

15007
SPANISH

1

Serie Experiencias de la CFI

PRIVATIZACION

PRINCIPIOS Y PRACTICA



**CORPORACION
FINANCIERA
INTERNACIONAL**
Miembro del Grupo del Banco Mundial



PRIVATIZACION PRINCIPIOS Y PRACTICA

BANCO MUNDIAL
WASHINGTON, D.C.

Copyright © 1995
Banco Mundial y Corporación Financiera Internacional
1818 H Street, N.W.
Washington, D.C. 20433, U.S.A.

Todos los derechos reservados
Hacho en los Estados Unidos de América
Primera impresión setiembre de 1995

La Corporación Financiera Internacional (CFI), una afiliada del Banco Mundial, promueve el desarrollo económico de sus países miembros mediante inversiones en el sector privado. Es la mayor organización mundial multilateral que provee asistencia financiera directa en forma de préstamos y capital a empresas privadas de países en desarrollo.

A fin de presentar los resultados de las investigaciones con la menor demora posible, la preparación a máquina del presente documento no ha sido realizada de acuerdo con los procedimientos apropiados de textos formalmente impresos, y la CFI y el Banco Mundial no aceptan responsabilidad alguna por errores que pudieran ocurrir. Algunas fuentes citadas en el documento pueden ser documentos informales que no se encuentran disponibles al momento. Este es un estudio realizado por el personal del Departamento de Planificación Corporativa de la CFI, y los juicios allí vertidos no necesariamente reflejan los puntos de vista de la Junta de Directores o de los Gobiernos que éstos representan. El Banco Mundial no garantiza la exactitud de los datos incluidos en esta publicación y no acepta responsabilidad alguna por cualquier consecuencia resultante de su uso.

El material que aparece en esta publicación está registrado como propiedad literaria. Las solicitudes de permiso para reproducir porciones de la misma deben enviarse al Director del Departamento de Planificación Corporativa, CFI, a la dirección señalada más arriba. La CFI estimula la divulgación de su trabajo y normalmente otorgará permiso de inmediato y, cuando la reproducción sea con fines no comerciales, sin solicitar el pago de un honorario. Los permisos para copiar porciones con la finalidad de ser usadas en clase son concedidos a través del Copyright Clearance Center, Inc., Suite 910, 222 Rosewood Drive, Danvers, Massachusetts 01923, U.S.A.

La lista completa de publicaciones del Banco Mundial, incluyendo las de la CFI, aparece en la edición anual del *Index of Publications* (Índice de Publicaciones), que contiene una lista alfabética por títulos (con amplia información para hacer los pedidos) e índices de materias, autores, y países y regiones. La última edición se encuentra disponible sin costo en la Unidad de Distribución, Oficina de Publicaciones, Banco Mundial, 1818 H Street, N.W., Washington, D.C. 20433, U.S.A., o en Publications, Banco Mundial, 66 Avenue d'Iéna, 75116 París, Francia.

David Donaldson es analista principal de políticas y Dileep M. Wagle es Gerente de División en el Departamento de Planificación Corporativa de la CFI.

ISBN (Español) 0-8213-3451-4

La Biblioteca del Congreso ha catalogado la versión en idioma Inglés de este informe como sigue:

Library of Congress Cataloging-in-Publication Data

Donaldson, David J., 1958-

Privatization: Principles and Practice / David J. Donaldson, Dileep M. Wagle

p. cm.

Includes bibliographical references

ISBN 0-8213-3447-6

1. Privatization. 2. Privatization—Europe, Eastern—Case studies.

3. Privatization—Developing countries—Case studies.

I. Wagle, Dileep M. II. Title.

HD3855.D66 1995

338.9—dc20

95-24917

CIP

La Privatización es un Carro con Dos Caballos

“Privatizar,” dijo el funcionario de un organismo, “es como conducir un carro con dos caballos. El carro es la empresa en cuestión. Un caballo se llama Metas Políticas y es volátil e inconstante; el otro se llama Economía, y es lento y firme. Ambos deben pullar el carro a lo largo de la Carretera a la Privatización, que es una ruta áspera, cubierta de piedras. El carro va lleno de cajas de vino de buena cosecha, lo cual es desafortunado porque los caballos, la mitad de las veces, halan en direcciones diferentes. Las botellas de vino, que solo pueden disfrutarse cuando el carro llegue a su destino, tienen los rótulos de *mayor eficiencia, altos precios de venta, efectivo manejo corporativo, inversión económica, etcétera.*”

“Sólo el conductor más hábil puede superar esta carretera venciendo la cuesta de los Intereses Creados (aquí quizás haya que deshacerse de algunas cajas, y algunos caballos pueden no ser lo bastante fuertes como para subirla), atravesando la quebrada de la Xenofobia (otro par de cajas se desliza por la parte trasera). Algunos carros son demasiado débiles y se deshacen antes de llegar a Privatización. A veces tiene sentido dejar que el caballo caprichoso actúe a su antojo y salga disparado abandonando caja tras caja por el camino: en ocasiones es posible azotarlo para hacerlo entrar en vereda y acompañar a su compañero más estable. Y muchos conductores simplemente se entregan, sueltan a sus caballos, se bajan del carro y toman el camino de regreso, esperanzados en encontrar consuelo en alguna botella que no se haya roto.”



Prólogo

En la pasada década, el mundo ha experimentado una revolución. En lo más profundo fue testigo de la caída del Muro de Berlín y la extinción del comunismo en un gran número de estados soviéticos, pero también ha tocado a la mayoría de los países en desarrollo y a un creciente número de los desarrollados. A través del mundo, en circunstancias diversas, las autoridades responsables han estado reexaminando seriamente la actuación de los bienes económicos de propiedad pública, y en número cada vez mayor han recurrido al mejor resultado que trae la propiedad privada. La palabra *privatización*, casi desconocida una década atrás, está aquí para quedarse, ya sea como el primer paso necesario en el largo camino hacia una economía de mercado competitiva en los antiguos países socialistas, o como la llave para abrir las puertas del crecimiento en América Latina, Asia y otros lugares bajo el liderazgo privado.

El mandato de la CFI es de promover el desarrollo económico estimulando el crecimiento de empresas privadas productivas en el mundo en desarrollo, y en la pasada década la privatización se ha convertido en una de nuestras principales operaciones. Hemos desempeñado un papel central en la transferencia a propiedad privada de empresas en Rusia y otros países de la ex-Unión Soviética. Estamos cumpliendo una función en la privatización de grandes explotaciones agrícolas en Rusia. Hemos asesorado y completado ventas modelo de empresas manufactureras y de servicio público propiedad del estado en todo el mundo, y contamos con una creciente cartera de inversiones en otras compañías privatizadas. La participación de la CFI como asesora en las primeras y por ello políticamente más difíciles privatizaciones, a menudo, aunque no siempre, han sido llevadas a buen término. La experiencia de la CFI como un inversionista en compañías privatizadas muestra que esas compañías en la mayoría de los casos han mejorado la utilización económica de bienes que previamente pertenecían al estado. Esta experiencia de la CFI de lo que funciona y no funciona, para que se produzca la privatización y hacer de ella un éxito, es la razón por la cual queremos compartir con ustedes el presente informe.

El trabajo de la CFI ~~esguido~~ por tres principios: el *principio comercial*, el *principio catalizador* y el *principio de contribución especial*. El primero de los tres, el principio comercial, concentra el trabajo de la CFI en el objetivo final, la creación de empresas competitivas y dinámicas que puedan crecer con el pasaje del tiempo a través de su éxito en el mercado. Son la esencia de una economía de mercado y una llave vital para mejorar el nivel de vida para todos. El principio catalizador nos desafía a conseguir otros que sigan nuestro ejemplo de modo que el impacto de la CFI se extienda más allá de lo que nosotros mismos podemos hacer. El principio de la contribución especial nos dirige a complementar lo que el mercado puede hacer y concentrar nuestro esfuerzo en aquellas circunstancias donde la CFI puede proporcionar un verdadero valor agregado. Los muchos ejemplos específicos que contiene este informe ilustran la aplicación de estos principios.

La creciente popularidad de la privatización no quiere decir que ella sea fácil. Existe un gran número de temores políticos sobre los que puede fracasar, incluyendo la venta de “la riqueza nacional” a extranjeros, cierre de las empresas, despido de personal, abandono de ventajas sociales, y concentración del poder económico. Puede ser difícil ganar los corazones y las mentes de los administradores y empleados de la empresa en cuestión. Por supuesto, la privatización no beneficia por igual a toda la gente. A menudo hay quienes pierden, al menos en el corto plazo, en particular cuando desprenderse de lo superfluo o de ventajas sociales constituye la llave para mejorar la eficiencia y la competitividad. Los costos sociales y políticos en el corto plazo a menudo se ven con más claridad que los beneficios económicos globales a largo plazo para el país, por lo cual muchos gobiernos todavía dudan en privatizar. Las consideraciones políticas implícitas en las decisiones de privatización, usualmente requieren hallar un camino en el que los intereses legítimos de las partes afectadas sean tomados en cuenta. En la CFI a este proceso le llamamos “hacer lo que se puede.”

La función del Banco Mundial es crear el compromiso a la privatización mediante el diálogo con los gobiernos a nivel político. El papel especial de la CFI es a nivel de transacción, en encontrar diseños innovadores que calmen los temores, y faciliten el compromiso, o en movilizar fondos para los programas esenciales de inversión después de la venta hecha en circunstancias difíciles.

Nuestra experiencia en lograr que estas cosas se hagan es mejor resumida en el aforismo “lo mejor no debe ser enemigo de lo bueno.” Esperar por circunstancias óptimas en que todas las posibles preocupaciones sean tratadas al mismo tiempo es impráctico, y puede convertirse en una excusa política para la falta de acción. Puede ser constructivo llevar el proceso adelante aun en circunstancias que permitan sólo algunos de los muchos posibles objetivos del gobierno. El único requisito universal es que el proceso de privatización debe siempre ser transparente para el público. De esta manera, aun los pequeños pasos pueden constituir un impulso positivo para la acción futura.

Los principales autores del presente documento son David Donaldson y Dileep M. Wagle, de la División de Estrategias del Sector Privado en el Departamento de Planificación Corporativa de la CFI. Tuvo su génesis en una contribución a la publicación del Banco Mundial: “Privatización: Las Lecciones de la Experiencia (1992).” El trabajo fue coordinado estrechamente con el Departamento de Servicios Financieros Corporativos de la CFI, que es responsable de los servicios de asesoría en privatización de la CFI, y se ha beneficiado en forma considerable por los comentarios del personal de inversiones en la Corporación, así como de la discusión que al respecto realizó la Junta de Directores de la CFI. Los datos usados en este documento reflejan la posición operativa de la CFI a fines de junio de 1995.

Wilfried E. Kaffenberger
Vice Presidente, Operaciones
Corporación Financiera Internacional
Setiembre de 1995

Tabla de Materias

Resumen Ejecutivo 1

Introducción	1
La Base de Experiencia	2
Primero: Hacer que la Privatización Funcione	3
Segundo: Experiencia Posterior de la Privatización	5
Indices de Impacto	5
Curso y Papel en el Futuro	6

1 Introducción: El Arte de lo Factible 9

2 Tendencias Mundiales en Privatización 13

3 Base de Experiencia de la CFI 17

Privatización: Una Definición Aceptable	17
La CFI y el Proceso de Privatización	18
La Base de Datos	19
Asesoría	20
Inversiones	21
Modalidad de Crecimiento	22
Naturaleza y Sector	22
Distribución Regional	22
Capital Accionario	23

4 Primero: Hacer que Funcione 25

Introducción: Propósitos, Impedimentos y Qué es lo que se Pierde en el Camino	25
Esquema y Enfoque Institucional: Poniéndose en Marcha	25
Piedra Angular: Transparencia Política	26
De Arriba Abajo versus De Abajo Arriba	27
Rapidez y Posibilidad de Reproducción	29
Eligiendo el Orden	31
Estructurando el Traspaso: Diseño Estratégico	34
Entendiendo el Contexto del Negocio	34
Propiedad Gubernamental y Cesión del Control	35
Reparto de las Acciones	37
Logrando una Adecuada Autoridad Corporativa	37
Competitividad de los Mercados y Necesidad de Reglamentación	38
Empleo y Consecuencias Sociales	40
Superando las Restricciones de los Mercados de Capital	40
Preparación para el Traspaso: Problemas Prácticos de Implementación	41
Tratamiento de la Deuda	41
Invirtiendo antes de la Venta . . .	42
. . . Y Dando Forma a la Inversión Depués de la Privatización	43
Administración y Cambios Institucionales	44
Evaluaciones	45
Responsabilidades Ambientales Contingentes	45
Negociando la Venta de la Empresa: Obteniendo el Mejor Acuerdo	46
Transparencia y Competencia	46
Llevar la Competencia al Máximo Mientras se está Negociando: <i>el Pliego</i>	47
Cerrando la Venta de Una Empresa	48

5 Después: ¿Valía la Pena la Molestia? 49

- Introducción 49
- Indicios de Cambio en la ex-Unión Soviética 49
- Mejorando los Servicios de Infraestructura 51
- Consideraciones Adicionales 53
- El Panorama Global 55

6 Privatizando Contra las Probabilidades: Indices de Impacto 59

- Introducción 59
- Condiciones del País y del Mercado 59
- Rentabilidad Previa 62
- Anotando los “Primeros” 62
 - Diseño Innovador 63
 - País, Región y Sector 63
 - Participación Extranjera 63
 - Mercados de Capital 63

7 Rumbo y Papel en el Futuro: Expandiendo el Envolvimiento 65

- Introducción 65
- Privatización hasta el Año 2000 65
- Papel Continuo de la CFI en la Privatización 66
- Enfoque Futuro de la CFI 69
- Conclusión 70

Tablas Anexas 70

- Tabla A-1: Resumen de las Inversiones de la CFI en Proyectos de Privatización 71
- Tabla A-2: Trabajo de Asesoría de la CFI Relacionado con Privatización 82
- Tabla A-3: Inversiones de la CFI en Privatizaciones 92

Bibliografía 95

Cuadros con Texto

- Cuadro 3.1: El Proceso de Traspaso: Grandes, Ofrecimientos Publicos Iniciales Basados en Pagos al Contado o Venta Comercial 17
- Cuadro 3.2: Hopewell COT: Primera Planta Privada de Energía en las Filipinas 20
- Cuadro 4.1: Privatización en Pequeña Escala en la Ex-Unión Soviética: Experiencia en 41 Ciudades—Hasta Ahora 28
- Cuadro 4.2: Privatización Masiva en Rusia: Para Cambiar, Piense en Usted Mismo 29
- Cuadro 4.3: Privatización de la Tierra en Rusia: Reestructuración Democrática 30
- Cuadro 4.4: El Sector del Cemento y de la Cal en Polonia: La Estratégia Sectorial da Resultados 31
- Cuadro 4.5: Traspaso de la Industria Checa: Arriesgada Política Polifacética 32
- Cuadro 4.6: Odessa Meat: Exito, A Pesar de Frecuentes Cambios Legales 33
- Cuadro 4.7: Dos Proveedores Privados de Energía: Diferentes Maneras de Encender la Luz 35
- Cuadro 4.8: Un Gigante Hindú: Sin Escapatoria del Mercado 36
- Cuadro 4.9: Polonia—Swarzedz Fabrica de Muebles (SFM): Concentración de Acciones y Ampliación de Capital 39
- Cuadro 4.10: Trinidad & Tobago Producción de Metanol (TTMC): Dejando Abiertas las Opciones 41
- Cuadro 5.1: Pequeña Escala en Rusia: Incentivos Cambiados, Comportamiento Cambiado 50
- Cuadro 5.2: FEPSA, Argentina: En la Vía Correcta 51
- Cuadro 5.3: Telecomunicaciones de Chile: Nuevos Teléfonos Primero 51
- Cuadro 5.4: Aguas Argentinas: El Agua Privada Tiene Mejor Gusto 52
- Cuadro 5.5: El Fraccionamiento de YPF: La Suma de las Partes Demuestra ser Más Grande que el Todo 53
- Cuadro 5.6: Textiles en Túnez—¿Al Día con la Moda? 54
- Cuadro 5.7: Desempeño de la Cartera de Privatización 55
- Cuadro 6.1: Condiciones para el Exito—La Experiencia del Banco Mundial 60
- Cuadro 6.2: LOMACO: Un Oasis de Paz 62
- Cuadro 6.3: Telecomunicaciones de Chile: Un Estudio en Acceso Internacional 63
- Cuadro 7.1: Privatización en Haití: Una Economía en Transformación 69

Figuras del Texto

- Figura 2.1: Crecimiento de la Privatización en los Países en Desarrollo 13
- Figura 2.2: Privatización y Mercados de Capitales 14
- Figura 3.1: La CFI y la Privatización 18
- Figura 4.1: El Camino Hacia la Privatización 26
- Figura 5.1: Rentabilidad de las Inversiones en Privatización de la CFI: Pre-Privatización y Post-Privatización 56
- Figura 5.2: Impacto Global de la Privatización en el Desempeño 56
- Figura 6.1: Privatizaciones de la CFI—Condiciones del País y del Mercado 61
- Figura 7.1: Tipología de los Países Privatizadores y Actividades de la CFI 67

Tablas del Texto

- Tabla 3.1: Asesorías de la CFI 1986-1995 20
- Tabla 3.2: Aprobaciones de la CFI de Inversiones en “Privatización,” 1986-1995 21

Tablas Anexas

- Tabla A-1: Resumen de las Inversiones de la CFI en Proyectos de Privatización 71
- Tabla A-2: Trabajo de Asesoría de la CFI Relacionado con Privatización 82
- Tabla A-3: Inversiones de la CFI en Privatización 92

Glosario Y Siglas

<i>Inglés</i>	<i>Español</i>	
ADR		Recibo de Depósito Americano
AHZ		Altos Hornos Zapla, una acería argentina
ASR	IAS	Informe Anual de Supervisión para Proyectos de la CFI
BNI		Bankin' Ny Industria, Madagascar
BOT	COT	Contrato de Construcción-Operación-Transferencia
CAMENA	ACMOAN	Asia Central, Oriente Medio y África del Norte
CIB		Banco Comercial Internacional, Egipto
CIS		Comunidad de Estados Independientes; la denominación antigua del grupo de países de la EUS
CTC		Compañía de Teléfonos de Chile, anteriormente la compañía de telecomunicaciones propiedad del Estado
DFL		Development Finance Ltd., Trinidad
EBRD	BERD	Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo
ESOP	PPAE	Plan de Propiedad Accionaria de los Empleados
FSU	EUS	Ex-Unión Soviética
FDI	IED	Inversión Extranjera Directa
FEPSA		Ferroexpreso Pampeano, un ferrocarril argentino
FY	AF	Ejercicio Económico
GKI	CAPE	Goskomimuschestvo, el Comité de Administración de la Propiedad del Estado en Rusia
HTC		Compañía Húngara de Telecomunicaciones
IAR	IEI	Informe de Evaluación de la Inversión, informe de la CFI de re-evaluación del proyecto luego de su terminación
IDA	AID	Asociación Internacional para el Desarrollo
IFC	CFI	Corporación Financiera Internacional
IPO	OPI	Oferta Pública Inicial
LAC		Latino América y el Caribe
LOE		“Lecciones de Experiencia,” estudio del Banco Mundial, 1992
NCA		Nuevo Central Argentino un ferrocarril
NPC	CNE	Coporación Nacional de Energía (Filipinas)
OGM	AGM	Aceite, Gas, Minerales
PASAR		Philippine Associated Smelting and Refining Corporation
GDP	PIB	Producto Interno Bruto
PPA	CCE	Convenio de Compra de Energía
PROPARCO		Societe de Promotion et de Participation pour la Cooperation Economique
SFM		Swarzedzkie Fabrdiki Mebli, la Compañía Swarzedz de Muebles en Polonia
SIDC		Swaziland Industrial Finance Company
SOE	EE	Empresa del Estado
SPF	FPE	Fondo de Propiedades del Estado
SPM		Southern Paper Mills, Tanzania
SSA	ASS	Africa al Sur del Sahara
T&TEC		Comisión de Electricidad de Trinidad & Tobago
TTMC		Trinidad & Tobago Methanol Company
Voucher	Certificado	Instrumento para participar en la privatización
YPF	Comprobante	Yacimientos Petrolíferos Fiscales, el antiguo gigante del petróleo y el gas propiedad del Estado en Argentina

Resumen Ejecutivo

Introducción

Desde que el vocablo “privatización” adquirió aceptación general con la venta de British Telecom en 1984, muchos países en desarrollo han lanzado programas de privatización, y muchos más se encuentran en el proceso de hacerlo.¹ En pos de su mandato de promover el desarrollo económico estimulando el crecimiento de la empresa privada productiva en los países en desarrollo, la CFI, de manera natural y en forma creciente, se ha involucrado en brindar apoyo a este movimiento, tanto como consejera como inversionista. Cerca de una década ha transcurrido desde la primera operación de privatización de la CFI. El presente documento pasa revista a dicha experiencia.

La revolución de la privatización ha alcanzado enormes proporciones. El mayor cambio se ha experimentado en Europa Oriental y en los países de la ex-Unión Soviética luego de la caída del comunismo, que han adoptado una variedad de técnicas para transferir rápidamente la propiedad a manos privadas. En el caso de cuatro países de Europa Oriental,² la participación promedio en el PIB nacional atribuida al sector privado aumentó de 20% a más del 50% durante los tres años correspondientes al período 1990-1993.

En otras regiones, la transferencia de propiedad ha sido en su mayor parte mediante ventas al contado. Una base de datos compilada por la CFI de las mayores ventas sin comprobantes (en Inglés, “vouchers”), registra unas 2.300 transacciones en más de 60 países en desarrollo realizadas entre 1988 y 1993, que produjeron ingresos por US\$96.000 millones.³ Estas cifras excluyen el número de nuevos participantes en rápido crecimiento en los sectores de infraestructura, tales como los productores independientes de energía. Ha existido una variación regional considerable: la mayor parte de las privatizaciones (57% en base al valor) tuvieron lugar en la región de América Latina y el Caribe, mientras que muy pocas se produjeron en el África al Sur del Sahara, el Oriente Medio y África del Norte. Hay una relación simbiótica entre la privatización y el desarrollo de los mercados de capital: el ritmo más rápido de privatización está asociado con la ampliación e intensificación del suministro de capital doméstico e internacional.

Los beneficios económicos de la privatización ahora son ampliamente reconocidos, e incluyen: mejorar la eficiencia y el desempeño empresarial, desarrollar industrias competitivas que sirvan bien a los consumidores, acceso a los capitales, conocimientos prácticos y mercados que permiten el crecimiento, lograr un gobierno efectivo de la empresa, ampliar e intensificar los mercados de capital y por supuesto, asegurar el mejor precio posible en la transacción. El Capítulo 5 del presente informe indica que la experiencia de la CFI da fuerte apoyo a estos puntos de vista. Sin embargo, la privatización es siempre política. Política en el sentido de que los gobiernos tienen metas que son no-económicas. Estas pueden comprender, lo mismo que en la ex-Unión Soviética y Europa Oriental, la rápida transferencia de bienes a manos privadas, en pleno conocimiento de que resolver las necesidades de ayuda de los nuevos propietarios para cambiar el rumbo de las empresas, quedaría para otro día. Otros objetivos políticos incluyen lograr una amplia distribución de acciones, enfocando ciertas clases de compradores (y excluyendo otras, en particular los extranjeros), asegurando que las empresas no cierren, reduciendo los déficits presupuestarios, obteniendo dinero, y manteniendo el empleo y otras obligaciones sociales. También hay impedimentos políticos

que superar, principalmente las actitudes conservadoras y en ocasiones obstructivas de los gerentes y empleados de las empresas propiedad del estado, temerosos de los desafíos del mercado.

Adaptarse a objetivos políticos y sobreponerse a impedimentos políticos tienen el costo económico de menores precios de compra, menor competitividad en la venta, la pérdida de acceso a los mercados, y una continua ineficiencia después de la privatización. Es en este ámbito que se mueve la CFI. En su papel de consejera, su historia ha sido la de desarrollar técnicas a la medida del mercado político con la finalidad de permitir llevar a feliz término las privatizaciones y llevar al máximo los beneficios económicos a obtenerse. Al proceder así, combina un conocimiento de los mercados y del financiamiento de inversiones, la habilidad de manejar complejas transacciones y la comprensión de lo que a los vendedores y compradores potenciales interesa, junto con la capacidad de percibir el punto de vista nacional y público, y crear confianza por parte del gobierno de que es capaz de lograrlo. Como inversionista, del lado del “comprador” de la privatización, la CFI proporciona el apoyo y la confianza que los promotores del sector privado están buscando cuando formulan oferta por bienes privatizados, ya sea como co-inversionistas o financistas de programas de inversión post-privatización, y asiste con la movilización de los fondos necesarios. En ambos casos, las destrezas que se ponen en juego tienen por objetivo el éxito de la transacción a pesar de los impedimentos políticos que puedan existir, es decir, “haciendo lo que se puede hacer.”

Por lo tanto este informe analiza la experiencia de la CFI desde dos perspectivas: como asesora antes de la transacción, donde se ilustra de qué manera la CFI ayuda en las compensaciones recíprocas entre las metas políticas y económicas a fin de finalizar la negociación; y después de la privatización, donde la experiencia de la CFI en financiamiento de la inversión permite la discusión de los beneficios económicos resultantes. Esta doble perspectiva es una característica casi única de la CFI. El informe luego se ocupa del impacto en el desarrollo resultante de la intervención de la CFI, y su rumbo y papel en el futuro.

La Base de Experiencia

Amplio ha sido el campo de las funciones de asesoría de la CFI. En Rusia, han incluido un importante papel

catalizador para el desarrollo de modelos prácticos para la transferencia en todo el país a manos privadas del grueso de la industria, el comercio y la agricultura. Hubieron subastas al contado de pequeños negocios, principalmente al por menor, el uso de comprobantes de privatización para subastas en el caso de negocios medianos y grandes, y un sistema de certificados (en Inglés, “vouchers”) que permiten mediante subastas, el fraccionamiento de las explotaciones agrícolas colectivas. Además de estar involucrada en el diseño y la implementación piloto de estos modelos, la CFI ha estado involucrada en su disseminación. El esfuerzo de asesoría también incluyó ventas individuales de empresas—alrededor de 60 asignaciones iniciadas hasta la fecha—que han servido como transacciones modelos en la etapa inicial de los programas de privatización. Las primeras fueron en Polonia y en la República Checa, que comprendieron grandes empresas industriales y manufactureras de primera línea. El esfuerzo de la CFI se extendió luego, primero a América Latina y a un campo más amplio de sectores, y después a otros países. Los ejemplos incluyen las privatizaciones del sector de la electricidad en Perú, Colombia y Trinidad y Tobago, líneas aéreas en Kenia y Zimbabwe, y, más recientemente, dos de los primeros ofrecimientos públicos en Rusia, y un grupo de nueve grandes privatizaciones en Haití. Hasta la fecha, las 22 transacciones concluidas han generado recursos para los gobiernos que exceden los US\$1.200 millones, y compromisos de futuras inversiones por más de US\$500 millones.

Como inversionista la CFI no financiará parte alguna del precio de compra de bienes privatizados,⁴ pero está dispuesta a arreglar el financiamiento para las inversiones luego de la privatización sin lo cual la compra tendría poco o ningún sentido. Se ha aprobado un total de 63 inversiones directamente relacionadas con la privatización que van desde pequeños bancos en África al Sur del Sahara, a gigantes establecimientos industriales en Europa Oriental. Se han concedido 23 aprobaciones adicionales en apoyo de programas de inversión post-privatización en infraestructura, como ser la carretera de peaje de la Ciudad de México, y el sistema municipal de agua y saneamiento en Buenos Aires. En total, estos dos grupos representan alrededor del 12% del volumen de aprobaciones de la CFI en el período 1992-95. Dos categorías de un más amplio apoyo a la privatización, no incluidas en este informe son: (i) más de 80 inversiones totalmente nuevas aprobadas en sectores de infraestructura tales como energía, telecomunicaciones y ferrocarriles que, hasta

hace muy poco, habían estado bajo propiedad y administración del Estado y por lo tanto podrían ser llamadas “privatización por acceso directo,” y (ii) inversiones en fondos de inversión, particularmente en Europa, que están parcialmente destinados a tomar una posición en compañías privatizadas.

Primero: Hacer que la Privatización Funcione

Cada etapa de privatización implica balancear metas económicas y políticas. Aquello que es posible llevar a cabo también es influido por las características específicas del negocio involucrado, y por otras circunstancias económicas del país, en particular las que tienen relación con la etapa de desarrollo de los mercados financieros domésticos. Este arsenal de factores determina el esquema y el enfoque institucional de todo el programa: cómo estructurar cada traspaso, los pasos que deben darse en la preparación para la venta, y cómo manejar la venta y las negociaciones (Figura 4.1).

En cada punto, la piedra angular es la transparencia política. Insistir en la transparencia aumenta la percepción popular de que el campo de juego es uniforme, y fortalece el apoyo a la privatización. Hay a veces señales contradictorias, diferentes funcionarios gubernamentales tienen diferentes puntos de vista y no siempre es clara la autoridad legal y administrativa para las decisiones. Si bien no existe una solución fácil para ello, no es papel de la CFI juzgar la “equidad” de los distintos objetivos políticos, o si se ha logrado el equilibrio “correcto” entre las metas económicas y políticas. Más bien, la CFI indica el proceso de la adopción de decisiones—asesorando sobre el probable costo económico de los objetivos políticos. Al hacerlo, desempeña una función implícita, y a veces explícita de apoyo para llevar al máximo los beneficios económicos. Sin embargo, las eventuales decisiones deben ser ampliamente aceptables para evitar el descontento popular con todo el proceso. Por lo tanto, un principio clave en el enfoque de la CFI es que el proceso sea transparente y de dominio público.

