

EL BONOSOL

Jorge Valdez Montoya

Jorge Valdez Montoya realizó sus estudios en la Universidad Mayor de San Andrés y en la Universidad San Francisco Xavier, habiendo obtenido el título de Licenciado en Auditoría; catedrático en las Carreras de Economía y Auditoría de la UMSA; Jefe del Área de Matemáticas en la Carrera de Auditoría de dicha Universidad. Actualmente es catedrático en la Carrera de Auditoría de la Universidad Católica Boliviana

Sus Orígenes. La Ley No. 1544 «Ley de Capitalización»

Esta Ley aprueba la conversión, en sociedades de economía mixta, de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), Empresa Nacional de Electricidad (ENDE), Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL), Empresa Nacional de Ferrocarriles (ENFE), y de la Empresa Metalúrgica Vinto (aún no capitalizada).

La modalidad, consistió en el incremento de su capital mediante nuevos aportes provenientes de inversionistas privados nacionales y/o extranjeros. Estos inversionistas han sido seleccionados y los montos de sus aportes determinados a través de licitaciones públicas internacionales.

El Art. Sexto de la Ley autoriza la transferencia a título gratuito en beneficio de los ciudadanos bolivianos residentes en el país y que al 31 de diciembre de 1995 hubieren alcanzado la mayoría, de las acciones de propiedad del Estado en las empresas capitalizadas.

Hasta este punto, todos los ciudadanos bolivianos mayores de edad a esa fecha y residentes en el país, se convertían en accionistas de estas empresas, con las facultades que les confiere el Código de Comercio; sin embargo, el Art. 7 de esta misma Ley, faculta que el Poder Ejecutivo dispondrá mecanismos apropiados para que los ciudadanos se beneficien con la transferencia de dichas acciones a fondos de pensiones de capitalización individual a crearse de acuerdo a Ley. Mientras tanto, las acciones fueron entregadas en fideicomiso al

City Trust en Bahamas.

Esto significa que los ciudadanos bolivianos no llegaremos a ver esas acciones puesto que las mismas primero serán resguardadas por el fideicomisario, quién cobra comisiones por su servicio, y luego entregadas a los Fondos de Pensiones, quienes también cobrarán comisiones por su servicio de administración y pago de beneficios (Art. 32 de la Ley 1732). Todo el flujo de las acciones de las Bahamas a las AFP se produce en una misma gestión de Gobierno.

Esto de que todos los ciudadanos no administrarán sus acciones, resulta bastante comprensible, puesto que no todos sabrían o podrían administrar esos títulos.

La Ley de Pensiones (No. 1732 de 29.11.96)

El Art. 3 de esta Ley dispone que los recursos provenientes de las acciones de propiedad del Estado en las empresas capitalizadas en beneficio de los ciudadanos bolivianos especificados en la Ley de Capitalización, sean destinados al pago de una anualidad vitalicia denominada Bono Solidario (Bonosol) y al pago de gastos funerarios (a los que no tengan este último beneficio).

Según el Art. 12, los beneficiarios de la capitalización además del Bonosol, tienen derecho al pago de los gastos funerarios por un equivalente de Bs. 1.100.- con mantenimiento de valor en favor de la persona que acredite haber efectuado el pago de los gastos funerarios del beneficiario de la capitalización. Este beneficio aun no está debidamente difundido, limitándose todo comentario y noticia al Bonosol.

El Art. 13 titulado *BONOSOL*, expresa que el Bonosol es una renta vitalicia para las personas que han cumplido los 65 años de edad.

Para el período comprendido entre la Fecha de Inicio de las AFP (Mayo de este año), y el año 2.001, el monto del Bonosol será fijado por reglamento, *Considerando que su valor actuarial presente sea equivalente al valor de mercado de la totalidad de los recursos que*

lo financian. En este período los costos para obtener liquidez en los fondos de capitalización colectiva (FCC), serán deducidos de los mismos en partes iguales.

A partir del 2001 el monto será fijado por la Superintendencia de Pensiones (S.P.) mediante cálculos actuariales.

