

# Dinamizar el mercado de valores a través de la refundación de YPFB

*Claudia Nacif M.\**

La refundación de la empresa Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) es, actualmente, un tema de debate y polémico. Nos preguntamos: ¿no es más rentable para nuestra economía administrar los recursos hidrocarburíferos a través de una empresa boliviana?. Lamentablemente, la historia nos muestra que el Estado no ha sido el mejor asignador o administrador de nuestros recursos y la excepción no ha sido precisamente YPFB.

Cuando hablamos de refundar YPFB confundimos este concepto con la nacionalización de la empresa. La nacionalización es un concepto de derecho de propiedad, es decir, retomar la propiedad de los recursos hidrocarburíferos por el Estado. Esto quiere decir expropiar o confiscar los derechos de las transnacionales y, para hacerlo efectivo, hay que indemnizarlas. Recordemos que, en el pasado, ya se ha presentado dicho escenario en dos oportunidades; en 1937 con la Standard Oil y en 1969 con la Gulf Oil, con montos que ascendían a 1.7 millones y 78 millones de dólares americanos corrientes, respectivamente.

En este sentido, la nacionalización es poco viable según el contexto y entorno de mercados globalizados, donde el sentido es el sistema de libre mercado, y porque

\* Facultad de Ciencias Económicas y Financieras, Universidad Católica Boliviana "San Pablo".

fundamentalmente el Estado boliviano no cuenta con los 4,000, 5,000 y hasta 8,000 millones, de los que se hablan, para pagar a las transnacionales por las inversiones realizadas en el país.

Pero bien, ¿cómo interpretamos "refundar YPFB"? Es inyectarle alrededor de 1.500 millones de dólares que forman el Fondo de Capitalización Colectiva (FCC), según detalle del Cuadro 1. El FCC conforma un patrimonio autónomo que es administrado por las AFP's, por concepto de las acciones de propiedad de los bolivianos de las empresas que han sido capitalizadas, esto es, nuestra participación accionaria, que representa alrededor del 49 por ciento.

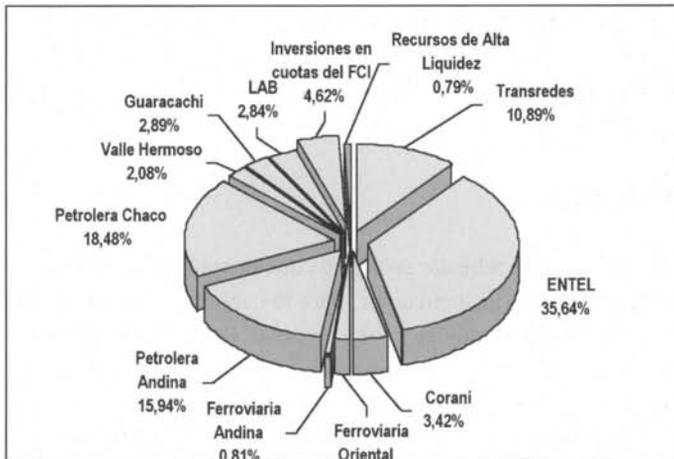
Transferir a YPFB los 1,500 millones de dólares que forman el FCC pone en tela de juicio la garantía de continuidad de pago del Bonosol, que en cierto modo ha sido cubierto por la rentabilidad generada por este Fondo (ver Cuadro 2); rentabilidad que ha sido variable a partir del año 1997, encontrando su punto más bajo en el año 2001, con un rendimiento de 1.52 por ciento, y el más alto en 1999, llegando a 4.23 por ciento.

**Cuadro 1**  
**Valor y detalle del Fondo de Capitalización Colectiva (FCC)**  
**al 30 de abril del 2005**  
**(expresado en dólares americanos)**