El esquema y enfoque institucional apropiados dependen en gran medida de la fuerza y el compromiso del gobierno. Puede ser de arriba hacia abajo, como en el Perú, donde un gobierno fuerte otorgó precedencia a las metas económicas en todos traspasos a la actividad privada, incluyendo el fraccionamiento y la privatización

del organismo estatal de energía, Electrolima. Donde los riesgos son muy altos, el enfoque tiene que ser de abajo hacia arriba. El carácter distintivo clave de los programas de pequeña escala y de tierras en Rusia fue que la CFI trabajó con una autoridad provincial local progresista para asumir los riesgos políticos inherentes en el desarrollo de modelos para una rápida transferencia. Quedó demostrado de una manera práctica que eran factibles y obtuvieron un amplio apoyo popular. Lograrlo implicó fomentar la competencia, montar campañas informativas y publicitarias efectivas, y en el caso de obras de pequeña escala, un diálogo de base popular con el público afectado, para responder a las preocupaciones públicas. Las autoridades nacionales podían entonces (y así lo hicieron) abrazar este enfoque con una buena parte del riesgo político eliminado (Cuadros 4.1, 4.2 y 4.3).

En Europa Oriental y en la ex-Unión Soviética, el rápido deterioro de las condiciones económicas exigió rapidez: y por el tamaño de las economías y la gran magnitud de la tarea de transformación, era necesario poder duplicar. Los resultados de la privatización obtenidos en Rusia desde 1992 son una ilustración de lo manifestado: 75.000 negocios de pequeña escala han sido rematados, 14.000 firmas de mediana y gran escala fueron vendidas, y se han creado entre 30 y 40 millones de nuevos accionistas. Una transformación tan rápida y profunda, no tiene parangón en tiempos recientes. Sin embargo, la rapidez significó que no fue posible la evaluación individual de cada transacción. En consecuencia quedan pendientes muchas necesidades de post-privatización, en particular las relacionadas con el desarrollo de los mercados de capitales, que constituye una parte creciente de la tarea de la CFI.

Para que un programa de privatización tome impulso, deben tener éxito las transacciones iniciales. Esto sugiere privatizar primero los candidatos fáciles. Lamentablemente, las presiones sobre los gobiernos hacen que a menudo están tentados de sacarse de encima en primer término los dolores de cabeza: los que producen pérdidas, los que tienen deudas, los que ya han cerrado, y así sucesivamente. El asesor, con un conocimiento del mercado y la capacidad para juzgar a la empresa, tiene que ayudar al gobierno a elegir, y una vez hecha la elección, tiene que proceder a la venta. El papel de la CFI es adelantar el proceso apoyando las asignaciones difíciles. La privatización de Altos Hornos Zapla—una acería prácticamente difunta cerca de una mina de hierro prácticamente agotada, en el interior del país en una de las provincias más pobres de Argentina—por ejemplo, fue un exitoso preludio para el futuro

programa del Ministerio de Defensa de 30 traspasos adicionales a la actividad privada.

Las presiones políticas no están limitadas al diseño estratégico, con frecuencia se hacen sentir con más intensidad cuando se está estructurando el trato. El gobierno quizá desee retener el control estratégico. Esta necesidad no siempre es anatema para el comprador, si bien el precio de venta casi certamente habrá de sufrir. La flexibilidad demostrada por el Gobierno Peruano al ofrecer un 60% de mayoría accionaria en el sistema de distribución eléctrica de Lima, hizo posible una operación difícil; la insistencia del Gobierno de Trinidad y Tobago de retener 51% del negocio de generación de energía tuvo su costo, aunque fue posible diseñar una venta con particular atención a los convenios de accionistas. Por lo general, cuántas acciones se venden a quien, a menudo es determinado políticamente. En la ex-Unión Soviética (EUS) y en Europa Oriental, la administración y los trabajadores han adquirido el control de compañías en grado diverso, dependiendo del poder político que ejercían—más fuerte en países como Ucrania, y más débil en aquéllos como la República Checa. Si se corteja a compradores estratégicos extranjeros depende en lo serias que sean las necesidades comerciales, y de la seriedad con que se tomen. Muchas de las grandes operaciones de asesoría industrial de la CFI en la República Checa comprendían empresas que necesitaban una infusión de tecnología moderna que sólo el inversionista estratégico extranjero podía proporcionar, pero no todas eligieron seguir esta ruta.

La calidad del futuro gobierno de la empresa también es afectada por la estructura del trato, tanto que muchas ocasiones aún que esto parezca haber sido sacrificado, en las instituciones del mercado encuentran maneras inesperadas de operar. También es deseable promover la competencia, como en el caso del fraccionamiento de la industria camionera rusa, aun cuando intereses creados pueden no estar de acuerdo, y se tenga que llegar a un arreglo. Hay maneras diferentes de asegurar la competencia y lo mejor no debe ser enemigo de lo bueno. Los compradores pueden estar listos a aceptar las disposiciones sobre mantenimiento del empleo, pero no dispuestos a hacerse cargo de las escuelas, casas y hospitales (Cuadro 4.7). Finalmente, los mercados de capital no necesitan ser vistos como restricciones insuperables—a menudo las privatizaciones constituyen el vehículo ideal para alcanzar la ampliación e intensificación del mercado de capitales (por ej., la fábrica de muebles SFM en Polonia, entre muchas otras. Véase el Cuadro 4.9), y el asesor debe estar en condiciones de ayudar en esto.

Puede adoptarse una variedad de pasos para preparar la privatización. Son reglas empíricas, pero el verdadero arte radica en conocer cuándo ceder a la presión. Muchas veces los gobiernos deben absorber la deuda a fin de vender una empresa (en algunos casos, por ej., la SFM, simplemente para restituirla a la compañía un valor positivo), pero esto puede da una la señal equivocada a los gerentes de otras empresas estatales que están esperando turno. Además, las grandes compañías son mas fáciles de absorber cuando tienen alguna deuda. Casi nunca el gobierno debe invertir antes de la venta salvo para completar programas en marcha y para mantener abiertas las empresas. Requerir al comprador que firme un programa de inversión después de la venta es común y a menudo no causa problemas—si bien los requerimientos complicados tienen su costo, como en el caso de la compañía de metanol en Trinidad y Tobago (Cuadro 4.10). Es mejor dejar la evaluación al mercado, pero los gobiernos frecuentemente se preocupan en demostrar que están haciendo un buen negocio, y casi siempre piden a los asesorados que pongan por anticipado un precio para la venta. Decidir cómo manejar esto es un a cuestión tanto política como técnica. Es mejor dejar la reorganización en manos del nuevo comprador, pero es conveniente mejorar las cuentas, y es crucial que haya una buena administración mientras la empresa está a la venta, sinó perderá valor rápidamente como ocurrió con First Brno en la República Checa. Por último, deben encontrarse soluciones a los daños hechos en el pasado al medio ambiente, que reconcilien el deseo del gobierno de lavarse las manos de responsabilidades futuras, con la renuncia del comprador privado a firmar un cheque en blanco.

Manejar el proceso de venta implica balancear dos factores. El primero, es la naturaleza misma del negocio en cuestión—en particular su tamaño y complejidad y, aunque no sea apreciado muchas veces, su atractivo para los compradores potenciales. El segundo es la necesidad de los gobiernos de ser vistos como que han sido justos, y, especialmente, que no han mal vendido las “joyas de la corona.” Si bien la máxima transparencia y una competencia completamente abierta ofrecen el mejor camino para lograrlo, rara vez son factibles, o deseables desde el punto de vista del negocio—excepto en las más sencillas y pequeñas transacciones. Asegurarse que el comprador está adecuadamente calificado puede ser importante si el desarrollo futuro de la compañía es motivo de preocupación, muchos aspectos de ventas complejas no se solucionan con un adecuado precio al contado, y en algunos negocios puede que exista solo un comprador, o quizás ninguno. La pre-calificación de los

compradores, la pre-negociación de las condiciones de la oferta (especialmente bajo el sistema del pliego), o la negociación simultánea con más de un proponente después de la presentación de la oferta, ofrecen soluciones para combinar una medida de transparencia con la oportunidad de realizar el mejor negocio. En circunstancias en que haya que sacrificar la transparencia, puede ayudar la percibida independencia de la CFI por ser parte del Grupo del Banco Mundial.

Segundo: Experiencia Posterior a la Privatización

En muchos aspectos lograr una venta ya representa un éxito en la privatización—el mero hecho que se haya descubierto inversionistas privados que están dispuestos a arriesgar su propio dinero en la compañía indica que creen que pueden lograr lo que se proponen, y crea un incentivo para que lo hagan. La experiencia de la CFI como socio inversionista de compañías que han sido privatizadas, y en el seguimiento de ciertas asesorías permite examinarlo. ¿Han sido tan grandes las compensaciones otorgadas a propósitos políticos y a los grupos interesados para poder llevar a buen término la privatización, que poca diferencia hace cómo será manejada la empresa? Y si hay ganancias ¿son estas compartidas de manera equitativa?

Estas preocupaciones han sido particularmente importantes en la ex-Unión Soviética, pero ya hay indicaciones de que los nuevos empresarios de Rusia están a la altura del desafío. Del millar de compradores de pequeños negocios, dos terceras partes habían emprendido reparaciones en su primer año, y el 90% de los empleados estaban trabajando ahora con mayor intensidad que antes; cerca de tres cuartos eran rentables, y dos tercios de ellos habían aumentado el número de clientes. Ochenta y seis por ciento de los negocios tenían planes para su futuro crecimiento, y, cuatro de cada cinco dijeron que si la venta se repitiera, volverían a hacerlo (Cuadro 5.1). Las privatizaciones de las empresas mayores están llevando a cierta consolidación accionaria, y hay evidencia de que en un número significativo de casos, los nuevos accionistas principales—ya sean por comprobante o fondos de inversión—están comenzando a supervisar más estrechamente la administración. Y parece que aunque el programa se ha movido más lentamente, los participantes en la privatización de la tierra, aún en sus primeros años, se están desempeñando tan bien, si no

mejor que, las explotaciones agrícolas del estado, ya que han mejorado la motivación de los empleados y se están creando nuevas empresas secundarias como fábricas de procesamiento y restaurantes.

Con frecuencia también se expresan preocupaciones con respecto a las privatizaciones en mercados que tienen restricciones naturales a la competencia. ¿No viene la privatización a sustituir un monopolio público por un monopolio privado? ¿Cómo, entonces, puede esperarse que se beneficien los consumidores, a menos que el monopolio sea estrechamente regulado? La experiencia de la CFI en 15 inversiones de infraestructura—including terminales portuarias, carretera de peaje, distribución de gas, agua y saneamiento, telecomunicaciones locales e internacionales por vía terrestre, ferrocarriles y generación, transmisión y distribución de energía—indican primero que no son tales monopolios naturales los que antes se creía que eran. La competencia puede introducirse en los lugares de venta, o vendiendo concesiones, mediante fraccionamiento, creando normas reglamentaciones, o simplemente, como es el caso de los ferrocarriles argentinos, permitiendo que proveedores privados de servicios compitan en términos equitativos (Cuadro 5.2). Segundo, los casos claves en los cuales hay evidencia de monopolio, sugieren que hay otros importantes logros económicos de la privatización, incluyendo servicios mejores y más baratos, rápidos incrementos en la cobertura de la deuda y una reducción de los presupuestos gubernamentales (Cuadros 5.3, 5.4). Por último, aún cuando un monopolio continúa, como ocurre con el abastecimiento de agua de Buenos Aires y el sistema chileno de telecomunicaciones, los consumidores están mucho mejor.

Esta evidencia es confirmada por los indicadores globales de las privatizaciones aquí consideradas. Dos tercios de las firmas implicadas vieron mejorar su rentabilidad después de ser privatizadas, mientras que solo tres empeoraron. La performance del grupo en la cartera de la CFI es algo mejor que el promedio. Los informes de supervisión sugieren menos problemas. Finalmente, una clasificación de esas transacciones para las que existe experiencia operativa, sugiere claros beneficios económicos en un 70% de los casos, y hay pocas instancias donde la privatización podría ser justamente culpada por algún deterioro. Casos individuales refuerzan el mensaje de que los beneficios de la privatización dependen de que se aumente la responsabilidad de los gerentes, y de que el capital de los promotores esté en riesgo (Cuadro 5.6).

Indices de Impacto

El informe presenta cuatro medidas principales del impacto en el desarrollo que la CFI ha producido en su trabajo de privatización, bajo la premisa de que el papel de la CFI es mayor cuanto más difíciles sean las circunstancias que rodean a la privatización. La mayoría de las asesorías y de las inversiones de la CFI relacionadas con privatización han sido realizadas en países donde el ambiente político y para los negocios se describió como de moderado a pobre, utilizando el índice de riesgo del país (Figura 6.1). Se han realizado proyectos en Mozambique, Rwanda, Nigeria, Ucrania, Rusia y Estonia, y también en Argentina cuando era baja la solvencia del país. Una porción sustancial se hizo en mercados tradicionalmente vistos como no-competitivos (particularmente en los sectores de infraestructura), y donde la participación del sector privado es una idea relativamente nueva y requiere una administración cuidadosa. Relativamente pocos han sido hechos en países riesgosos y en mercados no competitivos a la vez; aunque las asesorías en infraestructura en trámite en Haití, Bolivia, Uganda y Kenia, están reduciendo constantemente esta área negativa.

Otro indicador del desempeño de la CFI es la rentabilidad previa de la empresa. Los gobiernos con frecuencia quieren desprendérse de las que producen pérdidas, de las que son menos deseables; cuando la CFI ayuda en dicho traspaso le está agregando valor al fortalecer el compromiso hacia el proceso. Cerca de la mitad de las firmas de las que se disponía de datos, habían sido cerradas o se desempeñaban pobremente antes de la venta, y sólo un tercio podía ser descrita como que gozaban de una buena rentabilidad previa.

Por último, muchas de estas privatizaciones representaban desafíos. De las 22 asignaciones de asesoría y 62 de las inversiones que resultaron en ventas hasta la fecha, cerca de 15 han sido verdaderamente innovadoras, incluyendo una buena parte del gran y continuo esfuerzo en la ex-Unión Soviética, y transacciones tales como la concesión de Aguas Argentinas, que fue la primera privatización de importancia en agua y saneamiento en el mundo en vías de desarrollo. Cerca de 30 eran las primeras privatizaciones en el país, o en un sector clave como el de infraestructura o el de la banca, y alrededor de ocho han introducido la inversión directa extranjera por primera vez en el país, o en un sector clave. Y hubo por lo menos 15 casos de desarrollo de mercados de capital es nuevos para el país, la mayoría de ellos

directamente facilitados por la CFI. En total, en cuatro de cada cinco participaciones de la CFI en privatización de empresas fueron "primeros," lo que no es nada trivial.

Curso y Papel en el Futuro

La privatización es siempre una decisión política, y el papel de la CFI en la privatización está definida por la evolución del compromiso político. Al "hacer lo que es factible" la CFI ayuda a expandir el ámbito de lo que es posible: con sus asesorías, ayudando a diseñar transacciones que equilibren los objetivos políticos y económicos, y sirvan como modelos para todo el proceso; en inversiones, proporcionando la serenidad necesaria para traer en circunstancias difíciles a la mesa de negociaciones a los inversionistas y financiamientos; el desarrollo de mercados de capitales, instituciones para movilizar ahorros y hacer posible la participación del público. Este papel en la privatización complementa ampliamente las operaciones de asesoría y préstamo del Banco Mundial, siguiendo la política, de cooperación existente entre el Banco y la CFI en la tarea de desarrollar el sector privado en general. Esto incluye utilizar la experiencia de la CFI en las transacciones para contribuir al debate analítico y al éxito de las políticas adoptadas (Figura 7.1).

En términos regionales, donde la CFI desempeñará su futuro papel, depende totalmente del compromiso en evolución de los gobiernos en el mundo en desarrollo, hacia la privatización. Es probable que Europa Oriental continúe siendo prominente hasta el año 2000. En América Latina y el Caribe (LAC), el proceso está casi completo en un número de países del primer grupo (Argentina, Chile, México), pero el compromiso está creciendo en un segundo grupo (Perú, Bolivia, Brasil, Trinidad y Tobago). Probablemente Asia continuará con su enfoque principal hacia las concesiones y las operaciones conjuntas más bien que privatizaciones directas, en especial aquellas que beneficien las ventas comerciales. El Oriente Medio y África seguramente continuarán siendo testigos de un lento crecimiento, aunque habrá algunas excepciones en países individuales, y donde comenzará a abrirse el sector de la infraestructura.

La CFI sólo desempeña su papel hasta que asesores, inversionistas y banqueros del sector privado se hagan cargo. La asesoría continuará siendo enfocada hacia las etapas iniciales del programa de privatización, para desarrollar transacciones tipo con lecciones prácticas

para el diseño del programa, incluyendo la transferencia de conocimientos especiales y el desarrollo de mercados de capitales. También continuará enfatizando las transacciones mayores, más complejas y políticamente sensibles a medida que evolucionen los programas de privatización. El papel de inversión tendrá por finalidad apoyar una amplia gama de compradores en privatizaciones iniciales, concentrándose más en infraestructuras, en los programas que están ya en marcha, en el desarrollo de mercados de capital y en la movilización de fondos en los casos más maduros (Figura 7.1). En términos regionales, la concentración en asesoría probablemente cambie progresivamente de los países del primer grupo en Europa y LAC (los que ya están involucrados en privatizaciones), a los de un nuevo grupo (que no han privatizado aún) y enfatizará las transacciones más complejas, incluyendo los sectores de infraestructura. Las inversiones en compañías privatizadas probablemente continuarán como parte del programa regular de inversiones de la CFI en África y ACMOAN, y en países de otras partes del mundo recién llegados al movimiento de privatización. En Europa Oriental y LAC, donde el proceso está madurando, es más probable que las inversiones ocurran en infraestructura y en el desarrollo de mercados de capitales.

Si bien es difícil predecir los escenarios de países individuales, es indudable que el ímpetu de la privatización a nivel mundial será sostenido a mediano plazo. El presente documento ha ilustrado el papel que la CFI ha desempeñado y puede continuar desempeñando en apoyo de este proceso, y señala algunas de las lecciones resultantes de la experiencia de la CFI en este campo. En general, demuestra que el enfoque de la privatización puede presentar muchas formas, y que hay pocas recetas fijas. El futuro verá una continua y rápida evolución, y nuevas soluciones innovadoras para hacer frente a los nuevos problemas. La CFI continuará practicando el “arte de lo factible” en esta frontera.

-
1. Si bien algunos prefieren emplear diferentes terminologías: “corporatización”, “capitalización”, “reestructuración”, etc.
 2. Polonia, Hungría, y las Repúblicas Checa y Eslovaca.
 3. Frank Sader, “Privatización de Empresas Públicas e Inversiones Extranjeras en Países en Desarrollo, 1988-93”, FIAS Documento Ocasional 5, CFI, 1995.
 4. Salvo en circunstancias poco comunes, tales como la Compañía de Telecomunicaciones de Hungría.

Introducción: El Arte de lo Factible

Este informe describe la experiencia de la CFI con la privatización. En la década, en que se le dió amplia circulación al vocablo, muchos países han acometido sustanciales programas de privatización y muchos más tienen la intención de hacerlo. Se estima que en el período 1988-93 cerca de 2.700 empresas propiedad del estado (EEs) han sido transferidas a manos privadas en más de 95 países.¹

Que la privatización puede rendir una vasta gama de *beneficios económicos* materiales es ahora una opinión tan ampliamente mantenida que apenas requiere explicación. Tales beneficios incluyen: mejorar la eficiencia y el desempeño de la empresa, desarrollar industrias competitivas que sirvan bien al consumidor, acceso a capitales, conocimientos prácticos y mercados que permitan el crecimiento, alcanzar un efectivo manejo empresario, y, por supuesto, obtener el mejor precio posible por el traspaso a la actividad privada. También existen beneficios económicos más amplios que se esparcen sobre el resto de la economía: desarrollo de los mercados de capitales, por ejemplo, o el desarrollo de modelos para su futura reproducción. En el artículo del Banco Mundial, "Lecciones de la Experiencia", publicado en 1992 y en cuya preparación la CFI también participó, se ofrece una excelente discusión inicial sobre la evidencia de tales beneficios.²

La mayor parte de las ventajas de la privatización interesan a gobiernos, pero los gobiernos también tienen *propósitos políticos*. Cuando el Gobierno Británico privatizó British Telecom, buscaba crear una nueva clase de pequeños accionistas que hicieran políticamente difícil la renacionalización. En la ex-Unión Soviética y en Europa Oriental, la rápida transferencia de bienes a manos privadas tuvo a menudo un propósito predominantemente político; y se sobreentendía que los beneficios económicos no se sentirían de inmediato. Otros objetivos políticos incluyen obtener una amplia distribución accionaria, concentrarse en ciertas clases de compradores (y excluir otras, especialmente a los extranjeros), asegurar que las empresas no cierran, reducir déficits presupuestarios/movilizar fondos, y mantener el empleo y otras obligaciones sociales. Muchos de estos objetivos políticos tienen costos económicos. Estos pueden verse reflejados en precios de compra inferiores, en una competencia reducida, en pérdida de acceso a los mercados, y en una continua ineficacia después de la privatización.

También hay que superar *obstáculos políticos*. Las EEs están dotadas de gerentes y empleados que normalmente tienen el mandato de manejarlas de acuerdo a una alianza de negocios y metas sociales. Entre las metas sociales atribuibles a estas empresas (EEs) que aparecen en un estudio del Banco Mundial de 1991 se incluyen: promover el desarrollo regional, creación de empleo y redistribución del ingreso, mantener a trabajadores superfluos, fijación de precios de bienes y servicios por debajo de los costos, y mantener abiertas instalaciones antieconómicas.³ Entre las consecuencias de esta dilución del objetivo comercial se encuentran decisiones distorsionadas sobre inversiones, caída de la productividad laboral, y una administración débil. La privatización separa más claramente lo comercial y lo social, y con frecuencia plantea un desafío directo a estos interesados. En muchos casos el desafío ofrece excitantes posibilidades futuras, pero la historia de ignorar las realidades del mercado puede representar una profunda resistencia al cambio.

En el ejercicio de su mandato de promover la desarrollo económico estimulando el crecimiento de la empresa privada productiva en los países en desarrollo, naturalmente, y cada vez más, la CFI se ha visto involucrada en la privatización, como *asesora* y como *inversionista*. Como asesora, actuando casi exclusivamente del lado de la parte vendedora en la privatización, su papel ha sido diseñar transacciones de modo que se tenga en cuenta los objetivos políticos, se sobrepongan los impedimentos políticos mientras se lleven a cabo los beneficios económicos. Esto tiene que hacerse dentro del contexto: del clima político y económico del país, del poder de las fuerzas opuestas al cambio, de las características específicas del negocio, y la condición de los mercados de capitales domésticos, todo ello ayudará a definir lo que es posible. A lo largo del proceso deben hacerse concesiones. Las asesorías de la CFI sido muy variadas, incluyendo un papel catalizador central en la transferencia a manos privadas del grueso de la industria, el comercio y la agricultura de Rusia, y la expansión de estos esfuerzos a otros antiguos estados soviéticos, y asesorando a los gobiernos y gerentes de empresas estatales en más de 60 transacciones individuales importantes.

Alternativamente, como *inversionista* del lado de la parte “compradora” de la privatización, el papel de la CFI es de proporcionar el apoyo y la tranquilidad que buscan los promotores del sector privado para cuando hacen propuestas por bienes privatizados, ya sea como co-inversionistas o financieras de programas de inversión después de la privatización. La CFI por lo general no financiará parte alguna del precio de compra, pero está lista para ayudar a conseguir el financiamiento de las inversiones después de la privatización sin lo cual la compra tendría poco o ningún sentido. Un total de 63 inversiones directamente asociadas con la privatización han sido aprobadas. Se han concedido 23 aprobaciones adicionales en apoyo de programas de inversión luego de privatizaciones en infraestructura. Además, si bien éstas no están cubiertas en este informe, se aprobaron 85 inversiones nuevas en sectores de infraestructura—energía, telecomunicaciones, carreteras y ferrocarriles, puertos, agua y saneamiento, y fondos para infraestructura—que hasta hace muy poco tiempo estaban bajo la propiedad y administración del Estado, y podrían por lo tanto ser consideradas “privatizaciones por acceso.”⁴

Hay dos pruebas decisivas del éxito en la privatización. La primera es si puede efectuarse una venta y si un comprador privado puede ser persuadido a arriesgar su propio dinero.⁵ La participación de la CFI en el

asesoramiento en privatizaciones, es una historia de la elaboración de técnicas hechas de medida, que logran objetivos y resuelven impedimentos y permiten llevar las privatizaciones a buen término. Al hacerlo así, el arte practicado combina un conocimiento de mercados y el financiamiento de inversiones, la habilidad de manejar transacciones complejas y la comprensión de lo que a los vendedores y potenciales compradores les importa, junto con la capacidad de percibir el punto de vista nacional y público, y crear confianza en los gobiernos de que pueden lograrlo. Este informe se extiende sobre este arte: el arte de lo factible.

La segunda prueba es si los beneficios de la eficiencia económica se logran después del traspaso de la empresa. Como *inversionista* en un gran número privatizaciones, la CFI ha compartido su experiencia con una gran cantidad de firmas, y está en condiciones de aprovechar esa experiencia.

El presente documento tiene la siguiente estructura. El Capítulo 2 presenta una breve descripción de los principales aspectos de la privatización a nivel mundial en la pasada década. El Capítulo 3 expone en mayor detalle las actividades de la CFI en este campo. El Capítulo 4 explica el arte de iniciar, estructurar e implementar las privatizaciones *hasta el momento* de la venta, concentrándose especialmente en la experiencia de la CFI en asesoría. El Capítulo 5 resume la experiencia de la CFI hasta la fecha en transacciones de privatización *después* de la transferencia. El Capítulo 6 ofrece una variedad de visiones generales de la experiencia de la CFI en inversiones y asesoría, que pueden ser consideradas como indicadores de su papel y del impacto de la evolución. Por último el Capítulo 7 expone los principales parámetros del papel y la estrategia de la CFI en el futuro. Las Tablas Anexas describen brevemente la base de datos.

-
1. Frank Sader, 1995. Estas cifras excluyen las decenas de miles de privatizaciones de pequeña escala y basadas en comprobantes en Alemania Oriental, Europa Oriental y los países de la ex-Unión Soviética.
 2. “Privatización: Las Lecciones de la Experiencia”, Banco Mundial 1992. Un estudio en profundidad más reciente, “Los Efectos de Prosperidad Resultantes de la Venta de Empresas Públicas”, Banco Mundial 1994, examina en profundidad 12 casos y llega a la conclusión de que en 11 de ellos hubo beneficios netos de prosperidad.

3. "Reforma de la Empresa Pública: Las Lecciones de la Experiencia," Banco Mundial, 1991.
4. La experiencia de la CFI con inversiones de infraestructura se describe en la publicación "Financiando Proyectos Privados de Infraestructura, Lecciones Resultantes de la Experiencia de la CFI", CFI, 1994.
5. o un sistema de transferencia equitativo y viable basado en el uso de certificados de derechos/comprobantes.



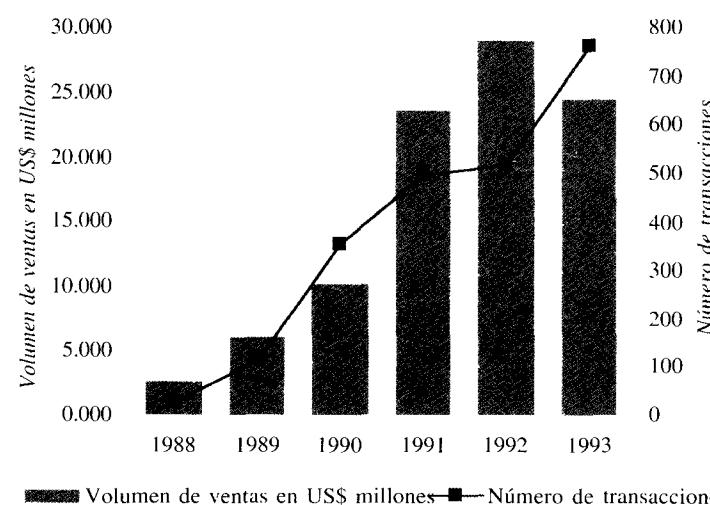
Tendencias Mundiales en Privatización

Aunque Chile fue uno de los primeros países en comenzar a privatizar, fue en los países desarrollados donde el proceso de privatización echó raíces. Su rápida diseminación fue dominada por las naciones industrializadas, pero durante la década de los años 80 gran número de países en desarrollo se unieron, inicialmente en América Latina, y luego por todo el mundo.

Más profundamente, durante el decenio de 1990, una variedad de técnicas rápidas de privatización fueron adoptadas por los países de Europa Oriental y la ex-Unión Soviética, que transformaban sus economías después de la caída del comunismo. Decenas de miles de empresas medianas y grandes, pasaron a manos privadas en países como Rusia, Ucrania y la República Checa empleando comprobantes y certificados de privatización, y cientos de miles de empresas de pequeña escala y explotaciones agrícolas han sido vendidas por subasta. La escala de esta revolución ha sido inmensa: en cuatro países de Europa Oriental,¹ la porción PIB nacional atribuible al sector privado aumentó en promedio de 20% a más del 50% durante los tres años del período 1990-1993.

Una base de datos de ventas mayores sin comprobantes registra 2.655 transacciones en 95 países entre 1988 y 1993, produciendo US\$271.000 millones en ingresos.² A los países industrializados les correspondieron US\$175.000 millones de ese total y el 15% del número de transacciones, de modo que en dicho período los países en desarrollo representaron el 85% de las ventas y 35% de todos los ingresos generados. Es importante anotar que estas cifras excluyen el número en rápido crecimiento de nuevas empresas privadas en proyectos totalmente nuevos en los sectores de infraestructura, como ser los productores independientes de energía.

Figura 2.1: Crecimiento de la Privatización en los Países en Desarrollo



En los países en desarrollo, la mayoría (57% del valor) de las privatizaciones tuvieron lugar en la región Latinoamericana y del Caribe, siguiendo Europa y Asia Central con el 18,7%. En cambio, 0,3% en el África al Sur del Sahara y el Oriente Medio y África del Norte han representado una fracción mínima. El ingreso de los países en desarrollo como resultado de la privatización ascendió a US\$29.000 millones en 1992 (vease Figura 2.1). Durante 1993 los ingresos bajaron algo a US\$24.500 millones debido al reducido volumen de traspasos América Latina así como en Europa y Asia Central. El ingreso por este concepto en otras regiones no alcanzó a compensar la pérdida en las dos regiones más fuertes. Sin embargo, hay algún indicio de que los traspasos a la actividad privada subirán nuevamente en 1994.