El Bonosol puede ser pagado hasta el 31 de diciembre de cada año y particularmente el gobierno esta empeñado en hacerlo antes de la fecha electoral (por lo menos parcialmente). Las estimaciones sobre el número de beneficiarios es aproximadamente 300.000 ciudadanos con un importe aproximado de \$us. 248 para cada uno, lo que significa que se requiere una liquidez de \$us. 74.4 millones para el presente año, aunque es utópico pensar que esta renta llegue a la totalidad de los beneficiarios.

En cada ocasión que se pague el Bonosol, la Superintendencia de Pensiones (SP) dispondrá que los activos componentes de los fondos de capitalización colectiva (FCC), sean distribuidos de acuerdo a cálculo actuarial, para permitir a cada uno de dichos fondos cumplir con los pagos del Bonosol y de los gastos funerarios correspondientes a los beneficiarios de la capitalización.

Esto significa que primero se debe calcular cuanto representa el día de hoy el valor de las acciones de las empresas públicas capitalizadas (este importe está referenciado por el valor de las capitalizaciones de las empresas vía licitación), al que obviamente se le debe restar lo necesario para hacer frente a los gastos funerarios. Ese importe resultante debe corresponder al valor actual de una anualidad vitalicia para los ciudadanos que tienen 65 años de edad. En términos más sencillos, el dinero que representan las acciones el día de hoy, debe alcanzar para otorgar una renta vitalicia a todos los beneficiarios de la capitalización, a partir de los 65 años.

Por otra parte, el antes mencionado Art. 32 expresa que las AFP ganarán comisiones por el servicio de administración y pago de beneficios de la capitalización (el Bonosol), esto significa que en cuanto abran sus puertas (y los están apurando), también comenzará su rentabilidad.

El Reglamento de la Ley de Pensiones (D.S. 24469)

El Art. 88 del Reglamento indica que la SP establecerá el monto del Bonosol válido hasta el año 2001 determinando el valor de mercado, expresado en dólares de los recursos provenientes de la capitalización en Fideicomiso, transferidos a las AFP, al valor establecido para el día de la transferencia.

A ese valor se restarán \$us 100 millones correspondientes al valor presente de los gastos funerarios. La cifra resultante será expresada en millones de dólares y se dividirá entre 6.5 con el objetivo de determinar el valor de la anualidad del Bonosol para el primer período antes mencionado; a partir del año 2002 se harán ajustes trienales.

Este párrafo se interpreta de la siguiente manera:

Por ejemplo si los socios estratégicos pagaron por todas las empresas capitalizadas la suma de \$us. 2.000 mil millones de dólares, se asume que ese mismo valor es el que tienen las acciones de los beneficiarios de la capitalización el día de hoy. A ese valor se le restan \$us. 100 millones, para cubrir los gastos funerarios, quedando un saldo de \$us. 1.900 millones. Este último importe, expresado en millones, es decir \$us. 1.900 y ser dividido entre 6.5, resultando: $1.900/6.5 = \$us. 292$ para cada beneficiario mayor de 65 años (a los que aún se les debe restar los costos y comisiones de administración).

Este cálculo no es precisamente el que dice la Ley en su Art. 13, en el que se menciona que el cálculo debe ser en base a un estudio actuarial, tal como se lo comentó líneas arriba.

El reglamento no explica qué significa el 6.5 del divisor; haciendo conjeturas podríamos pensar que es el número de habitantes de Bolivia, o tal vez un número obtenido luego de ciertos cálculos actuariales.

Recién el Art. 89 menciona los cálculos actuariales pero a partir del año 2002.

Lo más curioso es que aun falta la capitalización de la empresa Vinto y obviamente se desconoce el valor resultante de sus acciones que técnicamente debería afectar el importe

del Bonosol, sin embargo, su importe ya está determinado en \$ 248 anuales reflejando una ausencia de criterio técnico en su cálculo.

