

Ni que decir, de la Superintendencia de Aguas, que desde la guerra del agua, y la expulsión de "Aguas del Tunari", no hace noticia. Una Superintendencia tan importante, como la de Hidrocarburos, permanece cerca ya de un año, sin Superintendente titular. Si continuásemos observando las restantes Superintendencias sectoriales, no hay duda que el análisis realizado no se modificaría en lo fundamental.

La institucionalización es la forma de fortalecer las Superintendencias dentro de los parámetros ya establecidos por otras instituciones, como son la Aduana o el Servicio de Impuestos Nacionales. No se vaya a seguir el ejemplo de otras entidades estatales (léase Prefecturas o Ministerios), donde el cambio de Gobierno sirvió para que los políticos, con una diversidad de artimañas, busquen las formas para colocar a sus correligionarios en los puestos que ocupaban funcionarios que ingresaron con los requisitos exigidos por la institucionalización.

Esta conclusión podría emanar de un análisis concienzudo, profundo y riguroso de la capitalización y las superintendencias que se formaron resultado de ese proceso, pero es difícil llegar a algo similar sobre la base de lo que muestran los referidos Cuadernos

La representación de los bolivianos

Si bien es verdad que los bolivianos elegibles son únicamente beneficiarios de la capitalización, nada impide que mediante un sistema más

democrático o de personas notables puedan representarlos en los directorios de las empresas capitalizadas. Hasta ahora, por un acuerdo con las AFP's, son éstas las que eligen a las personas que ocupan la representación en los directorios de las empresas capitalizadas. Lo cierto es que las AFP's no son dueñas de las capitalizadas sino las administradoras del Fondo de Capitalización Colectiva.

El verdadero dueño del Fondo de Capitalización Colectiva es un dueño colectivo indiferenciado porque es un ente conformado por los propios beneficiarios. No es, por lo tanto, una persona física en particular. Incluso no es una persona jurídica sino millones de ciudadanos que poseen ese fondo. Un fondo compuesto por títulos accionarios de diez empresas capitalizadas que en el curso de la administración que las AFP's hagan del mismo, no serán ni las mismas empresas, ni el mismo tipo de títulos valores que lo conformen.

Ciertamente hasta hoy esa composición no ha variado. También es verdad que es más práctico que sean las propias AFP's las que elijan a los representantes de los respectivos directorios pero nada impide que se pongan ciertas normas, para que no sean personas vinculadas ni con las AFP's ni con las capitalizadas, como hasta ahora ha estado ocurriendo en un alto porcentaje, como se puede ver en uno de los cuadros publicados en las páginas 53-55 del "Cuaderno 1". Las mismas AFP's podrían consultar en círculos financieros, académicos u otros, quienes podrían ocupar esos puestos, más aún, este mecanismo le daría a esa representatividad un respaldo institucional muy valioso.

Cuánto entra y cuánto sale

La capitalización impulsó los niveles de inversión extranjera directa más altos de las últimas décadas

Cuadro 1

Retorno sobre Patrimonio (En porcentajes)

Empresas	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Media
Corani	11.88	12.15	7.2	9.34	8.04	5.23	5.19	8.4
Guaracachi	6.25	3.63	5.59	4.38	5.29	2.71	4.6	4.64
Valle Hermoso	4.53	2.65	4.77	4.69	3.66	-32.66	-2.15	-2.1
Ferroviaria Andina	11.1	11.97	6.82	8.04	7.54	1.33	1.97	6.97
Ferroviaria Oriental	20.58	21.22	22.16	13.45	13.17	7.46	10.36	15.5
Petrolera Andina			2.51	0.69	1.28	6.09	7.73	4.1
Petrolera Chaco			-5.94	-2.12	6.06	9.61	8.49	3.87
TRANSREDES		7.27	6.02	8.26	-4	2.53	6.72	4.5
ENTEL	6.05	6.19	8.99	4.92	4.07	2.26	0.39	4.92
LAB	1.43	2.52	-5.85	0.45	-14.01	-2241.58		-376.2