Detalle de la cartera	F C C		Total
	AFP Futuro	AFP Previsión	FCC
<i>Acciones en la empresas capitalizadas</i>	704,441,245.68	704,377,642.94	1,408,818,888.62
Transredes	81,105,841.88	81,042,222.92	162,148,064.80
ENTEL	265,419,920.77	265,419,920.77	530,839,841.54
Corani	25,453,741.19	25,453,741.19	50,907,482.39
Ferrovial Andina	11,828,206.25	11,828,206.25	23,656,412.50
Ferrovial Andina	6,064,717.67	6,064,717.67	12,129,435.35
Petrolera Andina	118,734,551.48	118,734,590.88	237,469,142.36
Petrolera Chaco	137,635,029.87	137,635,029.87	275,270,059.75
Valle Hermoso	15,506,344.27	15,506,321.09	31,012,665.36
Guaracachi	21,527,502.23	21,527,502.23	43,055,004.46
LAB	21,165,390.05	21,165,390.05	42,330,780.10
<i>Inversiones en cuotas del FCI</i>	42,521,815.97	26,342,721.85	68,864,537.82
Valor Total de la cartera del FCC	746,963,061.64	730,720,364.79	1,477,683,426.43
Recursos de alta liquidez	2,269,220.32	9,511,335.11	11,780,555.44
<b>VALOR DEL FCC</b>	<b>749,232,281.96</b>	<b>740,231,699.90</b>	<b>1,489,463,981.87</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros sobre el Balance General del FCC de las AFP Futuro de Bolivia y Previsión BBV(2005).

Gráfico 1: Participación porcentual del Fondo de Capitalización Colectiva (FCC)



Fuente: Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (2005).

Cuadro 2

**Rentabilidad generada por las empresas capitalizadas sobre valor de capitalización (expresada en porcentajes)**

Empresas	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Corani	2.43	8.09	11.22	10.06	6.64	5.85	3.85	2.43
Entel	1.70	5.81	3.07	2.52	1.38	0.24	1.07	1.70
Ferrovial Andina	6.08	7.55	9.71	8.52	1.42	2.10	5.90	6.08
Ferrovial Oriental	13.64	28.07	15.53	15.27	8.18	11.76	10.02	13.64
Guaracachi	3.18	5.22	4.06	4.96	2.70	0.58	-1.16	3.18
Lloyd Aereo Boliviano	0.00	-3.92	0.30	-8.29	Nd	-5.11	Nd	0.00
Petrolera Andina (*)	0.00	0.52	1.42	4.90	4.53	5.72	8.42	0.00
Petrolera Chaco (*)	0.00	-1.48	4.51	4.24	7.28	6.27	2.00	0.00
Transredes	7.12	4.77	7.08	-3.32	2.16	5.70	6.46	7.12
Valle Hermoso	1.06	5.01	5.03	3.82	-24.19	-0.21	2.22	1.06
<b>Total</b>	<b>2.26</b>	<b>3.60</b>	<b>4.23</b>	<b>2.59</b>	<b>1.52</b>	<b>3.31</b>	<b>3.56</b>	<b>2.26</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros(2005).

Pues bien, el Bonosol es un beneficio que no puede ser suspendido y que está enmarcado dentro del Plan de Lucha contra la Pobreza, puesto que beneficia a un sector desprotegido y que, por sus características, no puede formar parte de la población económicamente activa. Entonces se abre una nueva interrogante: ¿cómo garantizamos este pago y cómo respetamos este derecho de las minorías?

Más que hablar de refundar YPFB, por las ineficiencias administrativas demostradas en el pasado, podríamos analizar la posibilidad de "bolivianizar" Yacimientos, entendiéndose por este término la "inyección de capital boliviano". En este sentido, bolivianizar YPFB sería convertirla en una empresa sólida, con una buena administración de gobierno corporativo y, sobre todo, con capital accionario de bolivianos a través de la monetización de las acciones del FCC en el mercado de valores.