Pasando a otro tema, el Art. 100 expresa que el Fondo de Capitalización Colectiva (FCC), está compuesto inicialmente por las acciones de las empresas públicas capitalizadas, y los retornos generados por éstas durante el período de fideicomiso. Posteriormente, el FCC estará compuesto por las acciones, cuotas del Fondo de Capitalización Individual (FCI), o una combinación de ambas.

Respecto a los recursos del FCC, el Art. 107 expresa que la totalidad de la liquidez procedente de la cartera originalmente formada por las acciones y dividendos de la capitalización de las empresas públicas será exclusivamente invertido en cuotas del FCI que la misma AFP administre.

La monetización de los títulos de la cartera original del FCC será a través de las siguientes modalidades:

- a) Mediante su conversión en recibos de depósito.
- b) Mediante colocaciones privadas.
- c) Mediante un listado convencional en al menos una Bolsa de Valores local y otra extranjera.

Interpretación y comentario

En la actualidad, los recursos del FCC, están constituidos únicamente por las acciones que inicialmente se fueron al fideicomiso y que ahora regresan para distribuirlas en partes iguales a las dos AFP. El reglamento sostiene que adicionalmente estos recursos también serán formados por el retorno de estas acciones. Según el Código de Comercio, la única forma que las acciones generen un determinado retorno es a través de los resultados de las empresas, es decir, en el caso de que al cabo de cada ejercicio presenten utilidades.

- Si obtienen utilidades, la Junta General de Accionistas debe decidir el destino de las mismas, pudiendo ser distribuidas, o (lo que es más seguro), ser destinadas a la reinversión.

En el caso de la distribución de utilidades el FCC obtendría una liquidez inmediata; en el caso de la reinversión o capitalización de las mismas, subiría el «valor en libros» de las acciones, que es el valor referencial (al menos en nuestro medio), para la valuación de un título accionario. Sin embargo, pensamos que estas acciones se han de cotizar en Bolsas nacionales y extranjeras, obteniendo un valor que sin duda será diferente al de libros; las acciones en Bolsa tienen un carácter especulativo pero también son muy sensibles a la situación política del país donde radica la empresa, el ambiente social, su economía global, etc, etc,.

Más adelante (Art. 255), el Reglamento indica que mientras no se transen al menos el 5% de las acciones de la capitalización, el valor de cada una tendrá como referente el monto determinado por el proceso de capitalización. Cuando se moneticen al menos el 5% de las acciones de una empresa, el nuevo precio de las acciones de este emisor, será el de colocación o cotización bursátil de las mismas.

Sobre el particular, para el primer pago del Bonosol, el valor del FCC es el resultante del proceso de licitación, puesto que es impracticable que se alcance a transar un 5% de estas acciones, además que el proceso de venta y monetización requiere de la adecuada calma, oportunidad y cuidado.

En el caso de las empresas bolivianas capitalizadas, por lo menos hasta Mayo de este año, que es cuando se pretende iniciar el pago del Bonosol, no existen resultados que hayan sido distribuidos en favor de los accionistas, aunque por cuidar la imagen, es indudable que todas las empresas capitalizadas irán a declarar «alguna» utilidad (tal el caso de ENTEL).

- Si se obtienen pérdidas en las empresas capitalizadas, disminuye el valor en libros de las acciones, es decir «nuestras» acciones valdrán menos disminuyendo los recursos del FCC.

Hasta el momento no se tiene conocimiento de que exista un sólo centavo líquido en el FCC que es generador de recursos para el Bonosol, a esta fecha sólo existen papeles (las acciones).

El único camino para que el poseedor de una acción tenga liquidez, es el de vender su título accionario, o el de colocarlo en el mercado de valores, toda vez que una acción constituye un título valor privado.

Resulta obvio que las AFP, no harán ni lo uno ni lo otro hasta Mayo de este año, por lo que será necesario que el principal interesado en el pago inmediato del Bonosol, les de todas las facilidades necesarias. En este caso el interesado es el actual gobierno que intentará mostrar este resultado antes de finalizar su gestión.

El reglamento define de manera muy genérica la forma de monetización del FCC. El Art. 107 en sus dos primeros incisos expresa, mediante su conversión en recibos de depósito y mediante colocaciones privadas. Lo mas seguro es que los recursos salgan del TGN bajo alguna de estas modalidades.