Fuente: Elaboración propia con base al Cuaderno N° 1. Las capitalizadas en Cifras

Cuadro 2**Ventas a activos fijos de la empresa Guaracachi S.A.**

Años	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Media
%	0.52	0.46	0.36	0.31	0.35	0.28	0.29	0.37

Fuente: Elaboración propia con base al Cuaderno N° 1. Las capitalizadas en Cifras
Nota: Rango de eficiencia 0.51 a 0.99.

de Bolivia. Inversión que ha permitido condiciones económicas relativamente favorables en el conjunto macroeconómico y ha servido para evitar que los efectos de la crisis sean aún más drásticos. Sin embargo, los sistemas de depreciación que estas empresas han utilizado, aceleran la depreciación para recuperar su inversión en el menor plazo posible. Una práctica nada desconocida en el mundo de los flujos internacionales de capital, hacia países pobres e inestables. Lo de pobres, no necesariamente quiere decir inestables, lo de inestables, genera temores crecidos en los inversionistas y prefieren asegurar que el capital invertido sea recuperado antes que la inestabilidad política y social obligue a cambiar las reglas del juego.

Desde un punto de vista capitalista, es una actitud racional y comprensible. Desde el punto de vista

de los bolivianos, es una conducta que va en contra de los intereses nacionales. Para garantizar que esos capitales no huyan de manera precipitada, obviamente, las reglas deben permanecer y ser respetadas por todos los gobiernos que asumen la administración del Estado. Sin embargo, esto no es suficiente. En países como Bolivia se requiere desarrollar esquemas que impulsen y otorguen incentivos para la reinversión, así esos capitales no saldrán del país, sino que buscarán otros sectores para permanecer.

Esto supone reglas claras, instituciones fuertes, eliminación de estratos judiciales corruptos y garantías para los capitales que son reinvertidos. Un ejemplo claro de hacer escapar los capitales, representa la vergüenza que sigue enfrentando la empresa Guaracachi por vender generadores

ya obsoletos. Funcionarios del Poder Judicial inician largos procesos judiciales, no comprueban los daños que aducen y el país sale perjudicado porque finalmente frustran la venta de maquinaria que, con toda seguridad, en menos tiempo del que se puede suponer, solo serán fierros oxidados. Los datos publicados en el Cuaderno 1 detallan la ineficiencia u obsolescencia de la maquinaria de la empresa Guaracachi para cinco periodos consecutivos. El indicador venta a activos fijos, muestra en el 2001 el valor más bajo de 0.28 desde la capitalización, léase ineficiencia u obsolescencia de un 72 %, el 2002 sube a 0.29, y era de esperarse que el 2003 la obsolescencia continuara mayor al 70 % (Ver cuadro 2). Por tal razón esa maquinaria fue vendida a principios de la presente gestión. Obviamente el "Cuaderno" no explica nada, de haberlo hecho quizás habría contribuido a disminuir los problemas que esta empresa continúa atravesando y hacer que desempaque las maletas.

Los recursos que han salido del país como remesas de utilidades al exterior eran totalmente predecibles. Eso es parte del negocio, para lo cual estas empresas vinieron a Bolivia ■



Fábrica de pinturas

- Productos de calidad
- Rápido secado
- Mayor rendimiento
- Fino acabado








FABRICADO Y DISTRIBUIDO POR UZEBOL:

FÁBRICA: Zona Santiago I, Av. La Paz N° 150 El Alto - La Paz • **HOLA UZEBOL:** Tels. 2822485, 2824919
CONSULTA TÉCNICA: Tels. 2824919 • **OFICINA:** Calle Loayza, Edificio Loayza 3er. Piso Of. 305, Tels. 2201733,
E-mail: uzebol@caoba.entelnet.bo La Paz - Bolivia



For export