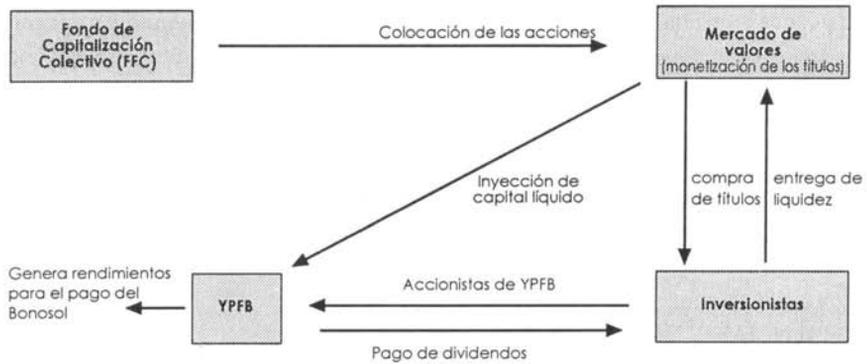
### **Gobierno corporativo**

Un gobierno corporativo debe dar señales de que existen reglas y normas claras para proteger la participación de los bolivianos, para lo cual es fundamental basarse en un conjunto o nexo de contratos que se deben respetar. Por otro lado, un buen gobierno corporativo busca aminorar los problemas de agencia (agente-principal), donde las decisiones del agente (ejecutivo) afectan los intereses del principal (accionista); por tanto, se debe buscar alinear estos intereses a través de, por ejemplo, incentivos, para no repetir experiencias pasadas de prácticas poco eficientes en la administración estatista.

### **Monetizar las acciones del FCC**

Entenderíamos por bolivianizar YPFB que los empresarios e inversionistas bolivianos puedan comprar las acciones que forman el Fondo de Capitalización Colectivo. Es decir que estas acciones, que conforman el 49 por ciento del capital accionario de las empresas capitalizadas, se puedan transar en el mercado de valores; esto es, canjear, monetizar o convertir en recursos monetarios las acciones que conforman el FCC.

En otras palabras, consistiría en dar liquidez al Fondo e inyectar esta liquidez a YPFB, de manera que aquel inversionista que adquiriera una acción del FCC se convierta en accionista de YPFB. Con ello estaríamos introduciendo capital que, además, sería boliviano. Merced a esto, Yacimientos podría garantizar la continuidad del pago del Bonosol a través del rendimiento generado por un mayor capital accionario y una eficiente administración corporativa.



## Dinamizar el mercado de valores

Los efectos de la aplicación de esta medida no sólo convertirán a YPFB en una empresa con visión corporativa, sólida, competitiva y con responsabilidad social, cuyo objetivo sería aumentar de valor, o sea el precio por acción, sino que con ello se intentaría también dinamizar el mercado financiero. Recordemos que menos de un 2 por ciento de las operaciones en la Bolsa de valores se realizan con activos de estas características, es decir, con activos de renta variable.

Estas operaciones contribuirían a garantizar el cumplimiento de las funciones de un mercado de valores: proporcionar liquidez, canalizar el ahorro hacia la inversión, formar precios, garantizar la circulación de los valores, difundir información, asegurar la liquidación de las operaciones en tiempo y forma y administrar el riesgo y el rendimiento en el mercado accionario, que actualmente se halla poco desarrollado.

## Conclusiones

- Este artículo plantea una refundación diferente de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, inyectándole capital boliviano a través de la monetización de las acciones que conforman el Fondo de Capitalización Colectivo (FCC) en el mercado de valores.
- La monetización significa vender las acciones del FCC en el mercado de valores a inversionistas particulares e institucionales y de ese modo transformar las acciones en efectivo, es decir, darle liquidez al Fondo.

- Los inversionistas se convertirían en accionistas de YPFB, debiendo garantizar su administración con un gobierno corporativo que enfatice un desempeño eficiente y con visión empresarial de los recursos hidrocarburíferos.

¿Es esta una visión de largo plazo? La respuesta podría ser afirmativa. Sin embargo, pensemos en esta opción y hagamos el esfuerzo de crear incentivos que dinamicen el mercado de valores y permitan una administración más corporativa de un YPFB bolivianizado, no nacionalizado.

## REFERENCIAS

Brealey, Richard y Myers, Stewart. 2003. *Principios de finanzas corporativas*. México: Mc Graw-Hill. Quinta edición.

Bodin, Jean y Merton Miller. 2001. *Finanzas*. Mc Graw Hill. Quinta edición.

Wilson Richard y Frank Fabozzi . 2001. *Corporate Bonds*. Prentice Hall. Cuarta edición.

Fabozzi, F., F. Modigliani y M. Ferri 2001. *Mercados financieros e instituciones financieras*. México: Prentice Hall.

Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros, 2005. Boletín Informativo. Mayo.