En una base sectorial, las transacciones en infraestructura han dominado, representando el 33% del ingreso total realizado por el mundo en desarrollo en conjunto. La infraestructura—incluyendo telecomunicaciones, energía, agua y transporte—desempeñó un papel muy importante en América Latina y el Caribe, así como en Asia Oriental y el Pacífico. En Europa Oriental y Asia Central, por otro lado, las empresas industriales representaron la mitad de todos los traspasos.

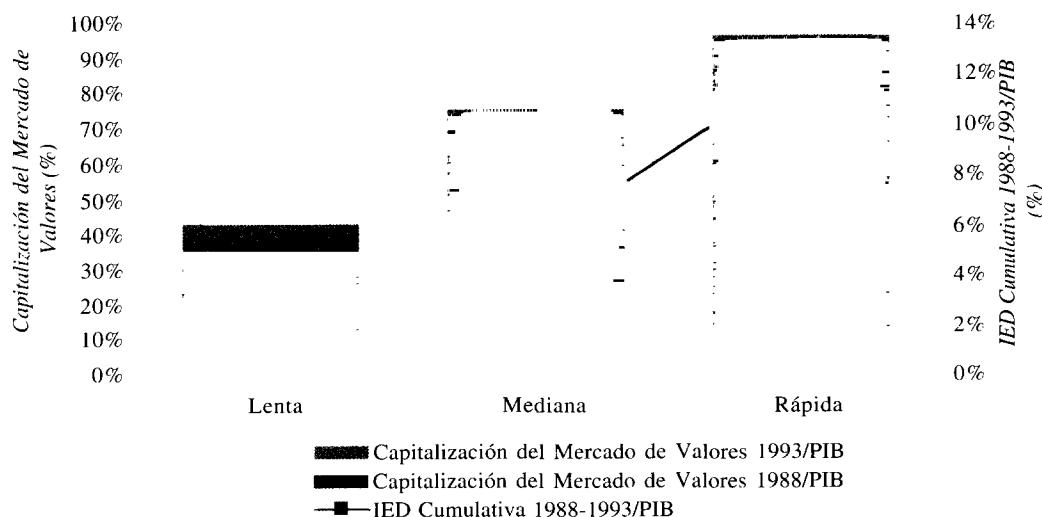
En cuanto a la técnica aplicada, se prefirió la venta de empresas directa, que representó cerca del 81% de las transacciones y 58% de los ingresos. Las ventas en oferta pública, con el 12% del número de transacciones cumplidas y el 39% de los ingresos, ocuparon un lejano segundo puesto, seguidas por las concesiones, las operaciones conjuntas y la adquisición de empresas por

parte de sus empleados, y en las que cada una representó menos del 2% de los ingresos totales y el número de operaciones.

En dicho período, los inversionistas extranjeros estuvieron involucrados en 29% de estas transacciones, generándose un total de US\$33.100 millones en divisas por las ventas de empresas que representaron aproximadamente el 34% del total de ingresos por privatizaciones. Sin embargo, es importante recordar que estos datos no son imparciales y que excluyen la vasta cantidad de bienes transferidos mediante comprobantes, o por sumas en efectivo demasiado pequeñas para ser detectadas. La porción de divisas en el total de ingresos aumentó de tan sólo un 9% en 1988, a 44% en 1993. La participación de extranjeros difiere sustancialmente según la cada región. Europa Oriental y Asia Central exhiben la cuota mayor (57%) de participación extranjera, lo que refleja la fundamental ausencia de capital doméstico para transacciones de esta naturaleza. En LAC la proporción de participación extranjera en el total de ingresos por privatización fue del 25%. Por otra parte, Asia Meridional mostró una participación extremadamente baja de inversiones extranjeras (7%), lo cual señaló limitaciones en la participación foránea. Mirando estas cifras de otro modo, en Europa Oriental cerca del 43% del total de la inversión extranjera directa durante ese período parece haber procedido de privatizaciones, mientras que la cifra correspondiente para LAC fue sólo de alrededor del 15%, y en otras regiones, menos del 6%.

Hay un vínculo simbiótico entre privatización y desarrollo de mercados de capitales. En la mayoría de los

Figura 2.2: Privatización y Mercados de Capitales



casos, la privatización representa la primera vez que se escuchan voces privadas en las Juntas de las empresas estatales; en realidad, para muchos, un cambio en toda la estructura legal de la administración de las compañías es el primer paso necesario. Obtener dinero en préstamo de los bancos tiende más a ser un acto comercial y menos el resultado de presión política. Por primera vez, nuevas formas de financiamiento son promovidas con frecuencia en los mercados domésticos e internacionales de capitales. Muchos de los beneficios de la privatización dependen de mejoras en la responsabilidad, el manejo operacional y del riesgo, y de la seguridad que estos proveedores de capital requieren. Al mismo tiempo, un gran programa de privatización a menudo tiene un dramático efecto sobre el desarrollo de los mercados de capitales, efectuando muchas adiciones al repertorio y a la variedad de los bienes corporativos disponibles para el público. Esto no sólo aumenta el acceso del país a las inversiones y al financiamiento internacional directo y de cartera, sino que también estimula el ahorro doméstico, sobre el que en definitiva descansa el mantenimiento del éxito del programa de privatización.³

Durante el texto siguiente se presentará de nuevo la forma en que la privatización profundiza y amplía los mercados de capitales. Según la Figura 2.2 lo ilustra, este vínculo simbiótico para un grupo de países aparece en la Base de Datos de Mercados Emergentes de la CFI.⁴ Se agruparon treinta países en privatizadores lentos, medianos o rápidos, según si las privatizaciones registradas durante el período 1988-93 eran equivalentes a menos del 1% del PIB, entre el 1% y el 3%, o más del 3%. La Inversión Extranjera Directa (IED) Cumulativa relativa al PIB, fue en promedio el doble más alta para el grupo más rápido de lo que fue para el más lento.

Más interesante, la capitalización del mercado de valores *doméstico*, que fue entre el 10 y el 20% del PIB para todos los grupos al comienzo del período, respondió en formas profundamente diferentes. Los privatizadores lentos vieron una relación promedio-al-final-del-período/PIB del 32%, mientras que el grupo más rápido llegó al 85%. Por lo tanto, estas cifras apoyan el argumento de que la privatización no sólo proporciona una fuerte señal a los inversionistas extranjeros potenciales con respecto a las intenciones y el compromiso del gobierno a reformar, sino que también es un catalizador para el desarrollo del mercado doméstico de capitales. El demostrado centralismo de los esfuerzos de privatización para promover el fomento del sector privado en los países en desarrollo, lo convierte en un candidato natural para el apoyo de la CFI.

-
1. Polonia, Hungría y las Repúblicas Checa y Eslovaca.
 2. Frank Sader, 1995.
 3. Se encuentra en preparación un informe similar al presente que presentará las lecciones surgidas de la experiencia de la CFI en el desarrollo de mercados de capitales; el tema también es cubierto en el papel "Infraestructura" 1994, de a CFI.
 4. Libro de datos de los Mercados de Valores Emergentes. CFI 1994. Los 30 países incluyen una amplia lista de países latinoamericanos, asiáticos y africanos, pero Europa Oriental y la ex-Unión Soviética están excluidos debido a la ausencia de mercados de valores en 1988.



Base de Experiencia de la CFI

Privatización: Una Definición Aceptable

¿Cómo debe definirse la privatización? Una definición amplia admitiría que es cualquier transferencia de propiedad o control del sector público al privado. Una definición más exigente requeriría que la transferencia fuera tal que otorgara a los operadores o propietarios privados suficiente poder independiente. A menudo, si bien no siempre, esto implicará propiedad mayoritaria. Las técnicas de transferencia pueden incluir ventas comerciales a un inversionista estratégico, oferta pública, suscripción cerrada, operación conjunta, liquidación, concesiones, subastas, transferencias basadas en comprobantes o certificados, adquisición por parte de empleados y administradores, o combinaciones de todas ellas.

Para entender lo que sigue, puede ser de utilidad la representación estilística del proceso de privatización para una empresa que se vende al contado al mejor postor, que aparece en el Cuadro 3.1 y donde se describe el menú de pasos para un típico traspaso de empresas grandes. La fórmula es la misma si la transacción es privada-privada o pública-privada. Sin embargo, la fórmula no siempre es cierta: como se podrá ver, muchas de las asesorías de pequeña escala en la ex-Unión Soviética, y muchas de las privatizaciones en masa basadas en comprobantes o

Cuadro 3.1: El Proceso de Traspaso: Grandes, Ofrecimientos Públicos Iniciales Basados en Pagos al Contado o Venta Comercial

Todos los traspasos, menos los más pequeños basados en pago al contado, ya sea que impliquen privatización o un cambio de propietario dentro del sector privado, involucran un grupo de pasos estándar:

Examen Estratégico: Analiza las características específicas y las necesidades del negocio, incluyendo reestructuración institucional, financiera y física, inyección de capital, conocimientos prácticos, tecnología, acceso a los mercados, y capacitación. Evalúa la probable demanda del negocio bajo varias configuraciones, y los probables objetivos y estrategias de los proponentes, más las condiciones en los mercados domésticos e internacionales de valores públicos. Examina con el vendedor la estructura del traspaso y decide sobre venta estratégica vs ofrecimiento público, los cambios a efectuarse en la preparación para la venta, y forma de venta. Establece criterios para el diseño y la evaluación de la licitación y estima el valor de la venta.

Preparación para la venta: Incluye la implementación de cualquier reestructuración física, financiera e institucional o reducción de mano de obra, que el gobierno este preparado a emprender antes de la venta. Prepara el convenio definitivo de venta y convenios conexos tales como convenios de suministro o compra, convenios de accionistas, etc. Puede incluir el establecimiento de un precio mínimo para la venta.

Comercialización: Preparación de prospectos y sala de datos, anuncios y publicidad, y presentaciones especiales para interesar a inversionistas potenciales. Pre-calificación de los proponentes, si fuera apropiado. Invitación a la licitación y establecimiento de fecha para recibo de propuestas. Prenegotiar los documentos del contrato si fuera apropiado. Recibir las propuestas

Evaluación de las propuestas, Negociación y Adjudicación de la Licitación.

certificados hechas en Europa Oriental han seguido modelos muy diferentes.

¿Cómo debe definirse la *ayuda a la privatización*? Una definición igualmente amplia abarcaría cualquier programa de acción que facilite la transferencia de propiedad o control sustantivos al sector privado. De conformidad con la prioridad acordada a apoyar los procesos de privatización en su planificación estratégica, una amplia gama de actividades de la CFI, de asesoría e inversión, caen bajo esta definición.

La CFI y el Proceso de Privatización

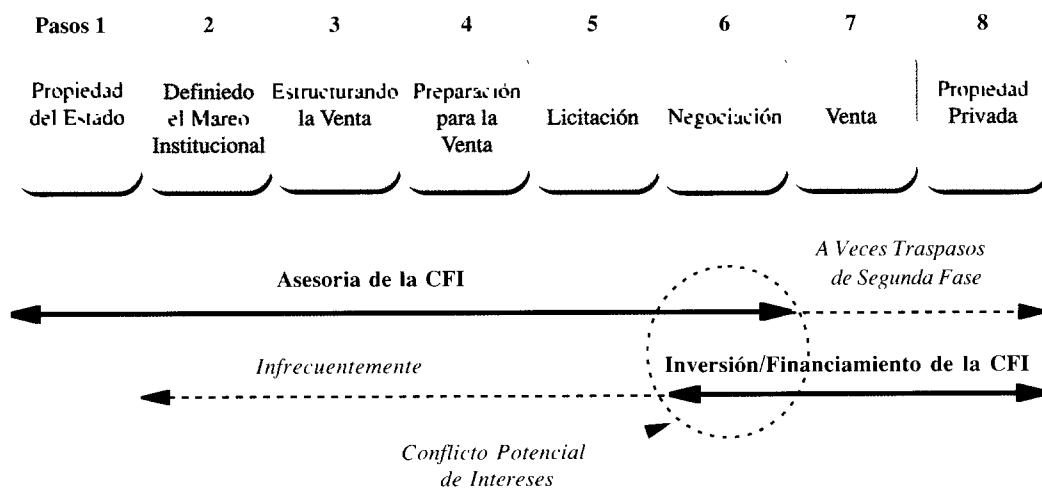
Su casi única combinación de participación en asesoría e inversiones en privatización significa que la CFI tiene experiencia en todas las etapas del calendario de privatización (véase Figura 3.1). Típicamente la asignación de asesoría de la CFI involucra como cliente al gobierno o a una empresa de propiedad del estado, y ha incluido ayudar a diseñar el *enfoque* y la *estructura estratégica* de la venta, y su *implementación*. La asesoría proporcionada en los primeros dos elementos por lo regular no es pagada como parte de un honorario basado en el éxito; más bien es costumbre que sea satisfecha por un fondo fiduciario o los recursos de otro donante, u ocasionalmente aún directamente mediante honorarios pagados por el gobierno. Estos pueden cubrir o no los costos totales. La asistencia para implementación a menudo, aunque no siempre, es remunerada con los recursos generados por el éxito. La CFI en ocasiones también ha brindado asesoría después de la privatización,

típicamente en una venta complementaria de otra porción de las acciones del estado.

La participación de la CFI en la mayoría de las transacciones de inversión en privatización comienza cuando un posible promotor está preparando la presentación de una propuesta. La CFI puede ser abordada por interesados que tienen la intención de presentar una propuesta para comprar el bien. Sólo puede considerar participar si no está implicada como asesora del vendedor—el conflicto potencial de intereses excluye ambos papeles para la misma transacción. Si bien la CFI no formará parte de la propuesta ni financiará porción alguna del precio de compra, está dispuesta a indicar en esta etapa su interés potencial en arreglar el financiamiento para un programa de inversión post-privatización, para el caso en que el proponente llegara a triunfar. En esta etapa la CFI no hace arreglos que pudieran impedir una discusión similar con cualquier otro proponente potencial. Hasta cierto punto, entonces, con raras excepciones, todas las transacciones de inversión de la CFI son post-privatización. Esto es cierto aún si, luego de la selección de un proponente, en ocasiones la CFI pueda verse involucrada en negociaciones en su nombre.

La participación de la CFI en transacciones de inversión también puede incluir alguna forma de asesoría en una etapa anterior. Por ejemplo, a veces personal de la CFI puede discutir con un gobierno que se propone abrir a inversionistas privados la generación de energía, los elementos claves que el Convenio de Compra de Energía debe incluir para que sea considerado seriamente por

Figura 3.1: La CFI y la Privatización



potenciales proveedores privados de energía. Los puntos de vista que la CFI presenta son los de un presunto inversionista, y hay que tener cuidado de asegurarse que los gobiernos así los entienden.

En circunstancia especiales, tales como la involucrada en la privatización de Hungarian Telecommunications Company, por ejemplo, la CFI (y BERD) invirtieron capital en la EE (empresa estatal) para permitirle completar un programa de inversión pre-privatización, un interés accionario en la EE a ser desposeída, llenando una brecha de financiamiento necesario con anterioridad a la venta, y brindando tranquilidad a los inversionistas potenciales en la privatización. Esto sólo se hizo porque la CFI tenía confianza en que se llevaría a cabo el traspaso planeado, habiéndose incorporado un mecanismo de salida para el caso que no se llevara a efecto. Esto le permitió a la CFI desempeñar un activo papel de abogado/asesor en el diseño de la transacción y el esquema regulador, estimulando al gobierno a basarse en las reglamentaciones y no en la propiedad, establecer un mecanismo apropiado para fijar las tarifas, y preparar estados financieros adecuados. Sin embargo, la asesoría de la CFI era “neutral,” en el sentido de ser aplicable quienquiera que fuera el proponente ganador de la licitación.

Estas reglas operacionales son diseñadas para asegurar que la participación de la CFI en privatización esté comprobadamente libre de potenciales conflictos de intereses que pudieran constituir un claro peligro cuando se proporciona asesoría a los vendedores, al mismo tiempo que una inversión potencial está siendo considerada en los compradores. Estas reglas le confieren a la CFI la máxima flexibilidad para estimular el proceso de privatización en todas las etapas.

La Base de Datos

La definición amplia de asistencia a la privatización establecida más arriba incorpora un vasto campo de actividades de la CFI, incluyendo las siguientes:

- programas de asesoría, grandes y continuos, en Rusia y los estados de la EUS, desarrollando modelos para catalizar la transferencia a manos privadas en toda la nación de sectores industriales, comerciales y agrícolas;
- asesorar a los gobiernos y a los gerentes de las EE con respecto a más de 60 transacciones mayores individuales,¹ que van desde el

fraccionamiento y la venta de enormes conglomerados de ingeniería en Europa Oriental, pasando por el diseño y la implementación de transacciones “modelo” en Polonia y Ucrania, hasta asesorar sobre pequeñas transacciones pioneras en África:

- un pequeño número de asesorías breves para facilitar privatizaciones individuales, mediante el asesoramiento sobre la reforma de aspectos particulares del clima comercial, tales como el desarrollo de mercados de capital, y la reforma de las leyes sobre infraestructura a fin de permitir el ingreso privado;
- como parte de su actividad normal en inversiones, la aprobación de financiamiento para inversiones en 63 proyectos de privatización, incluyendo nueve inversiones para asistir a seis compañías locales argentinas a participar en el fraccionamiento de la industria petrolera propiedad del estado;
- veinticuatro aprobaciones adicionales para financiar los programas de inversión de compañías recientemente privatizadas en los sectores de infraestructura;
- ochenta y cuatro aprobaciones adicionales en sectores de infraestructura²—energía, telecomunicaciones, carreteras, puertos, agua y saneamiento—que hasta muy recientemente, se encontraban dominados por la propiedad y la administración públicas;
- alrededor de 10 aprobaciones de fondos dedicados principalmente, pero no exclusivamente, a participar en empresas recientemente privatizadas, además de asistencia en el establecimiento de dos compañías para administrarlas.

Este papel incluye toda la asesoría directa relativa a la privatización, pero excluye la asistencia técnica suministrada en otras áreas—por ejemplo, desarrollo de mercados de capital—que facilitan la privatización indirectamente. Incluye todas las 63 inversiones aprobadas al momento de la privatización, y las 23 aprobaciones en apoyo de programas de inversión de empresas recién privatizadas en sectores de infraestructura. Por lo tanto *excluye* el grueso de la actividad de la CFI en el sector de infraestructura—que en total representó el 26%, en valor, de las nuevas aprobaciones realizadas por la Corporación en el

Cuadro 3.2: Hopewell COT: Primera Planta Privada de Energía en Filipinas

Antes de julio de 1987, la Corporación Nacional de Energía (CNE) monopolizaba la generación de energía en las Filipinas. Serias crisis de energía en el área de Manila, y restricciones presupuestarias a su capacidad de inversión, decidieron al gobierno a invitar el ingreso privado, sin embargo quiso proceder en forma cautelosa. Los inversionistas y prestatarios privados también fueron cautelosos. El país había tenido sustanciales problemas con la deuda externa desde 1983.

En 1988 se firmó un contrato COT (Construcción-Operación-Transferencia) para que Hopewell construyera y operara una planta de energía, Navotas I, con una capacidad de 210MW. Los bienes serían transferidos a la CNE en un plazo de 12 años. El proyecto contenía varios aspectos que facilitaron su rápida implementación. Era pequeño (US\$41 millones) y podía ser financiado más fácilmente que una gran planta de carga fundamental. La CFI otorgó un préstamo y tomó una pequeña participación accionaria. Utilizó tecnología probada, de bajo costo, y contó con un promotor líder con una fuerte base financiera y un récord probado de implementación de proyectos. La llave del éxito, sin embargo, fue el contrato COT incluyendo un convenio de compra de energía (CCE), que satisfacía los requerimientos de carga máxima de la CNE, al tiempo que brindaba el equilibrio de riesgo y compensación que permitiera el financiamiento. El proyecto fue completado dentro del presupuesto y ha funcionado en forma vigorosa. En realidad, la utilización ha sido mucho mayor de lo previsto. Debido a la continua rápida expansión de la demanda de energía, CNE ha utilizado la planta como una fuente de carga fundamental.

Desde esta primera pequeña transacción, se han contratado más de 3.000 MW de capacidad privada de generación de energía. El éxito de esta experiencia inicial también ha estimulado al gobierno a introducir nuevas leyes en 1994 para aumentar la participación privada más allá de la generación de energía, y proporcionar arreglos de propiedad más diversificados.

Ejercicio Económico 1995. Virtualmente todas son en sectores que, tan sólo diez años atrás, eran la casi exclusiva prerrogativa del estado. Hasta cierto punto, entonces, con frecuencia representan la “privatización por acceso” (véanse el ejemplo en el Cuadro 3.2).³ La base de datos también ha excluido inversiones asociadas con fondos, aparte de tres casos—una compañía administradora y dos fondos—exclusivamente dedicados a la privatización.

Asesoría

La base de datos de asesoría puede ser genéricamente dividida en trabajo para programas modelo emprendido en Europa Oriental y la ex-Unión Soviética, y asignaciones de asesoría para una empresa determinada.

La tarea emprendida en la ex-Unión Soviética ha desempeñado un papel fundamental en la transformación de la economía rusa y, en menor grado, de las economías de Ucrania y Belarús. Se ha centrado en el desarrollo de modelos duplicables para la rápida transferencia de bienes del estado a manos privadas. En Rusia, donde el proceso ha sido adoptado más extensamente, los equipos de la CFI han desarrollado modelos para subastas de negocios al detalle de pequeña escala, la transferencia de empresas de mediana y gran escala empleando subastas basadas en comprobantes, y la privatización de explotaciones agrícolas. Una vez que los modelos fueron ensayados y comprobados en una región, los equipos de la CFI ayudaron con su introducción a otras regiones. El esfuerzo ha sido grande: corrientemente la CFI emplea

Tabla 3.1: Asesorías de la CFI, 1986-1995

	Africa	ACMOAN	Asia	LAC	Europa	Total
Industria/Agrinegocios	1	1	2	5	23	32
AGM	1	1	1	2	1	6
Infraestructura	3	1	3	5	2	14
Servicios	-	-	1	-	2	3
Finanzas	1	1	-	2	-	4
General	0	1	1	1	10	13
Total	6	5	8	15	38	72

solamente en Rusia unos 185 consultores a tiempo completo. Un proceso similar fue iniciado en Ucrania y Belarús, aunque hasta la fecha ha sido limitado a subastas de negocios al detalle de pequeña escala y no se ha diseminado con tanta rapidez. El financiamiento ha sido suministrado principalmente a través de medios como la Agencia para el Desarrollo Internacional y los Fondos de Conocimientos Técnicos del Reino Unido.

El otro tipo de trabajo de asesoría ha representado casi exclusivamente ventas de empresas únicas. A la fecha la CFI ha iniciado más de 60 de ellas con un ejercicio "Fase I", que incluye un examen estratégico. Hasta el presente veintidós han terminado en ventas en las que la CFI ayudó, y por lo cual ha recibido pago. Un número de otras también han resultado en privatización, pero la asesoría ha sido proporcionada por una institución distinta de la CFI. Las transacciones iniciales durante el período 1988-92 fueron dominadas por Polonia y la República Checa. Este enfoque fue deliberado, y reflejó la prioridad acordada a la asistencia para estos países, y la necesidad de contar con un punto de enfoque mientras se desarrollaba la capacidad de asesoría de la CFI. Tales transacciones cubrían grandes empresas industriales de primera línea, como Skoda Plzen y First Brno, en la República Checa, la primera de ellas la compañía más grande del país, o el enfoque sectorial que abarcaba toda la industria de cemento y cal en Polonia. El ámbito de los servicios de asesoría se fue expandiendo progresivamente a medida que crecía la experiencia con la prestación del servicio: primero a América Latina y un mayor número de sectores, y luego a otros países. Ejemplos de lo primero son las privatizaciones del sector electricidad en Perú, Colombia y Trinidad y Tobago. Muchas de las asignaciones corrientemente en marcha también cubren infraestructura, siendo grande la lista de países, como ejemplos están las líneas aéreas de Kenya y Zimbabwe, la estructuración de dos de los primeros ofrecimientos públicos en Rusia, y un grupo de nueve grandes privatizaciones en Haití. Los servicios han incluido asesoría sobre opciones estratégicas disponibles

para mejorar la eficiencia operativa a través de la asociación con un socio extranjero adecuado, estrategias para asegurar el éxito de las ventas de privatización, y asesoría sobre problemas legales, técnicos y financieros específicos de la transacción relativos a las necesidades de empresas individuales del estado consideradas para ser privatizadas. La CFI también ha prestado asesoría a los compradores en lo relativo a la estructura operativa y financiera de proyectos en tales sectores como turismo, minería y minerales combustibles, y sobre estrategia corporativa relacionada con los problemas de desarrollo sectorial.

CFI no tiene metas de movilización asociadas con dicha tarea de asesoría (en contraste con las actividades de inversión), pero, hasta cierto punto, las transacciones de asesoría única representan "tasas de movilización" muy elevadas. Con gastos netos bajos, en el período 1993-95 las 22 transacciones que la CFI siguió hasta su finalización han generado para los gobiernos clientes interesados más de US\$1.200 millones de ingresos por ventas y más de US\$500 millones en compromisos para futuros programas de inversión.

Inversiones

De las 86 inversiones que habían sido aprobadas hasta junio de 1995, por una razón u otra diez fueron canceladas posteriormente. El valor de la cartera de la CFI en proyectos de privatización¹ era de US\$916,0 millones al final del Ejercicio Económico 95, representando cerca del 9.7% de su cartera total de US\$7.893 millones (Tabla A-3). Puesto que las inversiones en privatización sólo han tenido lugar en años relativamente recientes, es importante señalar que esta cifra subestima su importancia actual para la CFI. En los Ejercicios Económicos 93, 94 y 95 los valores en dólares de las aprobaciones relacionadas con privatización por cuenta de la CFI eran respectivamente el 10.0%, 13.2% y 11.1% de las aprobaciones totales. Los proyectos han fluctuado ampliamente en tamaño,

Tabla 3.2: Aprobaciones de la CFI de Inversiones en "Privatización", 1986-1995

(Sólo proyectos todavía activos; US\$ millones; número de transacciones en paréntesis)

	Africa	ACMOAN	Asia	LAC	Europa	Total
Industria/Agronegocios	\$33,8 [6]	\$50,3 [4]	- -	\$37,4 [1]	\$313,7 [15]	\$435,1 [26]
AGM	-	\$40,0 [1]	- -	\$192,1 [11]	-	\$232,1 [12]
Infraestructura	-	\$13,5 [2]	- -	\$359,2 [17]	\$96,4 [3]	\$469,1 [22]
Servicios/Hotel	\$25,4 [3]	-	- -	\$7,0 [1]	\$22,4 [2]	\$54,7 [6]
Finanzas	\$6,3 [2]	\$30,8 [3]	- -	\$20,7 [3]	\$15,7 [2]	\$73,5 [10]
Total	\$65,5 [11]	\$134,6 [10]	- -	\$616,4 [33]	\$448,1 [22]	\$1264,5 [76]

desde menos de US\$1 millón a más de US\$1.000 millones, con una variación en la participación de la CFI (capital y/o préstamos) de US\$250.000 a más de US\$100 millones.⁵

Modalidad de Crecimiento

El ritmo al que ha aumentado la participación de la CFI en privatización durante el período 1986-95, ha reflejado de una manera general las tendencias mundiales, con cerca del 80% de las inversiones aprobadas, basadas en el valor, concentradas en los últimos cuatro años. La modalidad de crecimiento de las actividades de asesoría también refleja las tendencias subyacentes del mercado, mientras que en el período 1988-90 se comenzaron 8 transacciones, cerca de cuatro veces más fueron emprendidas entre 1991 y 1993, y otras 17 en el Ejercicio Económico 94 solamente (véase la Tabla A2).

Naturaleza y Sector

Las inversiones de la CFI relacionadas con la privatización han variado enormemente en cuanto a su naturaleza. De las 76 inversiones, ya sea desembolsadas o esperando desembolsar, una tercera parte ha sido en industrias, reflejando el enfoque tradicional de la Corporación. Incluidas en esas inversiones se encuentran tres fábricas textiles en Túnez una cuarta en Togo y una quinta el Letonia, varias grandes empresas industriales en Checoeslovaquia y Polonia y, más recientemente, en Egipto, Estonia, y Rusia, y unas cuantas transacciones más pequeñas en el África al Sur del Sahara, especialmente en agri-industrias o fábricas de cerveza. La última categoría incluye inversión en el desarrollo de LOMACO en Mozambique, que rehabilitó una plantación y planta agroprocesadora del gobierno mientras la guerra continuaba. Otras cinco inversiones fueron hechas en hoteles, otro enfoque tradicional de la CFI—las privatizaciones en este sector siendo una indicación de la extensión de la propiedad del gobierno.

Siete de las transacciones de la CFI se produjeron en el sector financiero, incluyendo el renacimiento de compañías de financiamiento del desarrollo en Suazilandia y Trinidad y Tobago, las primeras privatizaciones de bancos comerciales en Egipto, la República Checa y Madagascar, participación en un fondo en la capital de Marruecos dedicado a participar en privatizaciones, y un trueque (“swap”) de fondos de deuda-por-patrimonio-privatizado en Argentina y Perú.

La CFI ha realizado 22 inversiones privatización de infraestructura, todas grandes, representando el 37% de

las aprobaciones totales de privatización de la Corporación. Incluyeron una amplia gama de sectores, incluyendo telecomunicaciones (como la gigantesca CTC de Chile), aguas residuales y saneamiento en Argentina, y transmisión y distribución de energía, carreteras, puertos y ferrocarriles. La mayoría han tenido lugar en LAC, reflejando el notable papel de Argentina, Chile y México en este campo. Por último, la CFI ha participado en un total de nueve inversiones en seis compañías en el fraccionamiento y la liquidación de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF), la gigantesca empresa petrolera estatal de Argentina.