Posteriormente y una vez que el FCC tenga liquidez, estos recursos deben ser invertidos en el FCI que la misma AFP administra (recordemos que estos son los recursos de las cuentas individuales de capitalización de los afiliados), vale decir que toda la liquidez del FCC también la dispone la misma AFP a través de las inversiones permitidas para el FCI.

Comentario Técnico del BONOSOL.

El beneficio constituye una renta anual vitalicia estimada (puede subir o bajar), de \$ 250 aproximadamente para los ciudadanos bolivianos que hayan cumplido los 65 años de edad y que sean beneficiarios de la capitalización.

Esto significa que toda persona que cuenta con 65 años de edad podrá recibir este beneficio hasta el momento de su muerte.

Pero veamos a través de las tablas de matemáticas actuariales algunos ejemplos:

- a) Primero encontremos cual es la probabilidad de que una persona de 21 años llegue a los 65 años:

Según las tablas inglesas es: $n/P_x = 49309/95513 = 0.516$ o 51.6%

Según las tablas de la C.N.S.: $n/P_x = 56122/98664 = 0.569$ o 56,9%.

Por tanto, si usted tiene ahora 21 años de edad, su probabilidad de llegar a los 65 años y empezar a recibir el Bonosol es mayor al 50%, o lo que es equivalente, un poco más del 50% de las personas que tienen 21 años llegarán a cumplir los 65 años.

Si usted cuenta ahora con 45 años de edad, su probabilidad de llegar a cumplir los 65 años es de:

$$n/P_x = 49309/77918 = 0.63 \text{ o } 63\%$$

b) Ahora veamos cual es el Valor Actuarial presente de una anualidad vitalicia anticipada de \$ 248 en favor de una persona de 65 años:

$$ax = N_x/D_x * 248 = (34093.4/3852.7) * 248 = \$ 2.194.61$$

Nota:

Con ambas tablas el resultado es prácticamente el mismo.

Consideramos la anualidad anticipada, puesto que en nuestro criterio las acciones recién serán recibidas por las AFP y el pago debe ser de inmediato.

Esto significa que la cantidad de dinero que se debe disponer el día de hoy para poder pagar a una persona de 65 años una renta anual de \$ 248 desde el día de hoy y hasta que se muera es de \$ 2.195.-; este importe parece pequeño, pero es real puesto que la persona de 65 años es poco probable que viva «muchos» años más.

Si hablamos del dinero necesario para 300.000 personas, el resultado es: $\$ 2194.61 + 300.000 = \$ 658.383.000$, aunque naturalmente no todos los ancianos tienen precisamente 65 años.

Finalmente proporcionemos la probabilidad de que una persona de 65 años viva 10 años

mas, es decir de que reciba el Bonosol por lo menos por ese período.

$n/Px = 25602/49309 \approx 0.51$. Esto significa que sólo la mitad de las personas que ahora estan cumpliendo 65 años recibirán el Bonosol por 10 años consecutivos.

En el fondo el beneficio es realmente mínimo, apenas es el equivalente de \$us. 21 al mes: en el aspecto económico es uno de los resultados de la entrega de las empresas estatales a los capitales extranjeros; en el aspecto social es cierto que cuando la necesidad es muy fuerte, no interesa de donde vengan los recursos. Hoy nadie pregunta ni quiere recordar que para obtener este pago, Bolivia tuvo que entregar sus principales empresas estratégicas.

También en el campo social la situación es muy compleja, toda vez que es indudable que existen personas que no necesitan en absoluto de este beneficio y para otras puede ser un verdadero alivio. También es cierto que las personas más pobres tienen algo más de probabilidad de fallecer en relación a los más pudientes, es decir que su esperanza de vida es menor, sin embargo, en un país pobre como el nuestro, obviamente los ancianos pobres también son mayoría. En mayo el gobierno nos empezará a mostrar las interminables filas de ancianos, sólo tenemos que verlos para darnos cuenta de nuestra extrema pobreza.