

# En defensa de la Capitalización

Los errores de la capitalización opacan las ventajas de este proceso. Complejo desde su diseño, no se lo explicó suficientemente a la población. Tampoco recibió el apoyo efectivo del gobierno de Banzer y en la segunda gestión de Sánchez de Lozada se vio cercado por los propios aliados del gobierno como duramente criticado por la oposición. La importancia de la capitalización marca el inmediato pasado de la economía nacional y continuará ejerciendo una profunda influencia en el futuro del país. Aquí se revisa cómo se construyó este proceso y se asume una perspectiva para rescatar lo positivo del mismo, sin la intención de ocultar sus aspectos oscuros. Así se intenta rescatar una perspectiva más objetiva que permite enmendar errores y apuntalar lo provechoso del mismo.

Por: Alberto Bonadona Cossío

Un grupo de más de 3 millones de ciudadanos bolivianos son declarados dueños de las acciones de las empresas capitalizadas el 21 de marzo de 1994 con las siguientes palabras: “Autorízase al Poder Ejecutivo a transferir a título gratuito, en beneficio de los ciudadanos bolivianos residentes en el país y que al 31 de diciembre de 1995 hubiesen alcanzado la mayoría, las acciones de propiedad del Estado en las sociedades de economía mixta que hubiesen sido capitalizadas del modo establecido en el artículo cuarto de esta ley. Esta transferencia de acciones queda exenta del pago de todo impuesto.” Así recita el Artículo 6 de la Ley 1544 o Ley de Capitalización. Se promulga, de esta manera, la propiedad colectiva, no individual, de casi el 48% de la propiedad de las empresas capitalizadas.

La transferencia se hizo de la fracción que poseía el Estado en las sociedades anónimas mixtas que se crearon a favor del grupo de bolivianos, indeterminados por nombre y apellido, en fideicomiso no establecido inicialmente con institución financiera alguna y que fue administrado primeramente por el Cititrust de las Bahamas y finalmente traspasado a las AFP para

conformar el Fondo de Capitalización Colectiva (FCC).

Aproximadamente el 2% del valor de las empresas concluyó como propiedad de los trabajadores que aceptaron recibir opciones para adquirir las acciones de las mismas empresas, a cambio de sus beneficios sociales y otorgó las características propias de una sociedad anónima mixta que combina la participación privada con la estatal. Así, los porcentajes de trabajadores de las distintas empresas que aceptaron la compra de acciones bajo esta modalidad fueron, de acuerdo a las cifras que maneja el Ministerio de Capitalización, los que se muestran en el Cuadro 1.

La organización mixta de estas empresas facilitó la emisión de nuevas acciones a favor de los capitalizadores o inversores estratégicos. Emisión que duplicaba el número y con la licitación pública determinaría el valor de mercado de las acciones (distinto al valor en libros) que poseían las 6 empresas más grandes que poseía el Estado. La nueva emisión de acciones estaba orientada, por lo tanto, a la capitalización de las empresas con

Cuadro 1

## PORCENTAJE DE TRABAJADORES ACEPTANTES DE ACCIONES EN LAS EMPRESAS CAPITALIZADAS

ENDE	90%
ENTEL	95%
LAB	60%
ENFE	59%
YPFB	86%
EMV	97%

la venta de la mitad del total de acciones lanzadas y la duplicación del valor de mercado de las mismas.

## De 6 a 10

Las empresas capitalizadas son ahora 10. Todas con una participación de inversores estratégicos extranjeros, a excepción del LAB que ha vuelto a manos de un inversionista boliviano. Una de las 6 empresas originalmente puestas en la lista para la capitalización, la Empresa Minera Vinto, no llegó a capitalizarse, su destino fue la simple privatización con una serie de vericuetos y un desenlace peculiar, vinculado a que el paquete incluía no solo la planta de fundición sino también



dos empresas mineras Huanuni y Colquiri, que no se analizarán en este artículo.

Las cinco empresas que efectivamente se capitalizaron dieron paso a 10 empresas debido a que la Empresa Nacional de Electrificación, la empresa Nacional de Ferrocarriles y YPFB, se convirtieron en 8 empresas, como se muestra en el Cuadro 2. Los aportes de los socios estratégicos o capitalizadores aumentaron el valor de estas empresas considerablemente al comprar la emisión nueva del 50% de las empresas por \$US. 1.670 millones. Así, se duplicaron los valores de mercado del conjunto de las empresas a \$US. 3.340 millones resultado de la licitación pública internacional; ENDE llegó a valer \$US. 278 millones, ENTEL \$US. 1.220 millones, LAB \$US. 94 millones, ENFE \$US. 78 millones y YPFB \$US. 1.670 millones.