Distribución Regional

Los proyectos en LAC constituyeron algo menos del 50% del valor global de las aprobaciones de privatización de la CFI, si bien una porción más pequeña en función del número de proyectos—correspondiendo de un modo general a la modalidad internacional. Sin embargo, en Asia no se completó ninguna inversión, en contraste con dicha modalidad internacional. Europa Oriental representó cerca de un tercio de las inversiones en privatización de la CFI en función de valor y número de proyectos, y ACMOAN y el África al Sur del Sahara con 10,6% y 5,2%, respectivamente, del valor global de los proyectos. Estas últimas cifras revelan el decidido contraste que existe entre la insignificante porción de las dos últimas regiones y las privatizaciones a nivel mundial, y refleja la mayor tranquilidad que la CFI puede ofrecer a los inversionistas en regiones y países donde el proceso de privatización todavía es tentativo, donde el riesgo que se percibe del país es alto, y todavía es restringido el acceso al capital privado independiente.

Para servicios de asesoría, el enfoque se ha concentrado en Europa Oriental y la ex-Unión Soviética, que representan más de la mitad de todas las asignaciones. Esto refleja varios factores. Primero, incluye el modelo de trabajo repetible emprendido en Rusia, Ucrania y Belarús—si bien el número de seis transacciones subestima mucho el grado de esfuerzo. Segundo, refleja una decisión consciente desde el principio de las actividades de asesoría de la CFI de concentrarse en Europa Oriental para transacciones de empresas individuales, tanto por la clara necesidad de desarrollo, como para evitar que fuera demasiado débil la divulgación del trabajo de promoción. La asesoría más reciente ha estado más diversificada a nivel regional, ampliándose primero a LAC (15 transacciones) y luego a otras regiones, incluyendo el África al Sur del Sahara. Nuevamente, sin embargo, poca ha sido la actividad en Asia.

Capital Accionario

Accionistas extranjeros fueron la mayoría en alrededor del 60% de las inversiones de la CFI relacionadas con privatización. Casi todos los casos en que los accionistas extranjeros *no* constituyeron mayoría fue en la región LAC (principalmente en Argentina) o en África del Norte y al Sur del Sahara. De cualquier manera, la privatización dió como resultado que en cerca del 80% de cada caso, para la casi totalidad de ellos, se trajeron conocimientos técnicos del exterior, cuando los accionistas extranjeros eran mayoría, y en cerca de la mitad de los casos cuando no lo eran. Algo más de la mitad de las transacciones produjeron un accionista mayoritario, y en cerca de tres cuartas partes continuó la participación del gobierno. La cuota de participación gubernamental post-privatización promedió alrededor del 25%.

1. Todas las cifras pertenecen al final de junio de 1995.
2. hasta el final de junio de 1995.
3. Publicación de la CFI: "Infraestructura", 1994.
4. Incluyendo compromisos en cartera con desembolsos pendientes.
5. Estos "tamaños de los proyectos" se refieren a las nuevas inversiones asociadas con las privatizaciones, y no a la capitalización o al activo líquido de las compañías concernientes, ni tampoco al precio de venta.



Primero: Hacer que Funcione

Introducción: Propósitos, Impedimentos y Qué Es Lo que se Pierde en el Camino

Este capítulo se basa en la experiencia de la CFI en asesorar sobre privatización—la parte “antes” de la historia. Ilustra cómo las *metas políticas y económicas* de la privatización se otorgan compensaciones recíprocas, cómo se sobreponen los *impedimentos políticos*, y cómo el asesor facilita esto. Las compensaciones recíprocas son determinadas por las *características específicas del negocio*. Es mucho más fácil insistir sobre, digamos, las reglas sobre retención del empleo, al vender un bien atractivo con bastante interés para el comprador. El *contexto económico del país* también es importante; el alto riesgo del país, por ejemplo, limita el acceso al financiamiento y los conocimientos técnicos del exterior, mientras que la condición de los mercados domésticos de capital a menudo limitan la flexibilidad que tienen los gobiernos para alcanzar metas distributivas.

La Figura 4.1 ilustra cómo estos ingredientes determinan cada nivel del proceso de privatización—*la estructura y el enfoque institucional* para todo el programa, cómo *estructurar cada particular traspaso*, los pasos que se necesita tomar en *preparación para la venta*, y cómo *manejar la venta y las negociaciones*. Siguiendo esta estructura lógica, si no cronológica, este capítulo ilustra la experiencia de la CFI en cumplir y en ocasiones dejar de hacerlo; y así describe el complejo arte de lo factible.

Esquema y Enfoque Institucional: Poniéndose en Marcha

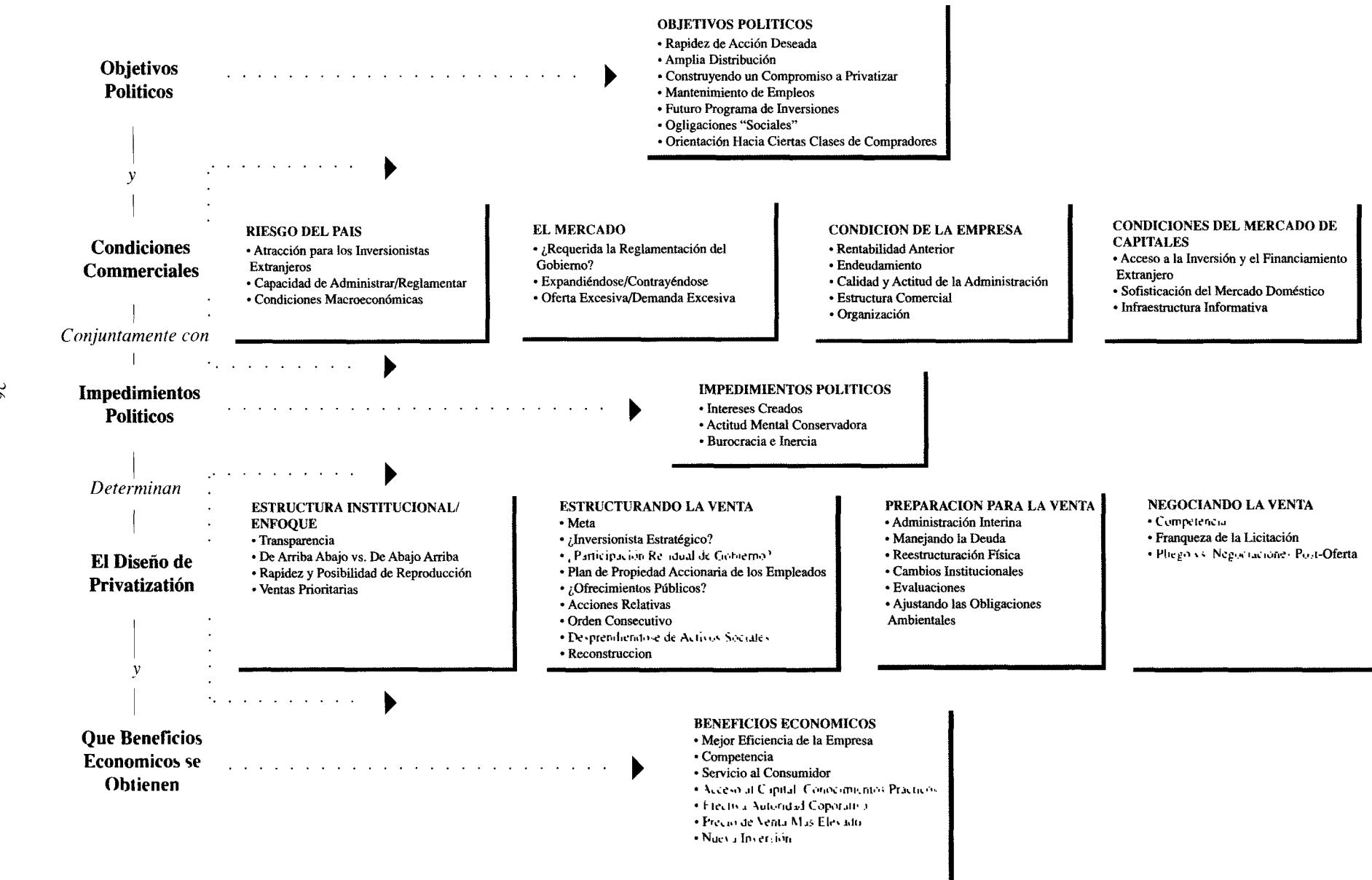
Un conjunto de interrogantes se presenta cuando los gobiernos consideran cómo iniciar un programa de privatización: ¿Hasta qué punto el público y sus representantes locales deben estar involucrados en diseñar el proceso? ¿Qué esquema institucional debe establecerse? ¿Con qué rapidez debemos movernos? ¿Qué empresas deben ser las primeras?

Piedra Angular: Transparencia Política

Insistir en la transparencia fortalece el apoyo para la privatización. La privatización es asunto político en todas las etapas, y esta, la etapa inicial, es la más política de todas en el sentido de que los objetivos y las preocupaciones de tipo no-económico predominan en la mente de la gente. A menudo las señales son contradictorias, diferentes partes del gobierno ocupadas en establecer programas de privatización mantienen distintos puntos de vista, y no siempre es clara la autoridad legal y administrativa para las decisiones. Los asesores involucrados en ayudar al establecimiento del esquema y enfoque institucional para los programas de privatización pueden verse atascados rápidamente en un pantano de interpretaciones políticas.

No existe solución fácil para esto. Poder guiar el proceso por el laberinto político es elemento esencial en el repertorio de pericias del asesor. Al mismo tiempo, hay un dilema. Si bien no es el papel de la CFI juzgar la “equidad” de los diferentes objetivos políticos, o si se ha logrado

Figura 4.1: El Camino Hacia la Privatización



el equilibrio “correcto” entre las metas económicas y políticas, *su tarea es informar* al proceso—por ejemplo, *tal o cual* objetivo político es probable que cueste tanto en futuros beneficios económicos. Esto equivale a la defensa implícita—y a veces explícita—de lo económico sobre lo político. Sin embargo, las eventuales decisiones también tienen que ser políticamente aceptables, para proporcionar cobertura a la CFI y al proceso de privatización en general. Esto es particularmente cierto cuando, como ocurre en ocasiones, existe la posibilidad de que a un grupo particular se le de preferencia en el proceso.

Un principio clave en el enfoque de la CFI es que el proceso sea transparente al máximo, y del dominio público cuanto sea posible. De manera práctica, a menudo esto implica promover la competencia, montar campañas informativas y publicitarias efectivas, y en menor escala, un diálogo a nivel popular con el público afectado para responder a sus inquietudes.

En ocasiones hay buenas razones comerciales para mantener la confidencialidad. Por ejemplo, algunas ventas implican necesariamente negociaciones con un solo comprador—como es el caso cuando el esfuerzo por encontrar un comprador confiable que tenga la capacidad para pagar y para operar y mejorar el bien, fracasa en generar suficiente interés para lograr una auténtica competencia. Con frecuencia estas negociaciones no pueden celebrarse en público. En tales casos, cuando se sacrifican formas tradicionales de asegurar la transparencia, la CFI proporciona tranquilidad como independiente multilateral, cuya evaluación de un bien puede, por ejemplo, proporcionar al gobierno los medios necesarios para juzgar la equidad del precio de venta que se está negociando.

De Arriba Abajo versus De Abajo Arriba

La mejor manera de emprender la privatización depende del grado de fuerza y compromiso del gobierno. Es casi tautológico decir que gobiernos fuertes tienen el número más amplio de opciones. Cuando hay fuerza política junto al compromiso del gobierno de reformar, el camino a la privatización puede ser de arriba abajo, directo y rápido. Un ejemplo es Perú donde, luego de la asunción de poderes de emergencia por el Presidente Fujimori, rápidamente se puso en vigor por la vía de decreto una Ley de Privatización y la CFI fue invitada a ayudar en la privatización de Electrolima, la empresa de energía del estado. El panorama político se duró lo suficiente para establecer un esquema regulador, demostrar que funcionaba y luego privatizar, en lugar de depender

solamente de contratos para atraer a los inversionistas. El poder y el compromiso del gobierno le permitieron concentrarse principalmente en los objetivos económicos de la venta, de modo que la eficiencia y un clima competitivo fueron las metas dominantes. El gobierno eligió ofrecer 60% de la compañía a un inversionista estratégico (y por lo tanto necesariamente extranjero). Al mismo tiempo, mediante un sistema de licitaciones se le aseguró al público que la venta era imparcial y transparente.

Rusia en cambio, en 1991, fue un ejemplo de un gobierno cuyo compromiso excedía de manera significativa su poder. El surgimiento de una Rusia independiente en agosto de 1991, luego del fracasado golpe de estado y el colapso de la Unión Soviética, marcaron un dramático final del comunismo. Los acontecimientos económicos de los años anteriores habían producido un antecedente de severas dificultades personales, había colas para alimentos, los negocios minoristas estaban vacíos, la asistencia y el desempeño en el trabajo se habían venido abajo y los pensionistas estaban indigentes. Al final de 1991 el nuevo gobierno estableció los principios para la recuperación económica: crear una moderna economía de mercado, construida sobre derechos y responsabilidades individuales, y redujo drásticamente el papel del estado. Habiendo establecido los principios, el problema era cómo definir la solución y cómo arrastrar al pueblo. La Agencia de Privatización del Estado (CAPE) comisionó a la CFI para prestar ayuda.

La necesidad inmediata era demostrar a la población sospechosa de esas nuevas ideas, que la privatización era posible, podría ser manejada equitativamente, y podría traer un cambio real; sin que el debate sobre el proceso se atascara en una burocracia conservadora. Esto significaba comenzar desde abajo, a nivel popular.

La historia de la privatización en pequeña escala en Nizhny Novgorod, cuidadosamente elegida como el primer “modelo”, se describe en el Cuadro 4.1. Fue hecho de medida por la CFI para la situación política en Rusia, porque facilitaba al gobierno central un modelo simple y transparente impulsado por elección individual que tenía el apoyo popular local y era fácilmente duplicable. Los riesgos políticos de las primeras ventas de prueba fueron tomados a nivel local, y demostraron ser superables. Las transacciones, y no los asesores a nivel de políticas, tuvieron la palabra. Los riesgos políticos de divulgar el programa en toda la nación fueron reducidos, facilitándose así la decisión de llevarlo a cabo. La rápida acción tomada en Rusia para duplicar este modelo es en un marcado contraste con la

Cuadro 4.1: Privatización de Pequeña Escala en la Ex-Unión Soviética: Experiencia en 41 Ciudades—Hasta Ahora

El capítulo ruso de esta historia es bien conocido. Comenzando en asociación con el Gobernador Nemtsov en Nizhny Novgorod, un equipo de la CFI integrado por personal joven, predominantemente ruso y hablando todos el ruso, desarrollaron un enfoque a nivel popular para vender tiendas y pequeños negocios. La presencia intensiva permitió una constante retroinformación de la gente local. Los principios sobre los que la transferencia debían basarse fueron convenidos: *elección individual*, un principio fundamental; *sencillez y sinceridad*, para permitir rapidez y duplicación; y *equidad* para satisfacer las preocupaciones populares. El sistema adoptado fue una subasta abierta, competitiva, al contado, basada en reglas fijas anunciadas.

El 4 de abril de 1992, las primeras tiendas minoristas se vendieron mediante subasta. El precio fue el único factor determinante, vendiéndose a los empleados de las empresas otorgándoles un descuento o una preferencia si participaban. Las subastas se repitieron semanalmente; y luego, lo que es más importante, en julio de 1992 el proceso fue codificado en la legislación rusa, permitiendo su duplicación en ciudades a través del país. Se establecieron nuevos equipos de la CFI, para cubrir eventualmente 29 ciudades; se distribuyeron 50 000 ejemplares de un manual; y se organizaron talleres para cada ciudad que deseara participar. Para mediados de 1994, 75 000 negocios habían sido privatizados en todo el país y cada ciudad había recibido el mandato de lograr alguna forma de control privado de los negocios de pequeña escala.

Los esfuerzos para extender a otros países con el mismo enfoque y diseño de programa han tenido menos éxito. Tanto en Ucrania como en Bielorus, la transferencia de poder había dejado en pie a muchos de los actores políticos claves de los anteriores días comunistas. Por lo tanto, mientras en principio las autoridades centrales deseaban privatizar el sector de pequeña escala, la implementación efectiva fue mucho más cautelosa. En la ciudad de Brest, en Bielorus, el personal de la CFI buscó nuevamente a los funcionarios de la ciudad que más simpatizaban con el proceso. Aún así, fueron muy conservadores. Los precios "mínimos" de reserva establecidos para las subastas eran altos. Inicialmente las autoridades deseaban establecer más de 20 precondiciones en la venta de las tiendas. Un ejemplo: si la tienda estaba siendo restaurada antes de la venta, el comprador debía comprometerse a terminar el trabajo. Se consumió mucho tiempo en negociar la reducción de la lista a tres: mantener el número de empleados por un período limitado de tiempo, continuar en el negocio y, para áreas "sensibles" como las tiendas de víveres, no cambiar la especialización de las mismas. El personal de la CFI argumentó que, con los estantes vacíos al presente, y sólo 2 tiendas por cada 1 000 habitantes comparado con 17 en Italia, por ejemplo, este tipo de negocio tenía un amplio potencial de crecimiento, sin necesidad de ser ordenado a lograrlo. Pero las fotografías que el Jefe del Equipo llevaba en sus bolsillos de las tiendas rusas un año después de la privatización, llenas de frutas robustas y clientes sonrientes, por lo común generaban incredulidad en vez de entusiasmo.

La experiencia en Lviv, en Ucrania, comenzada en julio de 1992, fue similar. A diferencia de Nizhny Novgorod, el audaz paso político de liquidar las empresas antes de la venta no fue posible: en consecuencia, fueron vendidas como negocios en marcha. Esto limitó, en particular, la habilidad para "comercializar"—separar las unidades minoristas individuales, para las que existía demanda, de sus casas mayoristas principales. La situación se hizo más rígida en virtud de sucesivas leyes que establecieron primero la posibilidad y luego el *derecho* de los trabajadores de exigir que se les arriende la compañía. El 70% de las empresas fueron cubiertas por tales arrendamientos; nuevamente, fijando en piedra las estructuras existentes y eliminando efectivamente la posibilidad de subastas competitivas. Por lo tanto, las subastas han representado solamente alrededor del 15% de las privatizaciones.

Bajo tales condiciones, era vital sostener el impulso mediante una continua y extensiva presencia de la CFI en el campo. En las nueve ciudades de Ucrania donde la CFI ha trabajado, los índices de privatización han variado entre el 30 y el 70%, comparado con un promedio de menos del 20% a nivel nacional. En Brest, la primera de las tres ciudades de la CFI en Bielorusia, es del 50%, en comparación con un promedio nacional de menos del 10%. Por lo tanto, ninguno de estos dos países ha visto la transformación registrada en Rusia. Quizá el futuro sea mejor: Ucrania ha aprobado (con asesoría de la CFI en la redacción) pero Bielorusia ha pospuesto la consideración de decretos nacionales por los que para finales de 1995 debe completarse la privatización de empresas de pequeña escala. Y ahora la CFI se encuentra desarrollando asistencia post-privatización en Ucrania.

Cuadro 4.2: Privatización Masiva en Rusia: En Cambio, Piense en Usted Mismo

En julio de 1992 el CAPE estableció la estructura para la privatización de las empresas medianas y grandes propiedad del estado. Este Programa Masivo de Privatización implicó la distribución a 150 millones de ciudadanos rusos de comprobantes de privatización a ser utilizados para la compra de acciones. A 5 000 empresas se les ordenó ser parte del esquema—otras podrían unirse voluntariamente.

La corporatización inicial de la empresa fue seguida por uno de tres sistemas de suscripción cerrada de asignación de acciones a administradores y empleados. La mayoría eligió el sistema que producía 51% de propiedad. El resto de las acciones fueron entonces vendidas, principalmente en una serie de subastas de comprobantes. Los comprobantes también podían ser negociados o vendidos por dinero, permitiendo su acumulación en bloques. Se abrió un período de suscripción para cada operación: y los postores hacían fila en los centros de recepción para presentar sus comprobantes.

Se le pidió a la CFI que ayudara a establecer la “Primera Ola” de subastas basadas en comprobantes, trabajando con los organismos locales de privatización. Una vez más, un enfoque a nivel popular implicó identificar los problemas localmente, y encontrar un consenso en las soluciones. Se hizo claro que diseñar reglas apropiadas, aunque necesario, no iba a ser suficiente para asegurar la equidad y la transparencia. La clave, sin embargo, fue más mundana: comunicaciones efectivas para persuadir a todos los poseedores de comprobantes que era en su propio interés abandonar la actitud mental del pasado y participar en esta nueva revolución. La campaña tenía que ser tan imaginativa y energética como fuera posible. Incluía centros de asesoría en cada lugar de recepción de las ofertas, folletos informativos, seminarios, programas de radio y televisión con intervención del público, publicidad y reuniones con los medios de información. Lo más memorable, sin embargo, fue la primera subasta organizada por la CFI en Volgograd en febrero de 1993 donde aparecían banderas comunistas del viejo estilo en las calles, del tipo empleado para exhortar a los ciudadanos a trabajar más fuerte por la causa socialista. ¿El lema?: “En cambio, piense en usted mismo.”

La escala de lo logrado bajo el programa de privatización masiva no tenía precedentes. Para junio de 1994, cuando terminó el programa (menos de dieciocho meses después de la primera venta) se habían ofrecido para la venta 14.000 empresas que empleaban 10,5 millones de personas, y habían 40 millones de nuevos accionistas. La CFI había participado directamente en cerca del 10% de este logro. El éxito del programa ha conducido a la continuación de la asesorías, relativas a los aspectos prácticos de trasladar esta situación a un sistema viable para el gobierno de la empresa. La CFI se encuentra ahora asesorando sobre educación de los accionistas, sistemas de negociación de acciones y protección básica del accionista.

experiencia en Belarús y Ucrania; una indicación de que hallar un camino para superar la oposición política a nivel local sólo puede ser influido si existe un compromiso a nivel nacional.

A veces sólo se abren ventanas políticas para empresas específicas. En su totalidad, el programa de privatización en Kenya se está moviendo muy lentamente, pero problemas extremos en las operaciones y el estado financiero de Kenya Airways obligaron al gobierno a tomar acción rápida y directa para mejorar la forma en que era manejada la compañía. El directorio fue reemplazado, se nombró un nuevo Presidente independiente con amplios poderes discrecionales, y se contrató un equipo de tres consultores internacionales para administrar la aerolínea durante tres años. Se obtuvieron mejoras dramáticas y a medida que se acerca el final de esta asignación, existe el propósito de que dichas mejoras sean permanentes, mediante la privatización, y se le pidió a la CFI que actuara como

asesora. El éxito en esta transacción sería un poderoso estímulo para un programa de privatización que por lo demás confronta dificultades. Sin embargo, tiene que ser manejado de modo particularmente cuidadoso, para asegurar que el proceso sea percibido como transparente y equitativo.

Rapidez y Posibilidad de Reproducción

En Europa Oriental y la ex-Unión Soviética, la necesidad de rapidez y la posibilidad de reproducción a menudo son esenciales. El enfoque en trabajos de pequeña escala en Rusia fue gobernado no sólo por la necesidad de ofrecer a las autoridades centrales un modelo que pudiera verse que funciona. Fue también determinado por la urgencia, tomando en cuenta el rápido deterioro de las condiciones económicas y la necesidad de duplicación, dado el tamaño de la economía rusa y la magnitud de la tarea de transformación.

Cuadro 4.3: Privatización de la Tierra en Rusia: Reestructuración Democrática

Una parte importante de la culpa por los problemas económicos de Rusia a comienzos de la década de los 90 la tienen las 27.000 explotaciones agrícolas del estado y colectivas que operaban en el 90% de la tierra agrícola del país. Su gran escala y métodos de producción al estilo de factoría dieron como resultado una débil motivación, baja productividad agrícola y continuos déficits nacionales de alimento. El alcoholismo en dichas explotaciones era desenfrenado.

Al final de 1991 un decreto Presidencial transfirió la tierra y los bienes de las explotaciones agrícolas del estado y colectivas a la gente que trabajaba en ellas, y permitió su incorporación como entidades comerciales independientes. La mayoría de las explotaciones volvieron a registrarse bajo este decreto, pero en la práctica el gobierno de la empresa quedó virtualmente sin cambios. La mayor parte de la gente no tenía conocimiento de sus derechos, ya sea como terratenientes o como accionistas en la granja corporativa. No existía documentación de apoyo. El poder de administración pasó del Partido Comunista Regional al director, pero los métodos de trabajo y la motivación continuaron siendo débiles, tanto como antes.

El verdadero desafío era diseñar un método práctico para permitir que esos derechos fueran ejercidos de manera efectiva. Se le pidió a la CFI que diseñara e implementara, nuevamente con las autoridades de Nizhny Novgorod, un programa piloto. El enfoque elegido, igual que en el sector del comercio minorista, fue a nivel popular, con los mismos principios fundamentales: elección y participación individual, equidad, sencillez y posibilidad de duplicación. Además, el proceso tenía que ser *voluntario* — la operación debía contar con la aprobación de la Asamblea General de los miembros de las explotaciones. El proyecto piloto comenzó a principios de 1993 con seis granjas voluntarias.

Reflejando las realidades políticas, la *eligibilidad* fue diferente en la privatización de la tierra: los clientes eran miembros de granjas y no el público en general. Se distribuyeron certificados de tierra y equipo a cada miembro: en cuanto a lo primero, seis hectáreas fijas, poco más o menos, variando con respecto a lo segundo de acuerdo a la antigüedad y tenencia de la tierra. Se convino en un periodo de tiempo durante el cual los miembros podían reclamar sus acciones, negociarlas y formar grupos. Hasta el arrendamiento se permitió: muy importante para los pensionistas que constituyan el 50% de los miembros de granjas, permitiéndoles así disfrutar de un pago regular en especie para suplementar la decreciente pensión del estado. Si había más de un postor para un ítem o una parcela en particular, se recurrió a la subasta, si bien esto fue raro, la mayoría de las asignaciones se resolvían por negociación directa entre las partes competidoras.

La técnica implicaba encontrar soluciones prácticas (como el arrendamiento por los pensionistas) que los participantes percibieran que eran equitativas. Implicaba también una campaña mayor de comunicación para asegurar que conocieran sus derechos. El índice de participación del 98% fue un indicador del éxito. Otro fue el endoso del modelo por el Primer Ministro para su uso en el resto de Rusia, con la ayuda de los equipos de la CFI y otros. La naturaleza fundamental de los cambios, que alteraban las relaciones de poder a todos los niveles en las granjas, junto con el conservadurismo rural, necesariamente significan que la duplicación es más lenta.

CFI procedió a desarrollar transacciones modelo para empresas de mediana y gran escala, y para privatización de tierras. Estas se describen en los Cuadros 4.2 y 4.3. Se basaron en los mismos principios que los modelos para traspaso en pequeña escala: elección individual, sencillez y equidad. La necesidad de sencillez significó que, aún en las transacciones mayores, los traspasos poco se parecían al modelo estilizado representado en el Cuadro 3.1. Poco fue lo que se acometió por vía de revisiones y cambios estratégicos a fin de preparar las compañías para la venta. *Ciento cincuenta millones* de poseedores de comprobantes de privatización rusos tenían que ser convencidos que valía la pena ejecutarlos y había que decirles cómo hacerlo. Veintisiete mil explotaciones agrícolas del estado y colectivas tenían que ser privatizadas (muchas todavía no lo han sido); y una

explotación agrícola típica tiene cientos de arrendatarios, y hay que tratar con cada uno de ellos mediante el proceso de utilizar sus certificados de tierras y propiedad.

Vale la pena extendernos un poco sobre la magnitud de la transformación que ha tenido lugar desde la primera subasta de pequeña escala en Nizhny Novgorod en abril de 1992. Setenta y cinco mil negocios de pequeña escala han sido subastados, 14.000 firmas de mediana y gran escala fueron vendidas, y, hasta la fecha, 90 explotaciones agrícolas han sido transferidas a propiedad privada. Una transformación tan rápida y profunda, no tiene paralelo en tiempos recientes.

Con frecuencia la rapidez también es determinada por el plazo que se espera la ventana política estará abierta. El

Cuadro 4.4: El Sector del Cemento y de la Cal en Polonia: La Estrategia Sectorial Da Resultados

Uno de los elementos del programa de privatización implementado por el Gobierno de Polonia ha sido el enfoque sectorial, en el cual la privatización se lleva a cabo en forma más estratégica que lo que una privatización masiva o individual permitiría. La estrategia de privatización y reestructuración es diseñada para todo el sector antes que se implementen transacciones específicas. A pesar de que podría retrasar el comienzo de la primera transacción del sector, este enfoque tiene ciertas ventajas como ser: puede mejorar la competitividad sectorial a largo plazo, aumentar los fondos para el tesoro público al fortalecer su poder de negociación frente a los inversionistas, y, por último, acelerando la privatización global del sector al lograr economías de escala y por el ámbito de sus actividades.

CFI ha asistido al Ministerio de Privatizaciones de Polonia a comprobar la efectividad de este enfoque sectorial en los sectores del cemento y la cal. Conjuntamente con una empresa internacional de consultoría en ingeniería, y firmas locales consultoras y de asuntos legales, la CFI condujo una detallada evaluación técnica, operacional, ambiental, institucional, estratégica y financiera de las diecinueve plantas de cemento y las diez plantas principales de cal del país. Este análisis formó la base para el diseño de las estrategias de reestructuración y privatización para ambos sectores. Estas establecieron un camino específico para cada una de las compañías: algunas fueron recomendadas para el programa de privatización masiva, otras para la adquisición directa por parte de los directores, y varias para la venta comercial u ofrecimientos públicos. Además, las estrategias sectoriales trataron problemas tales como la sincronización de las ventas, el orden en que las compañías serían privatizadas, cómo y dónde atraer inversionistas, y si ciertas compañías deberían ser fusionadas o separadas antes de la venta.

Después de consultar con otros ministerios, directores de las plantas y representantes del personal, el Ministerio de Privatizaciones adoptó las estrategias de privatización para ambos sectores y solicitó a la CFI que implementara las ventas comerciales de aquellas plantas, consideradas apropiadas para este sistema de ofrecimiento. A la fecha CFI ha completado siete transacciones de privatización en los sectores del cemento y la cal de Polonia, y se encuentra trabajando actualmente en una octava planta. Las siete transacciones han involucrado la venta de una porción mayoritaria a un inversionista estratégico dispuesto a adquirir el compromiso de inversión y empleo. En seis de los casos el comprador ha sido extranjero, y en otro lo fue una compañía polaca previamente privatizada. Además de comprometerse a pagar una suma total de US\$150 millones al tesoro público, los inversionistas en estas transacciones han asumido compromisos contractuales de invertir por lo menos US\$185 millones en los próximos años.

sistema de privatización por comprobante fue iniciado en la República Checa, donde el gobierno buscó una transferencia irreversible de poder de las gerencias de las EEs a las manos privadas de los ciudadanos, y percibió la necesidad de actuar rápidamente. Entre 1991 y 1993 vendió unas 2.500 empresas, empleando comprobantes y ventas comerciales (en alrededor de una cuarta parte de los casos), elevando la porción del valor nacional agregado del sector privado de 5% a 44%. CFI ha estado implicada en transacciones modelo en Polonia (SFM) y en Ucrania (Odessa Meat y Kievskaya Poultry) que fueron las pioneras en ofrecimientos públicos y en el uso de certificados de privatización en sus respectivos países, pero ningún gobierno ha mostrado el compromiso necesario para duplicar estos modelos tan ampliamente como fue hecho en la República Checa.

Eligiendo el Orden

Para que un programa de privatización gane impulso, las primeras ventas tienen que tener éxito. Esto sugiere privatizar primero los candidatos fáciles. Lamentablemente las presiones sobre los gobiernos

significan que con frecuencia se ven tentados de transferir primero los dolores de cabeza: las empresas que producen pérdidas, las que están endeudadas, las que han sido cerradas y así sucesivamente.

Los asesores frecuentemente tienen entonces que hacer juicios difíciles cuando les piden que ayuden en la privatización. Dando por supuesto que es improbable que la empresa en cuestión sea el candidato ideal para la privatización, ¿es suficientemente atractiva para un mercado a fin de que exista? Puesto que su papel es estar a la vanguardia de los programas para el desarrollo de la privatización, es parte de la responsabilidad de la CFI tener que hacer frente a este dilema con frecuencia.

En algunos casos ha sido posible aceptar una asignación difícil y cumplir. La privatización de Altos Hornos Zapla en Argentina, fue uno de esos casos. Esta acería casi difunta cercana a una mina de hierro prácticamente agotada en el interior de una de las provincias más pobres de Argentina, planteó un gran desafío; sin embargo fue la primera privatización del Ministerio de Defensa y de ella dependía un futuro programa de 30

Cuadro 4.5: Traspaso de la Industria Checa: Arriesgada Política Polifacética

Los líderes de la República Checa reconocieron la necesidad de actuar con rapidez y lo impráctico de privatizar miles de empresas por métodos tradicionales en un plazo breve. Su solución: privatización por comprobante, restructurando después de la privatización. Sin embargo, para acomodar las diferentes opiniones sobre la forma en que la privatización debería proseguir, su decisión fue modificada para permitir que las administraciones de las empresas—o cualquiera—propusieran sus propios planes de privatización. Un diluvio de propuestas, muchas de pobre calidad, inundó el Ministerio de Privatización y el resultado fue que la primera vuelta de privatización por comprobante fue demorada casi dos años. La reestructuración vitalmente necesaria de firmas en crisis no podía esperar todo ese tiempo.

Dos de los mandatos de la CFI eran conglomerados con grandes negocios en equipos de energía. Ambas tenían abundancia de talento de ingeniería, pero tenían que hacer frente a un deterioro de las finanzas, tecnología obsoleta y la necesidad de mejorar sus prácticas gerenciales. El punto estratégico para cada una era sobrevivir en una industria global que está pasando por una rápida consolidación debido a los enormes costos del desarrollo tecnológico. Cada una podía alinearse con una de las mayores empresas mundiales para obtener el capital y la tecnología necesarios, o seguir por su cuenta (una opción muy atractiva para los empleados, pues ambas firmas se vanagloriaban de largas tradiciones y la independencia estaba emocionalmente asociada con la libertad ganada en la Revolución de Terciopelo). Solas, sin embargo, cada una probablemente pasaría de *creadora* de tecnología a un rol mucho más pequeño de *fabricante* de la tecnología de otra firma; y la supervivencia sin asistencia del gobierno era dudosa.

En cada caso se negocianon arreglos a altos niveles oficiales a fin de confiar la autoridad para la toma de decisiones relativas a operaciones conjuntas a los consejos directivos de las compañías, trabajando en cooperación con la CFI. Esto efectivamente permitió a estas firmas evitar los procedimientos burocráticos de aprobación y las demoras asociadas con el visto bueno de planes detallados a través del gobierno.

La CFI ayudó a cada compañía a negociar con un pequeño grupo (entre 4 y 8) de calificados socios multinacionales para operaciones conjuntas. Las subastas formales eran imposibles, pues no se pudo inventar una sola estructura de negociación (porque cada postor buscaba una mezcla distinta de empresas en venta) de modo que la competencia quedara restringida al precio. Por lo tanto se intentaron negociaciones detalladas en paralelo con socios alternativos que cubrían diversos puntos: identificación de los activos, pasivos y negocio a ser transferido; el tamaño del capital a ser retenido por cada firma checa en la nueva operación conjunta; protección de los accionistas minoritarios; limitaciones sobre la capacidad de cada socio de competir con la operación conjunta; los compromisos financieros del socio con la operación conjunta así como el precio a pagarse directamente a los vendedores; compromisos de tecnología para la operación conjunta (requiriendo la negociación de convenios de licencias); transferencia a la operación conjunta de los pedidos existentes; compromisos sobre el empleo; y responsabilidad por daños al medio ambiente en el pasado. La evaluación del capital retenido requería que la CFI comparara las perspectivas de operaciones conjuntas alternativas con socios y planes comerciales diferentes.

El equipo negociador tuvo que hacer frente a fuertes presiones de varios lados. Los postores apelaron a funcionarios del gobierno para desacreditar al equipo negociador cuando el curso de las tratativas parecía tornarse contra ellos, o para forzar plazos prematuros cuando las negociaciones parecían volcarse a su favor (una invitación tentadora para políticos interesados en los titulares de los periódicos del día siguiente). En cada caso, cuando los postores en pugna quedaron reducidos a dos o tres, cada uno se dió cuenta que el poder de negociación de los checos dependía de que todos los postores continuaran en las negociaciones, y endurecieron sus posiciones. Las presiones de las facciones internas que abogaban por la independencia estuvieron a punto de derrotar la primera transacción. Luego de meses de negociaciones los directores votaron primero para continuar independientes, pero fueron persuadidos por la CFI de celebrar una ronda final de negociaciones. Luego de esta rueda los directores finalmente votaron en favor de una transacción al final de una segunda reunión de la junta de 18 horas, interrumpida por negociaciones telefónicas adicionales con los proponentes competidores.

Ambas firmas en efecto firmaron operaciones conjuntas de energía con socios internacionales de considerable reputación, y una firmó una segunda transacción. La primera concluyó la transacción produciendo una sustancial infusión de dinero y una participación de un tercio en una nueva operación conjunta, con un libro de órdenes que se está llenando con expectativas optimistas. La segunda no concluyó ninguno de sus tratos, que habrían producido inyecciones importantes de efectivo necesarias para evitar su insolvencia. Luego de demoras iniciales la compañía se volvió insolvente, por lo cual el gobierno sustituyó la administración y organizó una operación para sacarla de apuros. La nueva administración abandonó entonces los esfuerzos para concluir las operaciones conjuntas.

Cuadro 4.6: Odessa Meat: Éxito, A Pesar de Frecuentes Cambios Legales

La privatización en Ucrania ha echado raíces en forma lenta. La independencia en 1991 dejó las estructuras de poder prácticamente incambiadas, siendo débil el compromiso de privatización del gobierno. Con la aprobación en la primavera de 1992 de Leyes de Privatización para empresas de gran escala, quedó establecida la estructura legal para la privatización, pero el progreso con los traspasos ha sido lento.

El gobierno le pidió a la CFI que emprendiera una negociación que pudiera servir como un modelo práctico para empresas de gran escala. La Asociación de Procesamiento de Carne de Odessa representaba el 50% de las ventas de carne en la región de Odessa. Comprendía diez plantas, empleando 4.500 personas, que sacrificaban 600 000 ovejas, cerdos y ganado vacuno al año. Un examen indicó que la operación era financieramente sólida y fue elegida como candidata. El desafío radicaba en (i) determinar una detallada estructura legal y de procedimiento para el proceso, y (ii) negociar un convenio a través de una red obstrucciónista de intereses creados.

Bajo la legislación anterior, los trabajadores en empresas como Odessa Meat habían celebrado convenios de arrendamiento con el estado: siendo el capital de la compañía transferido al Fondo de Propiedades del Estado (FPE), y otorgándose a la Asociación de Arrendatarios mano libre para administrar la empresa. La Asociación, por lo tanto, fue el cliente clave. Al mismo tiempo, en parte porque la fragmentación era política y económicamente impráctica, y el suministro tenía que ser asegurado, los proveedores tuvieron que ser incorporados en la compañía. Finalmente, el modelo aspiraba transformar la empresa en una operación conjunta abierta, incluyendo una nueva serie de acciones para el público.

El documento clave en todo esto, al que todos los participantes posteriormente se adhirieron, fue el plan de privatización que acordó los detalles del proceso en dos fases. La primera fase implicó la corporatización. Los trabajadores compraban el 60% de acciones del FPE con dinero en efectivo y certificados de privatización—utilizados aquí por primera vez en Ucrania. Los proveedores fueron invitados a comprar el 40% restante. Las ganancias ya reinvertidas en la compañía por la Asociación de Arrendatarios constituyeron una complicación. La solución fue convertirlas en valores del Tesoro a ser retenidos por la Compañía para futura distribución a los miembros de la Asociación.

La paciencia y la buena voluntad de visualizar el proceso a través de prolongadas discusiones y negociaciones fueron la clave del éxito en esta asignación. Tanto el Fondo de Propiedades del Estado como las autoridades locales fueron lentas y burocráticas y las últimas hostiles inicialmente.

La segunda fase tenía que abrir la compañía al público. Ello no ocurrió por dos razones. La primera fue que la mejor eficiencia de la compañía—que mantuvo la rentabilidad a pesar de la caída en las ventas asociada con los resquebrajamientos que se estaban produciendo en la economía—condujo a los administradores a concluir que no era necesario y no creían que fuera deseable la dilución de la propiedad. La segunda razón fue que cambiaron las leyes relativas a los ofrecimientos públicos: se necesitaban más firmas para aprobación, y el proceso se hizo muy difícil. Desde que se negoció Odessa Meat, las leyes volvieron a cambiar, varias veces, en diferentes direcciones, y las transacciones posteriores que fueron asesoradas por la CFI, incluyendo Kievskaya Poultry, tuvieron éxito en la colocación de OPIs.

traspasos adicionales. Vender las compañías de distribución de Electrolima a inversionistas extranjeros cuando todavía estaban frescos los recuerdos de la guerra emprendida por Sendero Luminoso, fue otro desafío. El Capítulo 5 trata con mayor detalle este aspecto del papel de la CFI.

Adoptar un enfoque sectorial para la privatización puede, en algunos casos, mejorar la eficiencia así como la efectividad del proceso de privatización. Dependiendo de la industria y del país involucrados, el número de empresas en el sector y las vinculaciones que puedan existir entre ellos, los gobiernos pueden beneficiarse con el diseño de un plan de privatización para todo el sector,

antes que seguir simplemente un enfoque caso por caso. Esto es particularmente apropiado para los gobiernos que pueden emplear un enfoque de arriba abajo.

Además de beneficiarse de las economías de escala y del ámbito de las actividades, este enfoque más estratégico le permite a los gobiernos estar bien informados para tomar decisiones en cuanto a la secuencia y la sincronización de las transacciones y sobre la posibilidad de fusionar o separar las empresas. También le brinda a los gobiernos poder de negociación frente a los compradores. El Capítulo 5 describe el uso del enfoque sectorial en Polonia para privatizar sus industrias del cemento y de la cal.

Estructurando el Traspaso: Diseño Estratégico

Una vez que la estructura institucional o enfoque amplio se ha establecido, por lo regular se adopta una serie de decisiones específicas relativas a la forma en que cada privatización individual debe ser estructurada. En las transacciones más complejas, el vehículo es a menudo una detallada revisión estratégica que requiere un cuidadoso escrutinio, y experiencia y familiaridad con una amplia variedad de negocios y otros temas; en traspasos más pequeños, o rápidos, este proceso puede ser atenuado o aún omitido. También compensaciones recíprocas están involucradas, frecuentemente a un nivel de detalle extremadamente complejo. Basado en el grado en que se considere que las necesidades comerciales de la empresa son demasiadas (o, en verdad, consideradas) pueden efectuarse recomendaciones concernientes a: retención del control estratégico por el estado, la conveniencia de restructuración estratégica, la asignación de acciones a diferentes grupos de compradores, la promoción de la competencia y la necesidad de reglamentación, y qué hacer con respecto a las obligaciones sociales.

Entendiendo el Contexto del Negocio

Lo que el negocio necesita, define qué clase de comprador debe ser atraído. En las transacciones de pequeña escala, típicamente los aspectos comerciales son conocidos, y, de todos modos, por lo general no hay tiempo para considerarlos o el costo sería prohibitivo. Por ejemplo, las necesidades de un almacén de víveres cuyos estantes están vacíos, es evidente. En las transacciones mayores y más especializadas, sin embargo, las necesidades comerciales impulsan de manera mucho más aguda el diseño de la transacción. Examinar esas necesidades cuidadosamente es casi generalmente la primera fase de la asignación de asesoría de la CFI para una empresa. Este examen estratégico define las posibilidades. La asignación de asesoría Fase I de la CFI para First Brno, en la República Checa, por ejemplo, definió necesidades comerciales muy claras para una infusión de tecnología mediante una alianza estratégica con una empresa importante en el negocio internacional de equipos para energía, que sólo unas pocas compañías mundiales podían suministrar. Esto redujo mucho las opciones disponibles para los administradores.

Un objetivo político que con frecuencia está en pugna con las necesidades comerciales es el deseo de diseminar la propiedad. Los inversionistas estratégicos pueden ser

el único camino para que los negocios ganen el acceso a una nueva administración, tecnología, nuevos mercados, capacitación y financiamiento para inversión. Privatizar por otros medios, particularmente los que implican una amplia distribución accionaria, bien puede no producir el acceso a dichos aportes, y puede fracasar en lograr los beneficios de eficiencia que eran el propósito del ejercicio.

Estas compensaciones recíprocas son particularmente intensas en Europa Oriental, la Ex Unión Soviética y en África, donde la virtual ausencia de promotores locales experimentados, con conocimientos prácticos, capaces de movilizar capital, significa que, para ciertas clases de empresas, abordar con seriedad las necesidades comerciales representa vender el control a extranjeros. CFI se ha encargado de seis asesorías mayores en la República Checa,¹ cada una de las cuales implica un examen estratégico para definir las necesidades de reestructuración, y un plan de privatización diseñado a satisfacer tales necesidades. En cada caso el cliente era la misma EE, y no el estado.

Las empresas compartieron un número de características comunes, incluyendo la pérdida de los mercados comerciales tradicionales en los países del COMECON (Consejo de Asistencia Económica Mutua), la urgente necesidad de una infusión de tecnología para mejorar productos y procesos, y una infusión de capital para amortizar la deuda y cubrir problemas de flujo de caja. En cinco de los seis casos se recomendó una operación conjunta con un socio estratégico, que necesariamente tendría que ser extranjero; en el sexto caso, Sklarny Kavalier, esta fórmula no se consideró apropiada porque cualquier comprador serio sería un competidor y podría estar tentado de reprimir en lugar de promover el desarrollo de Sklarny. Aunque la CFI dedicó y adelantó recursos significativos para buscar operaciones conjuntas para las otras cinco, solamente se logró un resultado en tres casos, debido, en mayor grado, a la resistencia de los administradores a la participación extranjera (véase el Cuadro 4.5). En todos los casos la tenencia de acciones del estado fueron privatizados posteriormente usando el método de certificados de privatización.

Un conflicto similar se presenta al asesorar en África (y en otras partes) sobre privatización. En el caso de Kenya Airways, por ejemplo, el punto de vista de muchos nacionales, y de algunos en el gobierno, es que una aerolínea nacional tiene importancia simbólica para el país, y no debiera tener socios extranjeros. Esto contradice la tendencia que existe a nivel mundial en el negocio de líneas aéreas de realizar alianzas estratégicas.

Cuadro 4.7: Dos Proveedores Privados de Energía: Diferentes Maneras de Encender la Luz

La compañía de energía número uno en América Latina era una empresa estatal integrada de servicio público de energía, con sus propias instalaciones de generación, trasmisión y distribución, aunque también estaba conectada a la red nacional principal. La CFL fue contratada para emprender un estudio estratégico y ayudar a su privatización. Los objetivos del gobierno fueron relativamente directos y fundamentalmente económicos—mejoramiento de la eficiencia y promoción de la competencia. El papel de la CFL en consecuencia se concentró principalmente en generalizar intereses en la venta. En 1992 ya se había creado una estructura reglamentadora que establecía los mecanismos según los cuales se definirían las tarifas y los cargos por distribución. El gobierno estuvo de acuerdo con la recomendación de la CFL de desvelar en dos compañías la función de distribución, Ciudad Norte y Ciudad Sur. En forma poco común las dos compañías de distribución fueron vendidas antes que la generación, traspasando el gobierno en cada caso una participación mayoritaria (60%). El riesgo del país era un problema importante para la venta de las compañías, con el recuerdo de la guerrilla y la alarmante historia de las tasas de inflación todavía estaba fresco en las mentes de los inversionistas.

La licitación se hizo en base al modelo del pliego, involucrando la negociación previa de los documentos de la licitación. Llegado el gran día se hizo la adjudicación al mejor postor sobre la base solo de precio al contado. La transferencia de las acciones fue casi inmediata.

Los aspectos comerciales también ejercen una fuerte influencia en el ajuste de los traspasos cuando grupos de compañías en un industria están siendo vendidos. El enfoque sectorial adoptado en el mandato de asistir en la venta de 19 plantas de cemento y 10 productores de cal en el sector de cemento y cal de Polonia, tenía que decidir entre poner a todas las compañías en el mercado al mismo tiempo, lo que habría reducido los ingresos por ventas debido al exceso de oferta, versus la probable cautela de los inversionistas potenciales a quienes se les solicitaba formular ofertas por plantas, en los mismos mercados locales donde habían competidores estatales. En consecuencia, luego de una detallada evaluación de cada planta, se diseñó una estrategia para optimizar la reestructuración de la industria, el orden y la oportunidad de los traspasos y la elección de los inversionistas (vease el Cuadro 4.4).²

La compañía de energía número 2, en el Caribe, también era una empresa integrada de servicio público, si bien como nación isleña, el país no tenía fuentes alternativas de suministro de energía. La CFL fue contratada para asesorar en todos los aspectos de la privatización. Los objetivos del gobierno eran contradictorios y eran una mezcla de aspectos económicos y políticos: si bien deseaba maximizar el producto de la venta por razones estratégicas limitó ésta a una participación minoritaria (49%), aunque convenios de administración otorgaron a los compradores estratégicos el control operativo. El papel de la CFL, por lo tanto, implicó balancear diferentes objetivos. La actividad de generación fue separada y vendida en primer término, aunque las tres plantas termales fueron vendidas como una unidad. No existía estructura reglamentadora; en su lugar todos los problemas principales fueron convenidos como parte de la solución contractual de un Convenio de Compra de Energía entre la nueva compañía y la compañía principal de servicios públicos. El gobierno dio la contra-garantía. El riesgo del país no constituyó problema mayor.

La licitación fue competitiva y basada en una mezcla de criterios financieros y no financieros, que incluían el precio de compra, costo de generación, calificaciones del comprador y compromiso de capacitación e inversión. Luego de determinar cual era la propuesta ganadora, se emprendieron las negociaciones que duraron ocho meses.

El examen estratégico de las necesidades comerciales de la empresa también define todo un conjunto de puntos en cuestión, relacionados con la preparación de los traspasos, cosa tratada más adelante en este capítulo.

Propiedad Gubernamental y Cesión del Control

Reconciliar la necesidad del comprador de ser libre para manejar sus asuntos, con la renuencia del gobierno a soltar, es con frecuencia un aspecto clave del arte de la privatización. Muchos gobiernos son renuentes a ceder el control total a los inversionistas privados, especialmente si son extranjeros, y en especial en lo que consideran ser industrias “estratégicas.” Los compradores, por otra parte, quieren manejar las empresas a su manera, y saben muy bien que el gobierno no es un accionista ordinario.

Cuadro 4.8: Un Gigante Hindu: Sin Escapatoria en el Mercado

En la India, un mandato de la CFI involucró a una clásica empresa estatal. Nacionalizada luego de la independencia y basada inicialmente en Bangalore, la compañía había sido orientada para expandirse en las áreas rurales a fin de promover el empleo. Monopolista, en los mercados protegidos de la India, y exitosa, se volvió extremadamente prestigiosa y hoy es un inmenso conglomerado con 17.000 empleados y productos que van desde tractores hasta lámparas de luz. Es también responsable de casi todos los aspectos de las vidas de sus empleados, incluyendo la vivienda, la atención médica y las escuelas.

La liberalización de la India planteó a la compañía un inmenso desafío. La competencia de las importaciones pronto demostró sus debilidades: viejas tecnologías, diseños basados más en ingeniería en lugar de ser basados en base a los costos, y exceso de personal. La compañía cayó en picada rápidamente, se endeudó pesadamente y eventualmente dejó de atender el servicio de sus obligaciones. Un informe de consultoría externa había sugerido que una inversión de \$800 millones minoraría la compañía. Pero no se disponía de esa cantidad de dinero.

El mandato de la CFI consistió en encontrar un posible socio estratégico que permitiera una salida para las dificultades de la compañía. La India todavía no había abrazado a la privatización como programa, de modo que la asesoría constituyó una gran innovación. Aunque la administración prefería con todo vigor mantener intacto el negocio, la CFI pudo convencer al gobierno de que el inmenso conglomerado no generaría interés, y que debía considerarse la fragmentación del mismo. En consecuencia, el mandato de la CFI quedó limitado a un sub-grupo mayor con 9.000 empleados. Este éxito inicial fue una quimera.

Los problemas del sub-grupo eran enormes. Firmas estadounidenses o japonesas comparable, con un volumen mayor de producción empleaban menos de 700 personas; y aunque los salarios en la India eran menores que el 10% de Estados Unidos, los costos por concepto de personal representaban 43% de los costos totales, mientras que la norma para la industria era del 20 al 25%. Por lo tanto, la reducción masiva de mano de obra era inevitable. Ningún inversionista externo estaría interesado en comprar parte de las responsabilidades sociales de la compañía—sería necesario desprenderse de ellas. Varias plantas eran antieconómicas, y el cierre era la única opción. El gobierno no estaba preparado para absorber la deuda, considerando que ello estimularía la irresponsabilidad fiscal en otras EEs. La única nota brillante, sin embargo, era que la posibilidad de vender propiedad valiosa pero inactiva de hecho ofrecía una solución al problema de los atrasos.

El punto fundamental, sin embargo, era el hecho que el mercado mundial no ofrecía rescate. La ascendencia del "microchip" significa que el mundo necesitaba cada vez menos el producto principal de la compañía. Plantas estaban cerrando y hay gangas en muchos países. Sin una masiva reestructuración, el sub-grupo era simplemente invendible, y financiar cualquier nueva inversión sería imposible.

La CFI presentó este dilema a los administradores y al gobierno. Atrapados entre la roca de lo políticamente inaceptable y la dura realidad del mercado, los actores eligieron vivir con los problemas corrientes.

Por ejemplo, en una de las asignaciones de la CFI en América Latina, el gobierno resolvió el problema fácilmente: El 60% de las dos compañías de distribución creadas por el traspaso fue vendido a inversionistas estratégicos, reteniendo el estado el 40% para futuras ventas a los empleados y al público peruano. En muchos países un gobierno que retiene el 40% podría continuar ejerciendo una fuerte influencia, en cambio la ley de corporaciones confiere pocos derechos de obstrucción al accionista minoritario. En esencia, la estrategia del Estado era administrar el mercado mediante reglamentos y no a través del ejercicio de una mayoría accionaria—un avance conceptual fundamental.

En una segundo proyecto en el Caribe, el gobierno fue mucho más cauteloso. Siendo una nación isleña no tenía otro lugar donde adquirir energía, y reconocía la naturaleza estratégica de la industria generadora local. Por lo tanto decidió vender sólo el 49% del sector de generación de la industria. ¿Cómo pudo hacerlo? Primero, porque la generación de energía es más atractiva para los inversionistas que la distribución. Se pre-calificaron 52 firmas y hubieron 6 propuestas finales. Segundo, estructurando convenios entre accionistas y la administración de modo que el comprador obtenía control administrativo y operativo. Y finalmente, ofreciendo una contragarantía del gobierno, del Convenio de Compra de Energía entre la nueva compañía generadora y la empresa madre de servicios.

públicos. La retención por el gobierno de una mayoría accionaria casi seguramente resultó en un menor precio de venta. Es interesante señalar a este respecto que una de las metas iniciales del gobierno era maximizar el ingreso de las ventas; lo que ilustra la necesidad, por parte del asesor, de saber interpretar señales contradictorias.

Reparto de las Acciones

Dejando a un lado a inversionistas extranjeros y al gobierno, *el reparto de las acciones para el traspaso tiene que reflejar la influencia política*. Por lo común los gobiernos tienen el ojo puesto en tres grupos principales de votantes: los empresarios domésticos existentes, los administradores y trabajadores de la empresa en cuestión, y el público en general.

Esto se vé bien en el contraste que existe entre los enfoques de América Latina, los de Europa Oriental y la Ex Unión Soviética. Casi todas las privatizaciones mexicanas, por ejemplo, fueron a inversionistas estratégicos; algunas veces extranjeros, pero a menudo domésticos, postores pre-calificados que simplemente compraron la empresa en cuestión por el más alto precio posible. Hubo poco esfuerzo para dar preferencia a cualquier grupo de intereses: unas pocas industrias fueron limitadas a ser de propiedad mexicana y una o dos, como Telmex, implicaron esquemas financieros que permitían que los empleados compraran acciones. Pero no se hizo un especial esfuerzo para permitir la participación del público.

Por contraste, en Europa Oriental y en la ex Unión Soviética la adquisición de propiedad por administradores, trabajadores y el público ha sido, generalmente, mucho más prominente, aunque en grado diferente. En la negociación de Odessa Meat en Ucrania, por ejemplo, a la Asociación de Trabajadores se le había otorgado por ley nacional el arrendamiento de los bienes de la compañía, y la CFI inició una compleja transacción que implicaba transferir los bienes del estado a los trabajadores, proveedores y público en general, en una forma que fue cuidadosamente escalonada para minimizar la percepción de los trabajadores de una amenaza a su hegemonía, y que finalmente les dejó con 51% de la Empresa (véase el Cuadro 4.6). En cambio, la privatización de bienes del estado en varios proyectos checos hecha bajo el esquema masivo de certificados de privatización, incluyó abiertamente la transferencia al público en general, puesto que parte de las intenciones de las autoridades era quebrar el poder de los intereses creados, y ni los trabajadores ni los directores

usualmente recibían trato preferencial en las privatizaciones hechas con certificados de privatización.

Aún en un país como Rusia, diferentes clases de privatización implican diferentes equilibrios de poder, que deben ser negociados al asesorar en el diseño de la privatización. En las subastas de tiendas la necesidad de involucrar al público en general significaba que todos eran elegibles; los trabajadores eran favorecidos con un descuento especial, pero aún así tenían que competir haciendo ofertas. En las privatizaciones de tierras el público ejerció poca influencia; los campesinos y los trabajadores de las industrias basadas en las explotaciones agrícolas eran políticamente los clientes claves, y se utilizaron certificados de titularidad y un sistema de ofertas en el propio lugar. En los esquemas de privatización masiva y en la industria camionera, se otorgó a los directores y trabajadores la opción (que generalmente ejercieron) de adquirir participación mayoritaria antes de ofrecer en subasta el resto de las acciones al público.

En varias operaciones de asesoría de la CFI se combinó la venta del control a un inversionista mayoritario con los planes de participación accionaria de los empleados (PPAEs), asignándoseles un pequeño número de acciones, generalmente con un descuento (por ej., en el sector de cemento y cal en Polonia, Electrolima, Altos Hornos de Zapla). El gobierno puede también retener acciones para venta futura a inversionistas de pequeña escala (e.g. Electrolima en Perú, donde el 40% de las acciones fue reservado).

Logrando una Adecuada Dirección de la Empresa

Las privatizaciones masivas realizan el traspaso a la actividad privada, ¿pero conducen a una adecuada Dirección de la Empresa? ¿Cómo deben tratar esto los privatizadores?

El gobierno de la empresa era una preocupación en muchas de las operaciones de privatización masiva—pero a menudo fue contrarrestada por la necesidad de negociar intereses políticos. En Rusia, la privatización en masa en general ha dejado a los administradores y trabajadores con el 51% de las compañías. Con frecuencia lo más que pudo obtenerse fue la introducción de algunos nuevos accionistas. Lograr esto podía, por si solo, ser un inmenso desafío político y técnico. El nacimiento de Odessa Meat Company, por ejemplo, fue lento y penoso (véase el Cuadro 4.6), y, al final, la propiedad de la compañía no fue abierta a la inversión de extraños.

La política en lo relativo al gobierno de la empresa puede ser bastante sutil. En la República Checa, no estaba claro cómo los pequeños accionistas podían hacer oír sus voces por los jefes de las EEs después de la privatización usando certificados de privatización. Apostando a esto (véase el Cuadro 4.5), los mismos administradores a menudo elegían no entrar en operaciones conjuntas con compañías extranjeras, prefiriendo arriesgarse bajo el esquema de los certificados de privatización. Los resultados fueron inesperados: los inversionistas institucionales, que habían logrado acumular importantes paquetes accionarios, de hecho crearon, después de la privatización, posiciones de influencia en muchas empresas y ahora son ellos los que representan a los accionistas en los Directorios.