Hay que destacar los aportes de los socios capitalizadores en cuanto fueron “aportes de capital” que pasaron a conformar parte del capital de la empresa, valorada a nuevo precio por cada acción comprada. Es de hacer notar, sin embargo, que en el caso del LAB los 47 millones que la VASP debió hacer efectivo, no lo hizo. Los valores en libros, registrados con anterioridad al proceso, no son un buen indicador del valor de esas empresas en ese momento porque no reflejan el valor de mercado. Por esta razón se hizo necesaria la licitación pública internacional acompañada de un proceso de mercadeo internacional complejo y costoso y, de esta manera, aproximarse a un valor real de las cinco empresas finalmente capitalizadas.

### El Bonosol

El proceso de capitalización se distingue de uno de privatización llana y simple precisamente por la forma en que se establece el valor de mercado de la empresa y el establecimiento del FCC destinado a financiar la pensión asistencial denominada Bonosol. Beneficio dirigido a los bolivianos mayores de 21 años al 31 de diciembre de 1995 y que lo reciben a partir de que cumplan 65 años. De inicio los beneficiarios del Bonosol se estimaron en cerca de 3 millones y medio de ciudadanos bolivianos.

Las razones para colocar el FCC en una AFP fue crear un incentivo para atraer empresas administradoras de pensiones con experiencia en el rubro y con un respaldo de matrices de prestigio internacional. Se quiso atraer a consorcios claramente insertados en el proceso de globalización que les permita un rápido y fácil acceso a mercados financieros internacionales y, por lo tanto, a bolsas internacionales que puedan allanar la valoración de las acciones de las capitalizadas al momento en que estas se incorporen en estos mercados. Se conoce que los mercados que realizan voluminosas transacciones diarias, o mercados profundos, aproximan los valores de cualquier acción a su valor real o de mercado en cualquier momento.

En este sentido, se esperaba que las AFP al recibir el FCC, con las acciones de las 10 empresas capitalizadas, se preocupen activamente por hacer que las mismas se coticen en una bolsa internacional y la Bolsa Boliviana de Valores. Aspecto que hasta el presente no se cumplió y que ha generado una serie de comentarios y críticas a la creación del FCC.

### El Marco Regulator

De la misma manera, como todo proceso desregulador, entendido como la introducción de fuerzas de mercado que antes no se imponían al funcionamiento de las empresas públicas, exige por otro lado, la creación de un Marco Regulator que debe velar por el mejor comportamiento de las empresas en los nuevos mercados a que se incorporan. Esto especialmente por sus características de empresas monopólicas, o que pueden conducir a competencias oligopólicas entre negocios que pueden llegar a coludir, o actuar al unísono en cuanto al establecimiento de los precios. A la vez, la regulación se hace necesaria porque son entidades que manejan recursos de terceros y pueden conducirlos a fines ajenos a la colectividad.

Sin embargo, el Marco Regulator establecido con la creación de superintendencias y un régimen jurídico determinado, no ha llegado a cumplir su efectivo rol dentro lo que se suponía iba a ser una consolidación del proceso capitalizador en Bolivia. No sólo que fue capturada por el denominado *cuoteo* o repartija de empleos por los partidos que asumieron la administración del aparato estatal en coaliciones propias del sistema de gobernabilidad acordado en el país, sino que sus roles y funciones no se llegaron a definir con la claridad suficiente.

De esta manera el sistema de regulación en vez de fortalecerse e impulsar a un sistema jurídico más sólido, ha caído en lo que ahora se tiene; un conjunto de organismos controlados por intereses creados que se originan en el aparato político gobernante y en, algunos casos, los intereses empresariales que actúan en el sector con gran influencia ■

Cuadro 2 **CONVERSIÓN DE EMPRESAS ESTATALES EN CAPITALIZADAS**

EMPRESA ESTATAL	EMPRESA CAPITALIZADA	SOCIO CAPITALIZADOR
Empresa Nacional de Electrificación (ENDE)	Corani S.A. Guaracachi S.A. Valle Hermoso	Dominion Energy Energy Initiatives Consorcio Constellation
Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL)	ENTEL- Bolivia	E.T.I. Telecom Internacional N.V. STET Internacional (Italia)
Lloyd Aéreo Boliviano (LAB)	LAB	VASP (Brasil)
Empresa Nacional de Ferrocarriles	Andina S.A. Oriental S.A.	Cruz Blanca S. A. (Chile) Cruz Blanca S. A. (Chile)
Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB)	Petrolera Chaco Petrolera Andina Transportadora Boliviana (Transredes)	Amoco Bolivia Petroleum YPF-PerezCompac-Pluspetrol Enron-Shell Overseas Holding