Aún cuando los nuevos accionistas pagan dinero en efectivo por sus acciones, en lugar de recibirlas como parte de una distribución en masa, es improbable que exista adecuada supervisión de la administración, a menos que se logre alguna concentración de capital. El diseño de la CFI para la venta piloto de la compañía de muebles, Swarzedzkie Fabryki Mebli (SFM), en Polonia, involucró vender acciones tanto a inversionistas institucionales, así como al público. Esto permitió que surgiera un núcleo de accionistas que pudieran representar los intereses de todos los nuevos propietarios, una vez que se eligiera una nueva Junta Supervisora. El gerente anterior se retiró casi inmediatamente, luego de haberse completado la privatización.

Competitividad de los Mercados y Necesidad de Reglamentación

Una estructura pre-competitiva es parte esencial de la privatización, pero hay muchas maneras de lograrlo. Una competencia perfecta no siempre es posible (o deseable), y lo mejor no debe ser enemigo de lo bueno. En la ex Unión Soviética, promover la competencia es a menudo casi tanto un desafío como lo es la misma privatización. Compárese, por ejemplo, la privatización de la industria camionera en Nizhny Novgorod con la operación de Odessa Meat en Ucrania. Los monopolios camioneros regionales en Rusia eran demasiado grandes y mal administrados, una tercera parte de los camiones estaban inactivos y los demás circulaban semi-vacíos de acuerdo con guías diseñadas por ellos. Mejorar esta situación requirió no sólo su privatización sino que también la introducción de la *competencia*—y con ello obtener la disolución de los monopolios. A pesar de la oposición de directores y empleados, la CFI consiguió persuadir a las autoridades y a la industria a dividir el 80% de la flota en 42 compañías de tamaño mediano,

que luego fueron vendidas principalmente a los trabajadores, con alguna participación pública, y vendiendo el resto en lotes individuales por medio de subastas (utilizando por primera vez los nuevos certificados de privatización rusos).

En Ucrania, en cambio, la promoción de la competencia en el sector minorista, por medio de pequeñas subastas, se ha visto limitado por la legislación sobre arrendamientos. Ella da a las Asociaciones de Trabajadores el derecho de celebrar contratos de arrendamiento para operar las tiendas estatales que tienen múltiples distribuidores; y una vez que el arrendamiento ha sido consumado, la Asociación se opone en forma implacable a su fraccionamiento en unidades individuales. Aquí, sin embargo, la situación fue más complicada aún: En el examen de la compañía la CFI llegó a la conclusión de que si bien ésta producía el 50% de la carne de la región, habían importantes economías de escala que justificaban su venta como una sola unidad—y la tarea de la CFI consistía en persuadir a las partes interesadas. Una faz crítica de esta complicada transacción consistía en incorporar a los proveedores de ganado como accionistas de la compañía.

Más complicados aún son aquellos sectores donde liberar el mercado no produjo necesariamente la competencia. En forma creciente, en todo el mundo, las empresas de infraestructura tradicionalmente han sido operadas por los gobiernos por creerse que contenían aspectos de monopolio natural, están siendo abiertas al sector privado—en parte por entrada directa, pero también a través de la privatización. En esos sectores—electricidad, teléfonos, agua y saneamiento, transporte, etc—el arte de la privatización requiere no sólo la transferencia de la propiedad y del control al sector privado, sino que también el diseño de medidas contractuales o regulamentarias para aumentar la competencia y asegurar la ausencia de ingresos monopolísticos.

Como el Cuadro 4.7 lo demuestra, al comparar la experiencia de separar y vender dos empresas de energía de “América Latina y el Caribe”, existen algunas prescripciones fijas para conseguir el ingreso del capital privado: Que haya que fraccionar, qué haya que vender primero, cómo reglamentar, o de qué manera vender, todas dependen de las circunstancias.

Por ejemplo: un problema clave común en infraestructura es decidir si hay que reglamentar con leyes o por contratos. Los compradores de energía no están comprando principalmente bienes, sino que compran flujos de ingreso reglamentados. En un caso, un gobierno

Cuadro 4.9: Polonia—Swarzedz Fabrica de Muebles (SFM): Concentración del Accionariado y Ampliación de Capital

El programa de privatización de Polonia fue lanzado en julio de 1990 mediante la selección de ocho empresas como "modelos" piloto. Una de ellas fue SFM, nacionalizada en 1948. Ubicada en Polonia Occidental, sus ocho plantas producían una amplia variedad de muebles, principalmente para exportación. Su volumen de negocios fue de US\$31 millones en 1990. Fue inicialmente seleccionada como candidato piloto para privatización debido a su historia de ganancias, fuerte historial de exportación, nombre bien conocido y el entusiasmo del Gerente General por la privatización. Sin embargo, al acercarse a su fin el año 1990, fue claro que una fuerte apreciación del tipo de cambio real que reflejaba la inflación doméstica de varios cientos por ciento al año—había convertido al exportador lucrativo en una compañía sin ganancias, cuyas deudas estaban aumentando a un ritmo alarmante; hasta el punto que, tal como se encontraba, la compañía no podría ser vendida. El mandato de la CFI, en asociación con una firma consultora polaca, fue preparar un plan de reestructuración, y luego asesorar sobre la privatización. El plan de reestructuración a tres puntas implicaba cambios financieros, institucionales y operativos. El Ministerio estuvo de acuerdo en que los dos últimos podían esperar, pero que el primero era esencial. Se implementó una reestructuración financiera y la privatización siguió adelante.

A fin de diseñar una estructura adecuada para el ofrecimiento público de SFM, la CFI tenía que tomar en cuenta una importante cambio: el objetivo no era simplemente lograr una amplia distribución de acciones a polacos, sino que también mejorar el gobierno de la empresa atrayendo un núcleo de inversionistas institucionales, incluyendo inversionistas extranjeros de cartera. En consecuencia, un tramo de 36% de acciones de SFM fue vendido a pequeños inversionistas (empleando un método novedoso de distribución de acuerdo al orden de llegada que posteriormente se convirtió en la norma para los ofrecimientos públicos de Polonia), mientras que un segundo tramo de 40% fue vendido a grandes inversionistas sobre la base de suscripción-más-asignación. Este segundo tramo fue totalmente suscrito por 13 inversionistas, principalmente instituciones, que formaron la base para asegurar que la administración fuera supervisada más efectivamente por los nuevos dueños de la compañía.

Hubieron otras compensaciones recíprocas. La venta de SFM por primera vez atrajo a Polonia inversión extranjera de cartera: una maniobra que afecta sensibilidades relacionadas con "el regalo de las joyas de la corona", pero con el beneficio de despertar el interés en Polonia de inversiones extranjeras de cartera, lo que era importante a la luz de la pendiente re-apertura de la Bolsa de Valores de Varsovia. La necesidad comercial para el Estado de absorber la carga de la deuda de SFM tenía que ser juzgada contra la señal negativa que podría proporcionar a otros gerentes de EEs tentados de mantener sobregiros bancarios. El ofrecimiento de acciones incluía un aumento de capital; esto era necesario para que la compañía llevara a cabo futuros planes de reestructuración, pero tenía que ser cuidadosamente balanceado en contra del efecto de dilución para el Estado de los ingresos producidos por la venta. Otros "primeros" incluyeron ser la primera suscripción de valores en Polonia y el primer ofrecimiento público a ser coordinado con el posterior listado en la Bolsa de Valores luego de la oferta pública.

¿Se pudo mejorar la eficiencia? Luego de alguna demora, la administración ha implementado partes del plan de reestructuración institucional y operacional, incluyendo: mayor concentración en las ventas domésticas (más lucrativas) e introducción de una función de mercadeo en la empresa (pasando por alto la organización estatal de comercialización). Otras, como el mejoramiento de la contabilidad de costos para identificar los centros de ganancias, no han sido plenamente introducidas. Los resultados de la compañía han mejorado y se ha conjurado el desolado futuro previsto en 1990.

¿Ha mejorado el gobierno de la empresa? Las buenas noticias son que las instituciones de mercado comienzan a funcionar; la introducción de un grupo de accionistas principales y la negociación en acciones de la compañía han otorgado a los propietarios los medios y el incentivo para intervenir activamente en la administración de la compañía, y presionar por una reforma más rápida.

fuerte pudo legislar un esquema reglamentador, que funcionó durante más de un año antes que se hiciera su privatización; de ese modo, los compradores potenciales adquirieron confianza en el profesionalismo de los reglamentadores, y en los flujos de ingreso producidos. Esto también permitió, lo que era poco común, vender

primero la red de distribución. En otro caso, como el gobierno tenía prisa, vendió primero la parte de generación, más fácilmente delimitada, dejando la reglamentación a la obligación contractual de un Convenio de Compra de Energía (CCE). Pero, los compradores potenciales estaban preocupados por el

riesgo involucrado en un CCE con una empresa de servicio público débil como contrapartida, y fué necesario ofrecer la contragarantía del gobierno.

Una vez más las decisiones fueron influenciadas, principalmente, por razones políticas. Los aspectos políticamente sensibles de la distribución de electricidad son los precios de la electricidad y los cortes de energía. El primer gobierno sintió que podía vender la distribución cuando lo hizo, porque los consumidores-votantes ya habían aceptado los necesarios aumentos de tarifa al introducirse el esquema regulador el año anterior. En cambio, en la generación de la energía, el temor es que pueda haber una mano extranjera apoyada en el interruptor. Esto es particularmente crítico cuando, como en el caso de la isla caribeña, el suministro no está diversificado. En consecuencia, el gobierno no entregará su mayoría en la compañía. La privatización implica diseñar soluciones técnicas para estos temores cuando existen consideraciones políticas.

El Capítulo 5 del presente informe vuelve a tratar el tema de la promoción de la competencia en infraestructura.

Empleo e Inquietudes Sociales

Incorporar metas de empleo en un traspaso a la actividad privada es a veces posible—aunque puede ser costoso. Los inversionistas privados encuentran que las casas, las escuelas y los hospitales son difíciles de tomar a su cargo. A menudo los gobiernos insisten en un compromiso de mantener el empleo, y ocasionalmente llevar a cabo otras metas sociales (tales como proporcionar educación, vivienda y servicios de salud). Pocos inversionistas tienen entusiasmo por esto último; aunque quizás puedan vivir con el primero, dependiendo del grado de sobre empleo y de sus planes para la empresa. Para una importante privatización en la India (véase el Cuadro 4.8), las amplias obligaciones sociales de la compañía, junto con un inmenso exceso de personal y de deuda, en una industria caracterizada a nivel mundial por un exceso de capacidad, hacía que las opciones fueran limitadas; y no se fué posible encontrar un comprador extranjero dispuesto a aceptar todo al mismo tiempo.

En cambio, en la privatización de Altos Hornos de Zapla, en Argentina, el cliente de la CFI fue el Ministerio de Defensa, quien estaba preparado a tomar vigorosas medidas para permitir que la empresa fuera vendible. Se desprendió de todas las obligaciones sociales existentes y aunque se requirió a los compradores potenciales de comprometerse a un cierto nivel de empleo, se les dió

libertad para que propusieran como parte de su oferta, cual serían los niveles de empleo. También se les dió a los compradores plena libertad para la selección del personal en todos los niveles, incluyendo la dirección. Reducir la carga social era vital para una venta difícil.

En el sector textil de Túnez se encontraron compradores preparados a tomar compañías con serio exceso de personal—pero solamente una tuvo éxito en expandir la compañía lo suficiente como para superar ese problema (véase el Cuadro 5.6). Por contraste, en el sector del cemento y la cal en Polonia las ofertas de ventajas sociales que se proponían fueron explícitamente evaluadas (también con criterio económico).

Superando las Restricciones de los Mercados de Capitales

El ampliar los mercados de capitales, aumenta las opciones disponibles para la privatización, y los asesores pueden hacer ambas cosas simultáneamente. Muchas de las privatizaciones en que la CFI ha estado involucrada han sido emprendidas en situaciones donde el desarrollo de mercados de capitales era limitado. Si no son abordadas, estas brechas podrían restringir severamente las opciones disponibles para los inversionistas privados. En Europa Oriental y en la ex Unión Soviética las brechas incluían también la falta de una estructura legal para la propiedad privada de acciones, para la propiedad de la tierra, para el registro de las acciones, etcétera. Evidentemente, cerrar estas brechas era fundamental para permitir que comenzara el traspaso de empresas a la actividad privada.

Más comúnmente, la estructura legal y práctica para el listado en las bolsas de valores locales puede no haber sido aún preparada, y todavía son pocos los países en desarrollo que tienen acceso a las bolsas internacionales. Pueden existir controles sobre las inversiones o prestamos del extranjero, o puede que los inversionistas y prestamistas extranjeros no estén interesados por el país en cuestión. También puede ser limitada la gama de instituciones domésticas que están preparadas, o permitidas, para participar en el proceso de privatización, ya sea como financieras de programas de inversión post-privatización, o como inversionistas en compañías recientemente privatizadas. Esto puede ser aún más cierto en el caso de inversionistas extranjeros.

Muchas de los trabajos de la CFI tanto del lado del vendedor como de los compradores en la privatización han implicado expandir la serie de instrumentos disponibles para los mercados de capitales para la

Cuadro 4.10: Trinidad and Tobago Producción de Metanol (TTMC): Dejando Abiertas las Opciones

La Trinidad and Tobago Methanol Company (TTMC), empleando los recursos de gas de la nación como materia prima, era considerada una industria estratégica por el gobierno, porque éste tenía planes para el desarrollo de productos petroquímicos—por ej. la producción de ácido acético, que emplea el metanol como materia básica, o para MTBE, un aditivo para el petróleo basado en el metanol. Al mismo tiempo, el gobierno deseaba privatizar TTMC con el fin de atraer la necesaria inversión para expandir la capacidad de la planta de metanol. Si bien un número de inversionistas estaban interesados en adquirir un interés en la compañía, sólo uno estaba preparado para financiar la expansión. Por lo tanto, las ventajas de la competencia fueron sacrificadas por el compromiso a una expansión adicional. Esencial a esto era una serie de 14 convenios que sentaban las reglas básicas para la construcción, financiamiento, administración y tenencia de acciones de la nueva compañía. Los objetivos clave del gobierno eran de evitar un drenaje del flujo de caja, o cualquier responsabilidad financiera imprevista; pero también retener el derecho de retirar metanol para posibles desarrollos futuros de industrias secundarias. Esto último fue logrado mediante una opción de compra, otorgando al gobierno *derechos* sobre una parte del retiro de metanol, pero ninguna obligación de tomarlo. Esta transacción fue exitosamente cerrada y la expansión se encuentra en camino. Ahora el gobierno ha retenido a la CFI para vender un 25,1% adicional de sus acciones en la TTMC ampliada.

transacción en cuestión, y, como ejemplo., para futuras transacciones similares. El novedoso sistema utilizado para llevar a cabo las privatizaciones de negocios minoristas y de la propiedad agrícola, por certificados en Rusia, Ucrania y Bielorrusia ya ha sido descripto. Muchas de las transacciones con empresas individuales también ampliaron el alcance de los mercados de capitales; la serie de sistemas usados por “primera vez” atribuible a la negociación con la SFM en Polonia es un ejemplo (véase el Cuadro 4.9)—que, entre paréntesis, demostró que la demanda de nuevos instrumentos es a menudo sorprendentemente vigorosa. En este área, ya sea que la CFI actúe como asesor o como inversionista, puede encontrarse ejerciendo la misma actividad—trabajar con las autoridades para desarrollar, por ejemplo, las modalidades de una sistema hasta entonces nunca formulado. Este tema volverá a ser tratado en el Capítulo Seis.

Preparación para el Traspaso: Problemas Prácticos de Implementación

Además del diseño de la estructura de la privatización, asesores y sus clientes deben abordar una gran variedad de problemas más específicos cuando traspasan las empresas. Entre ellos, qué hacer con la deuda, si invertir en la EE antes de la privatización, si definir el alcance de futuras inversiones, si evaluar la empresa antes del traspaso, cómo manejar el período de transición, y qué línea de conducta debe adoptarse con respecto al medio

ambiente. Menos impulsadas por las preocupaciones políticas dominantes, las decisiones sobre estos problemas descansan más bien en las particularidades de la situación individual. Pero, las preocupaciones políticas ejercen una profunda influencia sobre el resultado del la operación de traspaso.

Tratamiento de la Deuda

Por regla general los gobiernos debieran absorber la deuda de la EE antes del traspaso, pero no es una regla de oro. Raramente hay alguna ventaja en transferir la deuda al inversionista privado—porque, por cada dólar de deuda (con ajustes por el valor actual, etc), el precio ofrecido será un dólar más bajo. Además, los pagos por una propuesta se hacen *ahora* con dinero en mano, mientras que los pagos de la deuda generalmente son problemas de mañana.

Sin embargo, no todo el mundo mira el problema en forma tan desinteresada. Los prestamistas domésticos, por ejemplo—a menudo instituciones de propiedad del estado que también van a ser privatizadas—por lo común defienden sus propios intereses. Con frecuencia los gobiernos privatizadores deben hacer frente a la subcapitalización o insolvencia del sistema bancario similar al de las firmas no-financieras que buscan privatizar. El problema es especialmente importante en la transformación de economías donde los bancos interesados no pueden quebrar. Tales instituciones esperan ser sacadas de sus problemas por el gobierno, y buscan darle forma a esa ayuda de modo que implique la menor reducción posible. Pueden por lo tanto adoptar

una actitud inflexible hacia sus prestatarios aún cuando esté claro que éstos no podrán soportar su adeudamiento. ¿Por qué un banco habría de aceptar una reducción de, digamos, el 40% del adeudamiento del prestatario si piensa que el gobierno pagará el 100%? Arreglos de “mercado” son generalmente imposibles de obtener en tales circunstancias, a menos que el gobierno intervenga directamente como dueño tanto de la empresa como de sus prestamistas.

El mandato de Skoda Plzen fue llevado a cabo con ese trasfondo. Aunque la compañía tenía una deuda insostenible, sus bancos rehusaron considerar una reestructuración. El gobierno checo inició una ronda de reducción de la deuda, pero su limitado alcance hizo que los bancos y prestatarios anticiparan un alivio adicional de la carga de la deuda. La posición de los bancos fue fortalecida por leyes sobre deudores y acreedores, altamente favorables, que les permitían apoderarse de cualquier dinero que pudiera recibir su deudor. Puesto que la deuda de la compañía no valía la suma registrada, no tenía sentido recibir dinero por bienes contribuidos a una operación conjunta, si el dinero iba simplemente a ser tomado por los bancos y utilizado para un pago, a cuenta de sus préstamos, al 100% de su valor nominal. Por lo tanto, la CFI le sugirió a Skoda que, en lugar de dinero, recibiera letras que devengaran intereses, ya que ellas no podrían ser confiscadas, pero podrían más adelante ser convertidas en dinero cuando, según se esperaba, pudiera negociarse una reestructuración de la deuda de la compañía en los términos del mercado.

Por lo tanto, las soluciones para la deuda no se producen en un vacío, y la reestructuración financiera de una EE antes del traspaso es una señal para que las otras, financieras o no-financieras, salgan a solicitar préstamos (o a hacerlos). En una importante operación de la CFI en la India, el gobierno se negó a hacerse cargo de la ruinosa carga de la deuda de la EE, perfectamente consciente de cómo reaccionarían los administradores de otras EEs; y también preocupado por su propia deuda. En circunstancias normales esta actitud habría paralizado las negociaciones por completo. Sorprendentemente el equipo de la CFI descubrió que la firma poseía recursos ociosos—una virtual mina de oro—que le habría permitido retirar independientemente una gran parte de la deuda. Pero la deuda sólo era uno de los problemas de la compañía, y la opción de reducirla no fue ejercitada (véase el Cuadro 4.8).

Sin embargo, a menudo no existe opción. SFM en Polonia había acumulado tanta deuda a la época de su traspaso, que el valor de mercado de la compañía era

cerca de cero. La privatización por la vía de ofrecimiento público no podía haber procedido sin la absorción de una porción sustancial de la deuda. En este caso, también, el gobierno estuvo preocupado por las señales, pero consideró que estos efectos eran excedidos por el bien general. Por lo común ésta es la conclusión a la que con frecuencia se llega.

En el sector financiero, el problema de la deuda es doblemente importante porque el propio endeudamiento de la institución financiera a menudo es complicada por la poca seguridad ofrecida por su cartera de activos, que puede estar en mal estado, y que puede contener préstamos hechos a otras compañías propiedad del gobierno. El interés del inversionista frecuentemente depende de la adecuada protección contra pérdidas que puedan ocurrir en el futuro. Las soluciones para esto, en la experiencia de la CFI en sus inversiones han incluido: (i) en el caso de SIDC, emitir bonos del gobierno para acompañar la transferencia de cartera; (ii) conversión por el gobierno de la deuda en capital, como en el caso de DFL, Trinidad; y (iii) en el caso de Zivnostenska Banka en la República Checa, la transferencia del activo y el pasivo a un Fondo Nacional de Propiedades, haciendo un ajuste apropiado para reservas, y hacer luego que los inversionistas los reinviertan en el banco como capital al valor en libros.

Otro factor a tener en cuenta es el tamaño de la empresa. Empresas de mucho valor pueden ser difíciles de traspasar debido sencillamente al límite establecido por el alto precio de compra fijado sobre el número de compradores potenciales dispuestos a juntar el financiamiento necesario. Traspasarlas con alguna deuda reduce el precio de venta neto y aumenta el interés potencial.

Invirtiendo Antes del Traspaso . . .

Los gobiernos a veces están tentados de hacer las empresas más atractivas para los compradores antes de la venta, razonando, como los vendedores de propiedades, que esto aumenta el precio de venta por un múltiplo de la suma involucrada. Esta lógica a menudo va mucho más allá de las simples mejoras cosméticas; se recomiendan sustanciales renovaciones y nuevas inversiones, con el propósito de transformar la empresa en una entidad moderna, de buen desempeño.

La sabiduría convencional y la experiencia de la CFI sostienen otra cosa. Si bien hacer una casa más atractiva superficialmente puede, en realidad, despertar mayor interés entre los compradores y aumentar la probabilidad

de una buena oferta, los compradores de la mayoría de las compañías, salvo los pequeños almacenes y tiendas minoristas, están interesados principalmente en los elementos fundamentales de la compañía y del mercado, y es poco probable que se dejen influenciar por las apariencias. Hacer inversiones sustanciales antes de la venta casi nunca tienen sentido: el punto de la privatización, después de todo, es beneficiarse de la mayor capacidad que se espera el comprador tiene, para tomar esas decisiones comerciales. En general, por lo tanto, por cada dólar tomado de las reservas o agregado a la deuda para financiar inversiones antes de la venta, el precio de compra aumentará menos de 100 centavos.

Esta es una de las pocas reglas relativas a la privatización que es casi invariable, y el papel del asesor es masconvencer en vez de balancear. A menudo esto tiene éxito—pues, de todos modos, la EE por lo general no dispone del dinero requerido. Cuando el gobierno insiste, la empresa frecuentemente fracasa. En contra del consejo dado por la CFI, el gobierno Checo insistió en restaurar el Gran Hotel Pupp antes de su venta, y la privatización fué demorada porque trató de recobrar su dinero en el precio de venta y no lo consiguió.

Hay sin embargo, excepciones, sobre el criterio que debe aplicarse. Algunos, para grandes empresas industriales, o para intereses mineros, son evidentes. El continuo gasto para *mantenimiento* es vital, (el mismo principio de que siempre es mas económico mantener el motor de un automóvil con aceite). Aunque el Ministro de Defensa virtualmente cerró la compañía Altos Hornos Zapla antes de la venta, se retuvo un personal mínimo para mantener en buenas condiciones ciertas operaciones. También es generalmente cierto que las empresas en funcionamiento son más vendibles que las que están cerradas. Por lo tanto, financiar unos pocos meses mas de pérdidas puede ser ventajoso el día de la venta. Lo mismo puede ser cierto para programas de inversión requeridos simplemente para mantener negocios en marcha, o aquellos que ya fueron iniciados y es claro que necesitan ser completados: El financiamiento de la CFI para completar la red principal en todo el país y el programa de digitalización de Hungarian Telecommunications Company (HTC) es un buen ejemplo, aunque el financiamiento fue especialmente diseñado utilizando acciones preferidas, para promover la privatización.

... Y Dando Forma a la Inversión Luego de la Privatización

Los inversionistas con frecuencia atenderán los deseos del gobierno para las futuras inversiones, pero a un costo. La mayoría de los gobiernos desean que la venta sea seguida por una continuación de las operaciones, y no por el cierre y desmonte de la planta. Establecer esto como una condición de la venta, frecuentemente no es un problema, siempre que la empresa pueda ser viable. Sin embargo, del mismo modo que a los inversionistas no les agrada pagar por inversiones hechas por el gobierno antes de la privatización, prefieren tener flexibilidad sobre qué deben hacer con la compañía luego que ha sido comprada. Esto puede chocar con los planes del gobierno de tener una empresa con cara nueva, una condición que desean que los inversiones firmen cuando presentan su propuesta. El papel del asesor es evaluar hasta donde las esperanzas del gobierno coinciden con las de los probables compradores, e indicar al gobierno los costos probables de insistir que compromisos específicos de inversión sean incorporados en el contrato de venta.

En la privatización en pequeña escala en Bielorusia, por ejemplo, fué difícil para los funcionarios municipales no insistir en esta exigencia. Su lista inicial de más de 20 requerimientos para la post-venta incluían estipulaciones de que la nueva empresa permaneciera en el mismo negocio que la antigua, y también, que los compradores tuvieran que firmar, que completarían las inversiones iniciadas antes del traspaso (véase el Cuadro 4.1). Especialmente les desagradaba la idea de que se hiciera especulaciones con la propiedad—que las empresas pudieran ser adquiridas solamente por sus perspectivas como bienes raíces. El personal de la CFI pasó largas horas, con considerable éxito al final, en convencer a los funcionarios que la experiencia en Rusia había demostrado que, cuando se trata de maximizar el interés del público en una idea radicalmente nueva como es operar negocios de propiedad privada, cuanto menos sean las restricciones para la post-venta, tanto será mejor.

También los gobiernos desean con frecuencia hayan compromisos para un programa específico de inversiones. Esto puede no tener un costo demasiado alto: pues, de todos modos, los empresarios privados generalmente planean invertir lo necesario para dar vuelta a la empresa. La facilidad con que se puede insistir sobre esto, depende de las características específicas de la empresa, y del beneficio político que el gobierno espera cosechar. En el sector de infraestructura, es siempre usual asegurar la conformidad para que haya un número dado de nuevas conexiones de electricidad,

agua y saneamiento o teléfonos en un horizonte de mediano plazo. Este fue el caso en casi todas las transacciones de asesoría e inversión en que la CFI participó. Sin embargo, algunas veces es mejor dejar la flexibilidad al inversionista. En la asesoría de T&TEC, la compañía abogó por la expansión de la capacidad generadora para satisfacer el pronóstico de la demanda, pero la CFI convenció al gobierno que dejara que los interesados en el negocio indicaran si creían que era necesaria nueva capacidad para atender la demanda contractual como se había pronosticado en el Convenio de Compra de Energía (CCE). El gobierno estuvo de acuerdo, y ninguna de las firmas proponentes incluyó nueva capacidad en sus ofertas, juzgando que la demanda pronosticada para los próximos años podría ser atendida mediante la rehabilitación de las unidades existentes. En esta forma, se ahorraron sustanciales sumas de dinero.

A veces diseñar los arreglos para acomodar los planes del gobierno para el desarrollo futuro, son muy complejos—por ej., aquellos para la Trinidad and Tobago Methanol Company (TTMC; el Cuadro 4.10). Pero es importante reconocer que éstos arreglos pueden obligar a sacrificios en la determinación del precio a ser recibido por la venta.

Por supuesto, el compromiso para programas de inversión puede fallar. En dos negociaciones para ferrocarriles en Argentina en las que la CFI invirtió en FEPSA y en NCA, consorcios privados compraron concesiones para operar material rodante en vías propiedad del estado, firmando programas de inversión. Después de la venta, adversas condiciones climáticas y una fuerte competencia por parte de la industria camionera, llevaron a renegociar estos programas. Desde el punto de vista del gobierno, el sector privado está, por lo menos, compartiendo el costo.

Administración y Cambios Institucionales

Mientras que los principales cambios de la organización y administración de una compañía ocurrirán después de la venta, el período que conduce a la privatización es vital. Las empresas son cosas vivientes y se deterioran con mucha rapidez una vez que están “a la venta”. Es imperativo, por lo tanto, no sólo completar el traspaso tan rápidamente como sea posible, sino que también, en el ínterin, hay que administrar el negocio bien. Por ejemplo, mientras una firma está en venta, los empleados claves pueden dudar del compromiso de la firma hacia ellos, estar menos motivados, sentirse atraídos por otros empleos, y pueden hasta recurrir al sabotaje o al robo si se sienten suficientemente amenazados. También los

clientes de la empresa pueden cuestionar el compromiso de su proveedor. El proceso de venta es una distracción para la administración, que se siente tentada de dejar asuntos críticos sin atender porque asume que el nuevo propietario se encargará de ellos. Esto es un error. Si bien nuevas inversiones importantes u orientaciones estratégicas es, en general, mejor dejárselas al comprador, una firma debe continuar adaptándose dinámicamente a su medio ambiente, aprovechando las oportunidades y evitando los peligros a fin de mantener su valor. La CFI aconsejó a First Brno seguir adelante con sus planes de inversión de capital para la instalación de sistemas contables computarizados y sistemas de capacitación gerencial mientras estaban en marcha las negociaciones para una operación conjunta, aun cuando alguna porción de la inversión no pudiera, más tarde, considerarse utilizable, ya que era grande el riesgo de demorar tales medidas si la transacción no llegara a prosperar.

Los “costos de gestión”, o la tensión entre los intereses de los propietarios y la administración aumentan mientras la firma está a la venta. Las empresas privadas frecuentemente otorgan bonos a unos pocos gerentes claves por un traspaso exitoso. Esto raramente lo hacen los gobiernos propietarios pues temen la crítica política por proveer incentivos a los gerentes por hacer lo que teóricamente se supone deben hacer de todos modos, especialmente si no se dá aguinaldos especiales a los otros empleados. En raras ocasiones, cuando se crea probable que una administración está frustrando el proceso, se la sustituirá con una administración especial interina (por ejemplo, con un ejecutivo con licencia provisoria de otra firma), cuyo interés es completar la asignación tan pronto y eficazmente como sea posible.

Los opositores de las privatizaciones *invariablemente* pedirán el rechazo de las propuestas corrientes y que se vuelva al mercado luego de un intervalo breve, cuando, aseguran confiadamente, los proponentes potenciales harán una evaluación más alta del bien. Como todas las especulaciones sobre el futuro, el argumento tiene el atractivo de no poder ser refutado de inmediato. Sin embargo, es casi siempre equivocado, particularmente para firmas en economías de transición que tienen una gran necesidad de ser reestructuradas. Aun suponiendo que una reactivación del ciclo comercial, *quedando todo lo demás sin cambio*, resultara en un mejor precio, el deterioro causado en el valor de la empresa, causado por la publicidad del anuncio “empresa en venta” generalmente anulará el efecto, de todos modos incierto, de la reactivación económica. Cuando los directores de First Brno ofrecieron ese argumento, la CFI aconsejó que

sería mejor anunciar una decisión de retirar la compañía *permanentemente* de la venta, antes que mantener en el aire a los empleados y a la administración. En la práctica, largas demoras conducen a pérdidas significativas en el valor de venta de la empresa.

Evaluaciones

¿Por qué los gobiernos quieren evaluar las empresas antes de venderlas cuando es evidente que el valor de las mismas es lo que el mercado está dispuesto a pagar por ellas? ¿No deberían los gobiernos y asesores simplemente asegurar el suministro de información completa y exacta y la transparencia de la competencia en las ventas, y dejar que el mercado ofrezca el mejor precio posible?

La lógica aparente de esto contrasta marcadamente con la práctica; se han hecho evaluaciones, con frecuencia empleando una variedad de métodos,³ en casi todas las transacciones de la CFI en asesoría de empresas individuales. ¿Por qué se hicieron? Una razón es que por definición, en privatización, el pasado no es prólogo. En un gran número de casos, el balance contable de las EEs presenta valor en libros de bienes (y a menudo la deuda incurrida para financiarlos) que exceden su valor práctico para cualquier comprador potencial. Habiendo invertido en EEs, lo mínimo que los gobiernos quieren es recuperar los fondos desembolsados, particularmente si van a absorber la mayor parte o la totalidad, de la deuda correspondiente. En uno de los contratos de asesoramiento de la CFI en África, por ejemplo, el valor en libros de los bienes era varias veces el valor de cualquier precio de compra serio. En la privatización de Elitex, el gobierno Checo insistió en una evaluación basada en valores contables, y demoró por más de un año la aceptación de ofertas más bajas que, naturalmente, se basaban en valores futuros actualizados, durante cuyo plazo el valor de la compañía se deterioró sustancialmente.

De modo más general, muchos gobiernos carecen de la experiencia para evaluar empresas, y la mayoría están nerviosos por el riesgo de vender demasiado barato las joyas de la corona, o que el público lo perciba así. Una evaluación independiente que posteriormente sea excedida por el precio de venta, sugiere que el país ha hecho un buen negocio. La necesidad de medir el valor independientemente es particularmente fuerte cuando, por ejemplo, en gran parte de África, los riesgos del país involucrado significan que puede no ser alta la demanda de inversionistas y la competencia sea limitada.

En ciertas ocasiones los gobiernos se sienten impelidos a anunciar precios mínimos en las licitaciones, tratando de evitar de ser acusados de vender a precio bajo en una subasta. En algunos países esto está incorporado religiosamente en la ley. La lógica de esto es política, y poco le importa a los proponentes, a menos que dicho precio mínimo sea excesivo. Los asesores tienen que estimular el realismo, pero a veces fracasan. En un caso, el gobierno estableció un precio mínimo para el negocio, que fue mucho más elevado que el recomendado por la CFI. Este fue anunciado dos semanas antes de cerrarse la licitación, y todos los compradores potenciales se dieron vuelta y se retiraron. En general, en reconocimiento de las limitaciones que impone, los gobiernos están abandonando gradualmente el anuncio público de precios mínimos.

Por lo tanto, la evaluación es uno de los elementos con más carga política en la privatización. No lo ayuda el hecho de que esto es más un arte que una ciencia. Supongamos que quienes están involucrados acepten que, en realidad, el valor contable no es una guía, y que el valor de la empresa se basa en las ganancias que generará en el futuro. ¿Cómo, entonces, puede estimarse el futuro flujo de caja en vista de la inminente revolución en la forma en que la firma será manejada? ¿Cuál es la clase de programa de inversión que probablemente se emprenda? ¿Cómo crecerá la demanda? ¿Cómo variarán los precios—teniendo en cuenta el hecho de que la calidad del producto puede ser fundamentalmente distinta? ¿Cuál es la probable tasa de descuento del empresario?

La casi imposibilidad de esta tarea se refleja en la amplia variación de ofertas típicamente recibidas en las ventas efectuadas en los países en desarrollo. El caso de T&TEC, por ejemplo, debió haber sido relativamente directo, basado, como estaba, en un convenio contractual de compra. En la práctica, la oferta más alta que se recibió fue 20 veces mayor que la más baja.⁴ En este campo difícil y políticamente sensible, la independencia de la CFI es a menudo de gran valor para los gobiernos clientes.

Responsabilidades Ambientales Contingentes

Los gobiernos esperan que las compañías privatizadas manejen los problemas relacionados con el medio ambiente, pero los nuevos compradores no desean pagar por pasados delitos de la EE. Los compradores con frecuencia son extremadamente cautelosos en asumir la responsabilidad potencial asociada con daños al medio ambiente efectuados por la compañía cuando era

propiedad del estado. Por ejemplo, en una planta vieja, ahora cerrada, se puede haber empleado amianto en su construcción; si diez años más tarde los trabajadores fueran a demandar, la nueva compañía privatizada podría ser legalmente responsable. Particularmente en Europa Oriental, donde existen problemas ambientales mayores, es esencial limitar la responsabilidad futura para generar interés por parte del comprador. A menudo el comprador no conoce exactamente qué es lo que esto pueda ser—y no confía en que el vendedor sea sincero—complicando el problema.

En el mandato de T&TEC la CFI encontró una solución a esto. El comprador fue invitado a emplear un consultor en medio ambiente por tres años después de la venta, quien investigaría las responsabilidades potenciales. Si éstas fueran identificadas durante el referido período de tres años, el gobierno aceptaría cualquier futura responsabilidad contingente; luego de los tres años, la responsabilidad estaría a cargo de la nueva compañía. Quedaron eximidos los futuros cambios en la legislación. El gobierno, por ejemplo, no podría pasar una ley en el futuro decidiendo que la nueva T&TEC debería limpiar un río contaminado en el pasado por residuos de combustible.

En cambio, la transacción de Odra Cement en Polonia, incluía una cláusula en el convenio de venta que le requería al comprador comprometerse a la instalación de un sistema municipal moderno de tratamiento de desechos, para convertir los desperdicios municipales en combustible que pudiera utilizarse eficazmente en los hornos de cemento. Fue ésta la primera vez en el país que la privatización fue empleada para obtener un explícito mejoramiento ambiental.

Negociando la Venta de la Empresa: Obteniendo el Mejor Trato

¿Cómo debe el gobierno conducir las ventas? ¿Debe abrir todo a la máxima competencia posible? ¿Cómo deben ser manejadas las negociaciones? ¿Existen algunos trucos especiales del oficio que dan dividendos? La respuesta a todas estas preguntas depende de balancear dos factores. El primero es la naturaleza del negocio en cuestión, en particular su tamaño y complejidad, la necesidad de la confidencialidad y, lo que no es apreciado a menudo, su atracción para los compradores potenciales. ¿Por qué mantener la confidencialidad? Una razón es el efecto perjudicial de fijarle a la operación un letrero público de “en venta”,

que habrá de tener sobre el resultado y el precio de la misma (véase más arriba). Otro, es el valor que la información comercial pueda tener para los proponentes, que también pueden ser competidores potenciales. En oposición a la necesidad de confidencialidad, sin embargo, se encuentra la necesidad que tiene el gobierno que lo vean actuando correctamente y, de manera especial, que no haya malbaratado las “joyas de la corona”. Esta tensión se encuentra en el corazón mismo del manejo de la venta de empresas públicas.

Transparencia y Competencia

La máxima transparencia lleva al máximo el apoyo público a la privatización. Cuanto más competitiva y abierta sea una venta, más será lo que el público pueda observar y comentar sobre cómo los políticos han equilibrado sus metas, en cuanto a la seguridad de que el precio es razonable, y que el proceso ha sido imparcial. La subasta pública abierta es lo máximo en transparencia. Sin embargo, hay procesos alternativos, tales como la subasta controlada, el pequeño grupo de negociación o (en raros casos) la negociación programada con un solo comprador. Cada una puede estar mejor adaptada a circunstancias individuales, pero cada una de ellas tiene asociados costos políticos.

Las subastas abiertas son bien apropiadas para situaciones poco complejas en las que hay muchos proponentes interesados, separados solamente por el precio ofrecido (y la capacidad para pagarlos; muchas firmas de economías en transición han sido vendidas en condición de pago diferido, que el comprador posteriormente dejó de cumplir), y nadie tiene un acceso exclusivo a la EE. El procedimiento de subasta abierta es simple, rápido y mecánico, y casi no requiere conocimiento especializado una vez que se comprende la técnica básica. El proceso funciona bien para pequeñas empresas y bienes raíces, que constituyen la mayoría de los bienes (por el número, si no en valor) a ser privatizados en economías en transición. Las actividades de la CFI en la ex Unión Soviética incluyen diseñar procedimientos de subasta abierta que puedan luego ser fácilmente implementadas por funcionarios y asesores locales.

Las subastas controladas son muy apropiadas cuando los compradores hacen sustanciales investigaciones comerciales (“debida diligencia”) con la finalidad de entender el valor del negocio en venta, y cuando el número de finalistas probablemente sea limitado. Excluyendo los ofrecimientos públicos, la mayoría de las principales ventas y privatizaciones corporativas se

realizan de esta manera. Las subastas controladas pueden comenzar con un pedido público de que los proponentes presenten sus calificaciones, incluyendo antecedentes y capacidad financiera. Una vez que se hayan establecido, el vendedor quizá también desee celebrar una rueda preliminar en la que se formulan propuestas financieras "indicativas" a fin de identificar los proponentes serios que probablemente sean los finalistas. Luego de este procedimiento de selección, se les da a los finalistas un mayor acceso a la información confidencial del vendedor con la finalidad de que puedan presentar una propuesta en firme. Esto permite el inmediato cierre de la transacción luego de la subasta final.

Este proceso de pre-calificación del proponente limita el daño que pueda hacerse al negocio del vendedor por revelar información propietaria relativa a costos, márgenes, clientes, etc. La revelación de esta información queda limitada sólo a los proponentes "serios" y capaces. Puesto que las investigaciones comerciales de los proponentes potenciales son perjudiciales para el negocio a ser vendido y constituyen una distracción de la administración, este proceso también limita estos efectos adversos. Una subasta controlada puede ser conducida a ciegas: los postores conocen que se encuentran en un proceso competitivo pero tienen información limitada, o ninguna, acerca de sus competidores y el grado de su interés. El conocimiento es poder en tales circunstancias, y su control permite al vendedor y a sus agentes a emplear su superior información para manejar el proceso en su beneficio, maximizando, por ejemplo, la apariencia del interés por la licitación.

Llevar la Competencia al Máximo Mientras se está Negociando: el *Pliego*

La transparencia es posible aun cuando la venta no sea esencialmente al contado. A menudo las metas del gobierno no son de orden monetario, introduciendo un elemento de subjetividad en el procedimiento. Los términos del contrato final de venta pueden incluir, por ejemplo, compromisos de inversiones futuras, cobertura de la responsabilidad ambiental, o normas obligatorias de calidad (por ej., para servicios de teléfonos o agua), además del precio. El *pliego* latinoamericano es una variedad de subasta controlada, que combina una medida de transparencia con flexibilidad. A las firmas pre-calificadas se les facilita la documentación de la venta propuesta, que establece términos y condiciones. Se les invita entonces a formular comentarios, y el vendedor puede responder ajustando los términos de venta en base a ello. La forma de la documentación final de la

licitación, común para todos, es entonces distribuida a los finalistas, quien se solamente formularán oferta de precio. Puesto que la documentación ha sido elaborada con anticipación (y por lo general es muy voluminosa, llegando a cientos y a veces miles de páginas en el caso de la venta de empresas de servicio público), la negociación se puede cerrar inmediatamente. El proceso puede ser costoso, especialmente para los proponentes que a menudo deben invertir cientos de miles, y en ocasiones millones de dólares, para intervenir en un concurso con muchos participantes. En consecuencia, el *pliego* es utilizado con más frecuencia en situaciones donde existe un profundo interés en la adquisición de una empresa (por ej., Electrolima).

La negociación para un grupo pequeño es similar a una subasta controlada, pero tiene una estructura más suelta e indefinida cuya terminación puede ser regulada por el vendedor para que coincida con un punto de máxima ventaja negociadora. El proceso se adapta bien a situaciones tales como la de First Brno y Skoda Plzen, donde hay un pequeño número de probables compradores y una variedad de estructuras para la transacción. En cada caso, cada socio potencial para una operación conjunta presentó una propuesta incorporando diversas configuraciones de los negocios existentes, cada uno de cuyos valores tenía que ser tasado separadamente por la CFI. Las negociaciones fueron llevadas a su conclusión en paralelo con el punto de máxima ventaja negociadora. Lo mismo que en muchas ventas similares de EE's los distintos proponentes buscaron influenciar a funcionarios del gobierno, a varios niveles, para darle forma al proceso de acuerdo con sus intereses, y ocasionalmente para desacreditar a la administración de la compañía y a sus asesores (como ocurre generalmente) cuando sentían que el proceso iba en contra de ellos. Mantener al público al tanto de la continua presión de la competencia es esencial a fin de contar con el apoyo político para el proceso y la confianza en el valor del resultado final.

Las negociaciones programadas con un comprador único pueden tener el mérito de evitar un proceso competitivo lento y costoso, especialmente cuando hay un comprador obvio y ansioso que pagará una prima para evitar una subasta. Esto también mantiene la confidencialidad. Lamentablemente, el público frecuentemente *percibe* que los gobiernos realizan negociaciones exclusivas por razones equivocadas—y el público a veces tiene razón. Planteamientos amistosos hechos por compañías individuales son a menudo tentadores, y los vendedores sin experiencia pueden

subestimar los beneficios de la competencia. En la inversión de la CFI en Sandoglass, que implicó la privatización de los bienes existentes así como desarrollos totalmente nuevos, un inversionista privado se acercó al Gobierno Polaco con una propuesta inicial atractiva. Sin embargo, decidió abrir las puertas a ofertas competitivas, y el paquete que finalmente se convino (con un inversionista diferente) fue juzgado, tanto por el gobierno como por la administración, que era mucho más congruente con sus metas para la privatización. Han habido muchos casos en los que la CFI de manera informal preconizó ante un vendedor las virtudes de la competencia, con resultados similares. Cuando una negociación programada es inevitable, la condición de la CFI como una institución multilateral independiente de financiamiento y desarrollo ofrece una medida de tranquilidad a los gobiernos y al público.

Cerrando la Venta

Los gobiernos vendedores nunca deben subestimar el valor de firmar convenios definitivos. Los resultados de un procedimiento de subasta nunca son totalmente seguros hasta que el dinero del proponente triunfante se encuentra en las manos del vendedor (o que por lo menos se haya firmado un contrato de venta firme y ejecutorio). Una vez que se anuncia al ganador de un proceso, probablemente sea difícil traer de vuelta a la mesa de negociación a los segundos, por lo tanto el ganador se coloca en la posición de renegociar los términos y condiciones detallados de la venta, por lo común bajo la cobertura de “hechos recientemente descubiertos”, o un “deterioro del clima comercial” o una multitud de otros pretextos plausibles. Esto puede alterar fundamentalmente el negocio, particularmente si mientras tanto se agrava la posición del vendedor

Los convenios definitivos toman más tiempo en ser negociados, pero frecuentemente al final ahorran tiempo. La adjudicación del contrato T&TEC tenía que hacerse dentro de un plazo, que obligó a que la licitación fuera adjudicada en base a un *convenio en principio* dejando ciertos puntos sin resolver. Se necesitaron ocho meses adicionales de negociaciones antes de concluirse el convenio definitivo, que podía haber sido evitado si los competidores del ganador no hubieran abandonado la escena. Como regla general deben evitarse los convenios en principio, a menos que: (1) exista una abrumadora necesidad de rapidez, y (2) el vendedor se encuentre en una posición muy sólida para forzar al comprador a concluir la negociación en sus términos. Cuando un asesoramiento por la CFI no ha sido llevado a término, a

menudo ha sido porque el cliente rechazó el consejo de la CFI de no firmar un “convenio en principio”, dejando términos vitales para futuras negociaciones, y poder verse luego sorprendido por la dureza de la postura del comprador.

1. First Brno, Sklarny Kavalier, Skkoda Plzen, Elitex, Grand Hotel Pupp, CKD Kompresory.
2. Véase también “Trabajo de la CFI sobre Privatización en Polonia,” Documento de la Junta de Directores, setiembre de 1993.
3. Por ej., flujos futuros de caja descontado, valor en libros, valor de reposición, poniendo precio a compañías comparables.
4. Aunque las propuestas también se basaron en el costo de la energía.

Después: ¿Valía la Pena la Molestia?

Introducción

Lograr una venta significa, en muchos aspectos, el éxito en privatización. El simple hecho de que se hayan encontrado inversionistas privados dispuestos a arriesgar su propio dinero en la compañía, indica que ellos creen que puede funcionar, y les crea un incentivo para lograrlo. Sin embargo, para mucha gente, la prueba real es lo que sucede *después* del hecho. ¿Han sido tan grandes las concesiones hechas a propósitos políticos y grupos de interés para llevar la privatización a su conclusión, que poca diferencia la transferencia hizo en cuanto a la forma en que la empresa se maneja? ¿Y si hay beneficios, están siendo compartidos equitativamente? Todas las privatizaciones contienen cuatro grupos principales de beneficiarios: el gobierno, los trabajadores y la administración, los consumidores, y los inversionistas privados. Los beneficios económicos generados pueden crear la posibilidad de una situación en que los cuatro ganen: pero no todo el mundo gana todo el tiempo.

El detallado análisis de la experiencia post-privatización de la CFI va más allá del alcance y esquema cronológico del presente informe.¹ Sin embargo, la mezcla de ilustración y análisis global empleada en la siguiente descripción apoya la creciente convicción mundial de que la privatización funciona, y demuestra que la mayoría de las transacciones presentan una amplia gama de ganadores.

Indicios de Cambio en la EUS

No hay circunstancias más difíciles que en la ex-Unión Soviética (EUS). En los modelos desarrollados para rápida transferencia de propiedad, que evaden considerar las necesidades de la empresa y crean gerentes y accionistas sin ninguna experiencia sobre la actividad privada y a quienes se les pide que manejen sus negocios en medio de la crisis económica, ¿cómo es posible esperar que la privatización funcione? La simple respuesta es que los nuevos empresarios han aceptado el reto, y en muchos casos comenzaron a hacerlo al día siguiente de la privatización.

El Cuadro 5.1 informa sobre una encuesta de la CFI a 1.000 pequeños negocios privatizados en cuatro ciudades en toda Rusia. Los positivos resultados alcanzados por esta encuesta son respaldados por otras encuestas post-privatización de pequeños negocios en Bielorusia, que también muestran que en una mayoría de casos se han producido renovaciones y ha aumentado el empleo. Lo más notable, dado el paso lento del cambio en otros sectores de ese país, es que un mayor número de encuestados ya preferirían trabajar en el sector privado que en el público.

En una encuesta similar de 200 nuevos operadores-propietarios en la industria camionera Rusa, el 90% pensó que su decisión de establecer un negocio había sido correcta, y la mayoría informó favorablemente acerca de su habilidad para atraer nuevos clientes y generar ganancias. Los temores iniciales con respecto a la disponibilidad de combustible o piezas de repuesto resultaron ser infundados.

Cuadro 5.1: Pequeña Escala en Rusia: Incentivos Cambiados, Comportamiento Cambiado

La encuesta realizada por la CFI entre 1.000 empresas en cuatro ciudades rusas un año después de la privatización, no se limitó a aquellos vendidos en subasta; en realidad, un 65% fue privatizado por otros medios, y en 73% de los casos la colectividad de trabajadores era el nuevo propietario. Tampoco estuvieron las ventas libres de restricciones, en 71% de los casos, el nuevo propietario fue obligado a funcionar en el viejo ramo; en cerca de la mitad, el número de empleos no pudo ser reducido, y en dos terceras partes de los casos, todavía se aplicaban algunas formas de control de precios. Sin embargo, las actitudes habían cambiado fundamentalmente: dos tercios habían emprendido reparaciones en los negocios, y en 90% de los casos los empleados ahora trabajaban más intensamente que antes.

Eran los nuevos propietarios libres de hacer lo que quisieran.⁷ Es interesante que sólo cerca de un tercio pensó que las restricciones en las que se insistieron en el momento de la privatización constituyeran limitaciones importantes sobre la forma en que ahora llevaban su negocio, y la interferencia de políticos y la burocracia no figuraba por ninguna parte. ¿Las verdaderas preocupaciones? Impuestos elevados (90%) e inestabilidad económica (64%)—una elocuente demostración de que estaban comenzando a pensar como empresarios. Y no obstante sus problemas, cerca de tres cuartas partes tenían ganancias, y en dos tercios de los casos había aumentado el número de clientes. El ochenta y seis por ciento de los negocios tenían planes para futuro crecimiento; y cuatro de cada cinco manifestaron, si la venta se repitiera, que harían todo de nuevo.

Hay menos indicaciones sistemáticas de éxito en privatizaciones por comprobantes en es empresas grandes. Aquí la transferencia de propiedad mediante subasta por comprobante fue practicada como un fin en sí mismo, en pleno reconocimiento del hecho que la dispersión de propiedad puede crear inicialmente “huérfanos” corporativos, y que muchas necesidades de los negocios, en particular las infusiones de capital y administración, quedarían sin ser abordadas. Aun así hay claros ejemplos de que los instrumentos del mercado están evolucionando rápidamente. La consolidación de acciones está ocurriendo con rapidez, principalmente mediante comprobantes y fondos de inversión, aunque también con los gerentes anteriores. Los primeros están comenzando a mostrar su fuerza. Se informa que en una de cada diez reuniones de accionistas el año pasado, se produjo la remoción de los anteriores equipos de administración. En una fábrica de ladrillos el Director colocó avisos por toda la fábrica ofreciendo comprar acciones de los trabajadores a R2.500 cada una, y consiguió acumular 25-30%. Un corredor local logró lo mismo—aunque al doble del precio—y los dos se encuentran ahora compitiendo por el control de la Junta. El monitoreo de las actividades del Director por detectives privados contratados por el corredor, representa el comienzo del control por los accionistas.

La CFI está ahora ayudando a desarrollar las necesidades post-privatización de grandes empresas en Rusia. Acaba, por ejemplo, de ser aprobada una inversión en la fábrica de pulpa y papel AO Volga, que representa una inversión extranjera directa, no de cartera, en un incremento de

US\$150 millones, y el primer gran préstamo sindicado “B” que se haya hecho en el sector no-petrolero. Dos compañías rusas en Nizhny Novgorod serán asistidas con OPIs que estarán entre los primeros jamás realizados en el país, y que abordarán y resolverán muchos de los problemas legales y prácticos asociados con el proceso. La CFI también se encuentra asesorando sobre sistemas de negociación de acciones y de protección y educación básica de los accionistas, y está considerando una participación en una operación conjunta en una compañía de registro de acciones.

¿Ha aumentado la productividad en Rusia con la privatización de tierras? Por muchos años la producción agrícola en el país ha estado declinando debido al colapso económico general, escasez de insumos y políticas de precios inapropiadas. Se esperaba que el desempeño de las granjas privatizadas en el primer año de actividad sería pobre, debido a la gran perturbación asociada con su reorganización—es común que las empresas agrícolas tomen varios años para escalar la curva de aprendizaje. En cambio, cinco granjas piloto se han desempeñado algo mejor que el promedio regional y la productividad y los salarios ya han aumentado. Se han creado nuevas empresas secundarias, tales como fábricas de procesamiento y restaurantes. La evidencia anecdótica también sugiere que ha aumentado la motivación del trabajador, y se han reducido el robo y el alcoholismo. Sin embargo, existe continua preocupación con respecto a la declinación del apoyo del estado para servicios sociales, la falta de conocimientos prácticos

Cuadro 5.2: FEPSA, Argentina: En la Vía Correcta

Al final de la década de los 80, los ferrocarriles argentinos tenían unos 95.000 empleados y un déficit anual equivalente al 1% del PIB. Desde mediados del decenio de 1970 solo el costo de los salarios había excedido consistentemente el monto de los ingresos. En 1992 la CFI proporcionó financiamiento por US\$28.4 millones para el programa de rehabilitación de US\$56.2 millones de los 5.300 km de la red FEPSA; la primera concesión ferroviaria privada adjudicada por el Gobierno Argentino. Cuatro más fueron otorgadas posteriormente. La concesión por 30 años fue licitada en forma competitiva sobre la base de calificación de los proponentes, los pagos por arrendamiento de vías y material rodante, la contratación de personal de Ferrocarriles Argentinos, y un programa de inversión convenido.

La competencia involucrada en el proceso de licitación resultó en reducir el drenaje sobre el presupuesto del gobierno, de US\$1.000 millones en 1987 a US\$150 millones en 1993. Además, el incremento en la eficiencia del ferrocarril en la red de FEPSA (el personal bajó de 3.000 a 780 para el mismo volumen de carga) estimuló a la industria camionera competitiva a bajar las tarifas en un 20-30%. Por lo tanto, los consumidores se beneficiaron. Si bien FEPSA chocó con algunas dificultades iniciales, el costo extra de las mismas ha sido absorbido en gran parte por los promotores privados.

especializados y alguna conmoción en el sector de empleos. Sin embargo, el futuro ha de ser promisor teniendo en cuenta que antes de la caída del comunismo, alrededor de una cuarta parte de la producción agrícola rusa provenía en realidad de pequeñas parcelas, trabajadas privadamente dentro de las explotaciones agrícolas estatales y colectivas, y que constituyan solamente el 3% de la superficie total cultivada.

Mejorando los Servicios de Infraestructura

¿En mercados con restricciones naturales para la competencia, no es la privatización un monopolio privado que simplemente sustituye al monopolio

público? ¿Cómo, entonces, puede esperarse que ganen los consumidores?—salvo que se establezca una detallada estructura reguladora que limite la posibilidad del operador privado de extraer rentas monopolistas.

La experiencia de la CFI en estos sectores operados tradicionalmente por el estado, ha llevado a tres conclusiones. Primero, *los sectores de infraestructura no son los monopolios naturales que antes se pensaba que eran*. Las inversiones de la CFI en apoyo de instalaciones de infraestructura privatizadas han incluido terminales portuarios, una carretera de peaje, agua y saneamiento, telecomunicaciones locales e internacionales por línea terrestre, ferrocarriles, y generación, trasmisión y distribución de energía. En casi todos los casos, la transacción y la estructura reguladora han sido diseñadas de modo que el operador privado

Cuadro 5.3: Telecomunicaciones de Chile: Nuevos Teléfonos Primero

En enero de 1988 el Gobierno Chileno vendió cerca del 50% de su compañía telefónica, CTC, a un inversionista estratégico, luego de una licitación internacional. CTC se embarcó en un programa quinquenal de expansión para doblar su número de líneas. El programa de inversión de la CTC por US\$1.360 millones en 1989-93 fue completado seis meses antes y 6% por debajo del presupuesto. Doblada la capacidad de líneas, con 787 000 líneas adicionales instaladas—el índice de crecimiento de 23% anual fue uno de los más altos en el mundo. También mejoró la eficiencia. El número de empleados por 1.000 líneas cayó de 13.7 en 1989, a 6.2 en junio de 1993, debido principalmente a que se duplicó el tamaño de la red sin cambios significativos en el número de empleados.

La CTC, que dominaba el mercado telefónico local, fue privatizada en su totalidad. La estructura de mercado no se cambió en el momento. Otra compañía operaba los servicios de larga distancia e internacional. Sin embargo, desde la privatización, el mercado ha evolucionado de manera considerable. En marzo de 1994 el Congreso de Chile aprobó una ley que permitía a las compañías de larga distancia entrar en el negocio de la red local. Al mismo tiempo la CTC fue autorizada para entrar en los mercados de larga distancia e internacional.

Cuadro 5.4: Aguas Argentinas: El Agua Tien Mejor Gusto

Obras Sanitarias de la Nación era la empresa propiedad del estado que operaba la red de agua y alcantarillado del Gran Buenos Aires. Su primer paso en privatización fue desarrollado con asistencia del Banco Mundial e involucró una licitación pública por una concesión por 30 años para operar todo el sistema. Las propuestas tenían que satisfacer criterios técnicos y financieros mínimos, después de lo cual el determinante clave era la tarifa más baja que se propusiera. Aguas Argentinas propuso una reducción del 27% de las tarifas existentes y ganó.

La licitación también requería que Aguas se comprometiera a una inversión para rehabilitación y expansión de aproximadamente US\$4 000 millones en seis planes quinquenales durante la vida de la concesión, permitiendo la conexión de todos los residentes corrientemente sin agua o servicios de saneamiento. Los programas voluntarios del gobierno y la compañía sobre mano de obra superflua redujeron la fuerza de trabajo de 7 800 en mayo de 1993 a unos 3 500 en la actualidad. La CFI ayudó a financiar el programa de inversión inicial de dos años, que incluía reparaciones esenciales, rehabilitación, adquisición de nuevo equipo y una porción del plan de retiro voluntario y los gastos pre-operacionales. En forma más general, el papel de la CFI en el proyecto incluye asistencia en la estructura financiera y brindar tranquilidad a los prestamistas a largo plazo mediante el alivio de algunos riesgos inherentes en un proyecto a largo plazo y escalonado que depende del acceso continuo al financiamiento y de un clima regulador transparente y efectivo. La CFI espera continuar trabajando en estrecho contacto con Aguas para desarrollar su acceso a mercados de capital externos y domésticos.

Se espera que una adecuada clasificación de los usuarios, combinada con la medición por contador, contribuya a mejorar el manejo de la demanda y conduzca a una reducción en el consumo per cápita. Aguas también espera reducir el desperdicio de agua mediante la reducción de las pérdidas físicas. El uso de fuentes de poca calidad de agua subterránea será eliminado y serán tratadas las aguas residuales de la ciudad, lo que resultará en beneficios para la salud de la población.

Desde mayo de 1993, cuando se le adjudicó la concesión exclusiva por 30 años, Aguas Argentinas ha rehabilitado y expandido la red de agua para 600 000 nuevos residentes, eliminó la escasez del líquido, incrementó en un 26% la producción de agua potable y mejoró la confiabilidad en el servicio. Las entradas anuales han aumentado en un 35%, de US\$216 millones en 1993 a US\$293 millones en 1994. Como Aguas tiene el derecho de cargar multas por pagos atrasados y finalmente suspender los servicios por falta de pago, el índice de cobranzas ha aumentado del 81% durante el primer trimestre de operación a 93% para diciembre de 1994. El ingreso neto ha mejorado, pasando de una pérdida de US\$23 millones para los primeros ocho meses de 1993, a un ganancia de US\$25 millones para todo el año 1994. Esto ha convertido a Aguas en un modelo en privatización de agua para otros países en desarrollo. La CFI está proponiendo brindar ayuda adicional con el programa de inversión post-privatización mediante el arreglo de financiamiento para el programa de inversión de 1996 y 1997 de prestamistas no-tradicionales incluyendo fondos de pensiones y compañías de seguros nacionales y del exterior.

tenga que hacer frente a la competencia. Los ferrocarriles argentinos son un buen ejemplo (véase el Cuadro 5.2) de cómo la competencia a menudo se promueve una vez que el campo de juego ha sido nivelado. La imposición de competencia puede ser más bien sofisticada. En Hungría, la CFI apoyó las concesiones concedidas por el gobierno para operar redes locales de telecomunicación en 15 áreas (algo así como las "Baby Bells" en los Estados Unidos), donde, aunque cada una otorga un monopolio durante ocho años, se mantiene un "patrón de competencia" mediante la evaluación comparativa de los servicios prestados por los diferentes concesionarios.

En segundo término, la participación del sector privado, típicamente resulta en mayores beneficios económicos. Tanto para las transacciones en el sector de las

telecomunicaciones chilenas como las del abastecimiento de agua de Buenos Aires (véase los Cuadros 5.3 y 5.4), se logró el compromiso para programas sustanciales de inversión a fin de extender los servicios a muchos nuevos consumidores. En el último caso, la futura tarifa propuesta fue el criterio principal por el cual las propuestas serían evaluadas, dando como resultado un beneficio del 27% para los consumidores existentes. También mejoró la calidad del agua y el nuevo operador dejó de bombar a la bahía aguas servidas sin tratar. En este caso y, más notablemente, en el caso de los ferrocarriles argentinos, el gobierno se benefició eliminando importantes drenajes en su presupuesto.

Tanto la concesión de Aguas Argentinas como la de CTC suponen un continuo monopolio,² aunque en el último

Cuadro 5.5: El Fraccionamiento de YPF: La Suma de las Partes Demuestra ser Más Grande que el Todo

Antes de 1990, la gigantesca empresa petrolera estatal de Argentina, YPF, era propietaria del 98% de la producción nacional de petróleo, 60% de la cual era producida por YPF directamente, y el resto era extraído por operadores privados bajo contratos de servicio. Para mediados de 1993 un ambicioso programa de privatización había reducido la porción de YPF en la producción de petróleo al 43%, y luego de un OPI por 40% de la compañía, que movilizó US\$3.000 millones. La mayoría accionaria de YPF estaba en manos privadas. La CFI participó activamente en el proceso, realizando durante el período 9 inversiones con compañías locales en exploración y desarrollo petrolero, y trayendo sobre la mesa más de US\$300 millones de financiamiento sindicado.

El proceso fue lanzado por el “Plan Houston”, concediendo contratos de exploración a compañías privadas. Las tres inversiones de apoyo de la CFI estuvieron entre las primeras en el país. En 1991, la compañía local Astra Capsa adquirió un yacimiento petrolífero primario, vendido como parte de la primera fase de la privatización de YPF, y la CFI ayudó a financiar su desarrollo. Un año más tarde se aprobaron dos inversiones para ayudar a Petrolera Argentina San Jorge a financiar el desarrollo del yacimiento El Trapial dentro del Bloque Huantráico, que representaba el primer descubrimiento mayor bajo la rueda de exploración en el Plan Houston de YPF. Finalmente, en la última etapa previa al OPI de YPF, la CFI financió el desarrollo post-compra de los primeros yacimientos petrolíferos comprados por BRIDAS y CADIPSA, otras dos compañías locales.

¿Resultados? Las propias inversiones de la CFI han rendido de manera excelente, y, a través del sector, la introducción de una mejor estructura de incentivos para exploración y desarrollo asociados con la privatización, ha servido bien a la Argentina. La productividad de los yacimientos ha mejorado, los esfuerzos de exploración han aumentado y se han encontrado más reservas. La producción diaria de petróleo ha incrementado un 20% y Argentina ahora exporta petróleo. El estado es más rico en la cantidad de US\$4 700 millones en ingresos por ventas directas. Y el OPI de YPF fue la culminación de una transformación en el acceso de Argentina a los mercados de capital domésticos e internacionales, y ha hecho cambiar de rumbo por completo a YPF que pasó de producir pérdidas a generar ganancias.

caso no era permanente. Se le dió prioridad a lograr los beneficios fundamentales asociados con el traspaso competitivo, antes que establecer una estructura reguladora que llevara al máximo la competencia. La tercera conclusión es, por lo tanto, que *la privatización en mercados no-competitivos no debe permitir que lo mejor sea enemigo de lo bueno; beneficios sustanciales son posibles en estructuras competitivas menos que ideales.*

Consideraciones Adicionales

No todas las privatizaciones implican los inmensos desafíos enfrentados en la Ex Unión Soviética, o las complejidades de organizar transacciones de infraestructura. Aunque sorprendentemente pocas son verdaderamente “sencillas”—la privatización, después de todo, es siempre política, y las ventas al contado a proponentes calificados, sin condiciones concomitantes, son extremadamente raras—en muchos casos hay pocas cuestiones reguladoras que resolver por anticipado, y transacciones similares ya emprendidas en otras partes ofrecen experiencia de donde valerse.

Las 63 inversiones “no de infraestructura” de la CFI caen mayormente en esta categoría. En algunas circunstancias, la decisión de un gobierno de alterar su postura hacia una industria en particular puede rendir beneficios inmensos y rápidos. Tal es el caso involucrado en el fraccionamiento de YPF, la gigantesca empresa estatal de petróleo y gas de Argentina (véase el Cuadro 5.5). Durante el período 1988-93, la CFI realizó nueve inversiones en la industria argentina de petróleo y gas, en 6 firmas diferentes. Estas inversiones han resultado bien para la CFI y para los promotores del proyecto, y también han contribuido a un mejoramiento importante en el rendimiento del sector para Argentina—la producción de petróleo ha aumentado en un 20% y la de gas en 30%. Junto con el fraccionamiento y la venta de Gas del Estado, las ventas del sector petróleo y gas han generado más de US\$7.000 millones en efectivo y disminución de deudas, para los cofres del estado.

Sin embargo, menor complejidad no es garantía de éxito. La inversión privada implica tomar riesgos, y *la competencia y compromiso del inversionista es vital*. La CFI financió los planes de inversión de tres grandes fábricas textiles en Túnez, en apoyo de la decisión del gobierno de privatizar el sector. La futura supervivencia

Cuadro 5.6: Textiles en Túnez—¿Al Día con la Moda?

En Túnez en la década de 1980, el sector público de textiles fue responsable de más de dos terceras partes del total de hilados y más de la mitad de tejeduría y acabados, en una industria que representó el 4% del PIB, 40% de las exportaciones de manufacturas y 13% del empleo. Como parte de su política global de librarse de todas las actividades económicas no estratégicas, el gobierno decidió privatizar el sector por completo.

Una inversión de la CFI fue en una planta totalmente integrada productora de denim y la compañía textil más grande en Túnez. Otra inversión fue en una planta versátil de acabado de paño crudo que operaba a comisión. Ambas compañías afrontaban un número de problemas incluyendo equipo obsoleto, baja productividad laboral, problemas de comercialización debido al pobre control de calidad y limitada experiencia en comercialización. En ambos casos, el propósito de la privatización era modernizar y mejorar la eficiencia de la producción existente y aumentar el potencial de exportación de telas de Túnez. Dado el tamaño relativamente pequeño del sector privado tunecino y la limitada disponibilidad doméstica de capital privado, el gobierno adoptó un enfoque gradual tratando de atraer, en una primera fase, instituciones de desarrollo locales y extranjeras e inversionistas privados extranjeros como accionistas en las compañías a ser privatizadas. En el primer caso, la CFI contribuyó a estimular a un socio técnico y comercializador extranjero a invertir en la compañía. En el espacio de tres años su participación había aumentado a 44%. El inversionista extranjero es ahora el mayor accionista y, luego de la introducción de un plan de participación accionaria de los empleados, el Gobierno Tunecino se ha separado totalmente de la compañía. La única participación del estado es ahora indirecta, por vía de un banco nacional de desarrollo que detenta el 31%. En el segundo caso, la estructura era ostensiblemente similar, reteniendo el estado el 49% de la nueva operación conjunta, y el capital privado (incluyendo la CFI) tomando el 51%. El proyecto incorporaba un arreglo innovador denominado recuperación garantizada del principal de la inversión (o GRIP, por las iniciales correspondientes al nombre en inglés), bajo el cual el inversionista extranjero proveería el financiamiento para la adquisición de 25% de la compañía; la CFI haría la inversión en su nombre y asumiría el riesgo total por la pérdida del principal por cualquier razón; y al final del periodo convenido, el inversionista podría decidir en convertirse en el propietario legal de las acciones o librarse de la inversión con su principal original intacto.

Los administradores originales locales de la primera compañía fueron retenidos por los nuevos accionistas. Bajo una nueva autonomía de operación, podían tomar ventaja plena del conocimiento técnico del promotor para rediseñar y modernizar el proceso de producción y mejorar el acceso al mercado, mejorar el desempeño de la compañía y las ganancias en forma significativa. En 1993 la compañía creció un 14%; para 1994 las exportaciones habían crecido a 75% de la producción, y la Junta aprobó para 1993 un dividendo de 15%. Por contraste, el promotor extranjero de la segunda compañía suministró un único gerente y asistencia técnica, financiada bajo un arreglo separado. Este arreglo no dio resultado. La nueva administración no pudo reducir los costos suficientemente y no se esforzó mucho por exportar. La compañía tuvo pérdidas notables en 1988, 1989 y 1990. Para el final de 1992 el capital líquido de la compañía era negativo, en 1993 estaba operando a sólo el 32% de capacidad, y para 1994 estaba confrontando la quiebra. Este fracaso fue una consecuencia de exceso de dependencia en los mercados locales, que eran limitados en tamaño y cada vez más competitivos al reducirse la protección. La falla en reestructurar fue también debido a la existencia del arreglo GRIP. El capital del promotor nunca estuvo directamente en riesgo, y la administración tenía poco incentivo para tomar los riesgos o aún involucrarse plenamente en las actividades de la firma. Al final del periodo GRIP, el promotor decidió retirarse completamente de la operación y la CFI se vió forzada a adquirir la inversión del principal.

de todas las compañías dependía de su habilidad en transformar los procesos de producción y del acceso a nuevos mercados. Un desafío igualmente duro confronta la mayoría de las compañías de tejidos en África, donde ha habido pocos éxitos. El Cuadro 5.6 traza la experiencia contrastante de dos de estas compañías. En un caso se logró un pleno compromiso del inversionista para la introducción de nueva tecnología y el acceso a nuevos mercados; en el segundo caso el socio extranjero tenía mucho menos que perder, y tenía menor incentivo para tomar los riesgos necesarios para salvar la

compañía. El contraste es tanto más manifiesto porque la administración local original de la primera firma quedó prácticamente intacta, mientras que una nueva administración extranjera fue introducida en la segunda. Esto refuerza la experiencia rusa: antiguos gerentes de EEs pueden estar desesperados por la oportunidad de responder a los incentivos correctos, mientras que nadie responde a los malos.

De una manera más general, más de la mitad de las transacciones en las que la CFI ha participado, involucró

Cuadro 5.7: Desempeño de la Cartera de Privatización

La cartera de préstamos pendientes de las inversiones de privatización de la CFI era de US\$464,6 millones en abril de 1995, con atrasos en el pago de intereses y principal que totalizaban US\$3,56 millones o el 0,8% de los préstamos pendientes. La cifra comparable para la cartera global de préstamos de la CFI¹ fue 5,7% al final del ejercicio económico 94. Cuatro de los proyectos de privatización tenían disposiciones de reservas específicas para pérdidas, por US\$10,9 millones, equivalente al 2,3% de los préstamos pendientes. Por comparación, el promedio para la CFI en conjunto fue de 3,7% para los ejercicios económicos 90-94. En inversiones de *capital* hechas en proyectos de privatización, las ganancias de capital obtenidas y estimadas (basadas en gran parte en valor en libros, ya que las acciones a menudo no son negociadas) llegaron a US\$40,1 millones sobre una inversión original de US\$173,4 millones. El ingreso por dividendos ha sumado otros US\$8,4 millones. La ganancia de capital estimada es luego de deducir las reservas específicas para pérdidas y la cancelación en libros por US\$17,0 millones, o cerca del 8,7% del valor vigente de la cartera de capital desembolsada, y representó 10 de los 62 proyectos. En contraste, la cifra cumulativa de reservas específicas para pérdidas para la cartera desembolsada de la CFI en conjunto, durante los ejercicios económicos 90-94, promedió un 8,8%, y las cancelaciones en libros alrededor de 2% anual. Expresado como porcentaje del costo del capital original las cifras de privatización indican una ganancia neta de 28% aproximadamente, equivalente a una rentabilidad anual sobre el capital del 7-10%. Por comparación, el IRR en la cartera de acciones de la CFI se estimó en 14% al final del ejercicio 94—aunque esta cifra no es estrictamente comparable, puesto que representa rentabilidades para una cartera madura y está basada en ganancias de capital realmente obtenidas durante la vida del proyecto.

la transferencia a un propietario mayoritario o consorcio, aunque en varios casos adicionales el accionista principal tenía una posición justo debajo de la mayoría, e inversionistas “neutrales” tales como la CFI, BERD y PROPARCO han mantenido una diferencia crítica. Según se ve en la Tabla A3, la estructura de propiedad de las transacciones iniciales ha variado entre propiedad algo dispersa entre inversionistas extranjeros y accionistas locales, y propiedad de un único promotor extranjero con control mayoritario. La propiedad dispersa fue predominante en algunas transacciones iniciales de la CFI, tales como SIDC, DFL y SORWAL, en cada una de las cuales los accionistas extranjeros retenían individualmente una mayoría de acciones, e instituciones propiedad del estado poseían una porción sustancial. Estos arreglos produjeron mixtos y en general se ha observado que la modalidad de las transacciones se ha movido hacia una mayoría en manos de un único promotor.

Los arreglos de administración han variado de acuerdo a las circunstancias respectivas. Cuando un promotor único (generalmente extranjero) detentaba la mayoría de las acciones, casi siempre asumía también la responsabilidad de organizar la administración. Por ejemplo: OPCO, era administrada directamente por su principal promotor, Kobe Steel Ltd.; BNI, de cuya gerencia también se había encargado su promotor, Credit Lyonnais; Philips Lighting Poland, que fue administrada directamente por Philips B.V. Sin embargo, para hoteles los contratos de administración a menudo eran adjudicados a cadenas

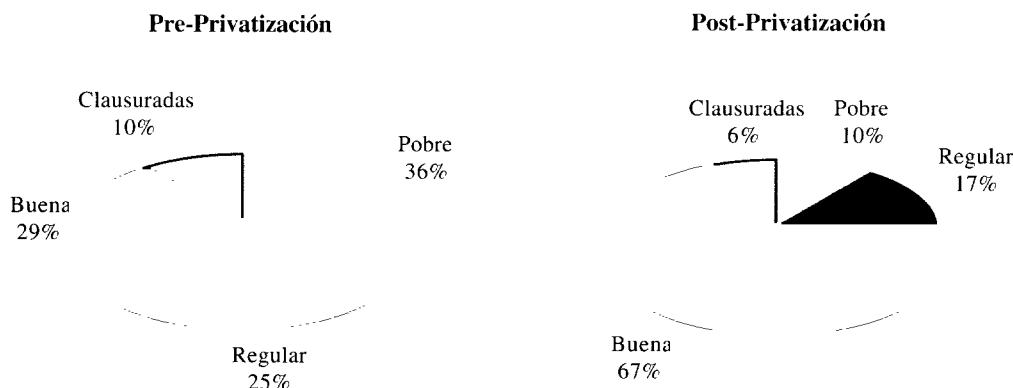
internacionales de importancia, como es la práctica común. Esto no quiere decir que la administración extranjera era necesariamente la norma. En un número de casos la administración estaba en manos de un equipo nombrado localmente, con asistencia técnica extranjera cuando era necesario (por ej., CIB, Mokra, Zivnostenska Banka y DFL) con varios enlaces técnicos y de supervisión con socios extranjeros.

El Panorama Global

Si bien los ejemplos discutidos en los cuadros ilustran cómo las privatizaciones han tenido éxito o fallaron en un número de asignaciones dignas de mención, es también útil considerar el panorama global. Haciendo un balance ¿señala la experiencia de la CFI después de la privatización, el logro de eficiencia y prosperidad? Existen cuatro herramientas relativamente rápidas que pueden emplearse para medir esto: cambios en la rentabilidad, dos informes diferentes sobre monitoreo y supervisión utilizados por la CFI y el rendimiento de la cartera. El quinto, más subjetivo, es hacer un “juicio instantáneo”.

La *rentabilidad* “antes” y “después” de esas transacciones de inversión y asesoría en las que la CFI ha estado involucrada, se indica en la Figura 5.1.³ El porcentaje de firmas clasificadas como disfrutando “buena” rentabilidad, en general se duplicó después de la privatización, yendo de 29% a 67%. Más importante es

**Figura 5.1: Rentabilidad de las Inversiones en Privatización de la CFI:
Pre-Privatización y Post-Privatización**

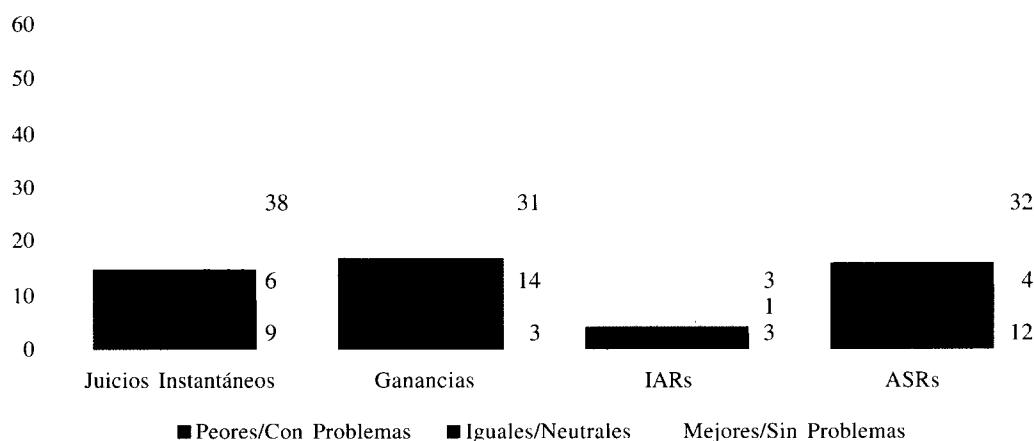


que dos tercios experimentaron una mejora en la rentabilidad durante la transición, mientras sólo tres vieron la rentabilidad empeorar. Las privatizaciones en el sector financiero apoyadas por la CFI son buenos ejemplos de esto. Este grupo incluye las dos instituciones financieras de desarrollo:—en Swazilandia (SIDC, donde la privatización transformó a una institución moribunda; y en Trinidad y Tobago (DFL), donde la principal razón de que la privatización no estuvo libre de problemas fue solamente porque los problemas de cartera pre-existentes fueron subestimados. Los tres bancos, en la República Checa (Zivnostaenska), en Egipto (CIB), y en Madagascar (BNI) tenían ganancias antes de la privatización, pero todos se desempeñan aun mejor después de dicho proceso, los dos primeros diversificándose en nuevas áreas de desarrollo del mercado de capitales para sus respectivos países, y el tercero.manteniendo la

rentabilidad, sin necesidad de una reestructuración (por primera vez) en difíciles circunstancias del país.

La rentabilidad, por supuesto, sólo refleja la salud de la firma. La CFI produce dos tipos de *informes* sobre inversiones (solamente) después que han sido realizadas: Informes de Evaluación de Inversiones (IARs) e Informes Anuales de Supervisión (IASs). Hasta la fecha se han escrito sólo siete IARs cubriendo proyectos de privatización. Para la tasa de rentabilidad económica, la mejor medida de cambio en la prosperidad, tres indican éxito (Polana Hotel, en Mozambique, OPCO, en Venezuela, y CTC, en Chile), tres indicaron fracaso y uno es neutral.⁴ Dos tercios de los IASs no indican problemas, y una cuarta parte está experimentando problemas, con respecto a la cartera.

**Figura 5.2: Impacto Global de la Privatización en el Desempeño
(Varias Medidas)**



Por último, hay indicadores de cómo *la cartera de inversiones* se está desempeñando en términos financieros. Los atrasos en los *préstamos* y pérdida de reservas para las inversiones de privatización todavía activas en abril de 1995, fueron menores que el promedio de la CFI, y las reservas de *capital* y cancelaciones en libros, también fueron algo más bajas, aunque la rentabilidad del capital para los proyectos que no eran de privatización de la CFI excedía aquellos de la muestra de privatización. Haciendo un balance, teniendo en cuenta la relativa poca madurez de muchas de las inversiones de privatización, esta experiencia es altamente satisfactoria.

Casi todas estas medidas se centran en la empresa, y cómo se relacionan con la cartera de la CFI. No se dispone de una medida sistemática del panorama global. El análisis necesario para alcanzar tal veredicto está más allá del alcance de este informe Sin embargo, podrían hacerse *juicios "instantáneos"* con respecto a las ganancias económicas totales en 53 de las transacciones de privatización de la CFI. Si bien algunos casos demuestran, indudables ganancias económicas, para cualquier interesado, como aparecen en las transacciones de Aguas Argentinas o Telecomunicaciones de Chile, tal evidencia es fácilmente obtenible para casos de los cuales se conoce alguna historia operativa post-privatización, sugiere que en cerca del 70% de los mismos, la evidencia apunta a ganancias económicas netas—y de que en sólo alrededor de nueve (menos del 20%) hay una probabilidad significativa de que la prosperidad neta pueda haber empeorado.

En muchos casos, los beneficios económicos para el país están directamente asociados con el desempeño de la empresa—hacer virar totalmente a una EE, mejorar su tecnología y rentabilidad, y permitirle crecer y generar ganancias por exportaciones. Firmas como Philips Lighting en Polonia y OPCO en Venezuela, caen en esta categoría. En infraestructura, comúnmente se ven servicios ampliados y mejorados para los consumidores—por ej. Hungarian Telecommunications Company y Edenor en Argentina. En Europa Oriental a menudo hay mejoras ambientales—lo cual es cierto de Cabot y Mokra en la República Checa y Kunda Cement en Estonia—o mejores medidas de seguridad como las introducidas por Pam Gas en sus operaciones conjuntas.

Para los casos problemáticos es importante distinguir entre la falla de la inversión después de la privatización, y la falla de la privatización. En casi todos los casos “problema” se puede decir que las *empresas* se habrían desempeñado por lo menos tan mal como las EEs. Guerras, disturbios civiles y sequías fueron la raíz del

problema en cuatro casos (Liberia, Mozambique, Rwanda y Togo); esto, por supuesto, afecta a todo el mundo, y escasamente puede condenarse a la privatización. En realidad, vale la pena enfatizar el esfuerzo pionero del proyecto LOMACO en Mozambique (véase el Cuadro 6.2). Tres “fracasos” de inversión fueron, fundamentalmente, proyectos de exploración en el sector petrolero de Argentina; típicamente, en exploración un solo éxito en diez proyectos paga por los otros nueve pozos secos, de modo que se esperan fracasos. Por supuesto, sin privatización, en muchos de los casos, la inversión *en el proyecto* probablemente no se habría hecho, y los recursos involucrados posiblemente podrían haber sido distribuidos más eficientemente. Si esto podría haber sido neutralizado por el drenaje económico anual acumulado que cada una de las EEs. presentaba antes del traspaso, no puede contestarse sin un análisis más completo.

En conclusión: en conjunto, la salud de la cartera de la CFI relacionada con la privatización, particularmente cuando se contrapone al pobre desempeño anterior de las EEs, sugiere que, al nivel de empresa, la privatización en general funciona. En los mercados competitivos, puesto que son pequeñas las distorsiones, los consumidores probablemente están compartiendo los beneficios de la eficiencia. En los sectores de infraestructura existen varias ilustres demostraciones de esto. En general, alrededor del 70% de las veces el veredicto parece ser positivo. Para muchos de los casos restantes, el pobre desempeño de la empresa privatizada probablemente *no fue peor* que el que habría resultado si no hubiera sido privatizada, aun cuando las inversiones en los proyectos no hayan generado rentabilidad económica. Desde el punto de vista del gobierno, hay una tabla de salvación—que al menos otro ha absorbido la pérdida.

-
1. Para dicho estudio, véase Galal et al, “Prosperidad Resultante de la Venta de Empresas Públicas”, Banco Mundial, 1995. Una serie de evaluaciones completas ex post de asignaciones de privatización está siendo emprendida por la Unidad de Evaluación de Operaciones de la CFI, y el informe respectivo estará disponible oportunamente.
 2. La venta de la CTC también involucró algunas concesiones no-monopolistas que eran altamente atractivas para los inversionistas privados.

3. La información sobre rentabilidad antes y después de la venta se encuentra disponible para 35 transacciones de inversión y 13 transacciones de asesoría.
4. Los IARs son escritos varios años después que se ha completado la implementación física, y re-estiman las tasas de rentabilidad financiera y económica—*sobre la inversión del proyecto*. El ejercicio del IAS clasifica cada proyecto cada año de acuerdo a si no manifiesta problemas, amenaza ser un problema, o es ya un claro problema. Debe advertirse que estos indicadores se basan en gran parte en el desempeño financiero de la inversión, que es una función directa de la salud financiera de la empresa involucrada.
5. Véase el Informe Anual de Evaluación de la Cartera, CFI 1994.

Privatizando Contra las Probabilidades: Índices de Impacto

Introducción

El capítulo 4 ilustra cómo las asignaciones de asesoría de la CFI han implicado el difícil arte de reconciliar los objetivos de gobiernos, y las condiciones comerciales y económicas, con la necesidad de interesar a inversionistas del sector privado, y obtener de la privatización los beneficios en la eficiencia.

Por supuesto la CFI no es la única en asesorar sobre privatización y todos los organismos involucrados en el campo deben dominar este arte. La CFI, sin embargo, tiene una mezcla única de conocimientos prácticos, entre los que se destacan: (i) experiencia “de abajo arriba” en consultoría de administración necesaria para el examen estratégico de grandes empresas; (ii) experiencia en transacción de inversiones, recurriendo a su larga historia en inversiones con el sector privado en el mundo en desarrollo; y (iii) una apreciación de la perspectiva del gobierno vendedor y los problemas de prosperidad nacional, que surgen de su condición como una institución multilateral para el financiamiento del desarrollo en el Grupo del Banco Mundial.

El último de estos, en particular, le otorga una ventaja sobre muchos otros asesores e inversionistas. La CFI puede actuar como un honesto intermediario, ofreciendo seguridad en cuanto a objetividad y neutralidad a los gobiernos clientes, y tranquilidad a inversionistas clientes del sector privado. Como la discusión precedente lo ha indicado, tales seguridades a menudo son más importantes cuando la vida es más difícil.

Por lo tanto esta sección ofrece una visión general de las actividades en asesoría y transacciones de la CFI, relacionándolas la medida del grado de dificultad del clima para la transacción:

- (i) países donde el clima comercial y político es un desafío;
- (ii) mercados donde el desarrollo del la participación del sector privado es una idea relativamente nueva, y requiere cuidadoso manejo;
- (iii) compañías que se encuentran en mayores dificultades (rentabilidad, carga de la deuda, etc);
- (iv) circunstancias que presentan los mayores desafíos: emprender la primera privatización en un país o en un sector, innovar los mercados de capital, etc.

Ellos son, por lo tanto, hasta cierto punto, índices del impacto de la CFI en el desarrollo.

Condiciones del País y del Mercado

El Cuadro 6.1 resume un mensaje principal del estudio de 1992 del Banco Mundial, “Privatización: Las Lecciones de la Experiencia” (LOE). Sugiere que en países que poseen

Cuadro 6.1: Condiciones para el Exito—La Experiencia del Banco Mundial

En el estudio LOE sobre lecciones de la privatización, el Banco Mundial concluyó que dos factores principales afectaban los resultados finales de la privatización: la naturaleza del mercado y las condiciones generales del país. Se sostuvo que cuanto más competitivo fuera el mercado donde las empresas serían traspasadas a la actividad privada y cuanto mejor fuera el macro ambiente total y la capacidad para regular, mejor sería la probabilidad de éxito (si bien los beneficios potenciales serían elevados si el traspaso exitoso pudiera efectuarse bajo condiciones adversas). El argumento es presentado gráficamente en la figura que aparece debajo, que indica que cuanto más difíciles sean el mercado y las condiciones del país, más grande será la necesidad de diferir de inmediato la privatización hasta que las distorsiones sean corregidas. En los países en desarrollo de bajos ingresos, donde por definición la capacidad reguladora es baja, débiles los mercados de capital, y bajo a primera vista el interés de los inversionistas externos, la venta de las EEs aun en sectores competitivos puede ser difícil, y los arreglos de privatización provisoria, tales como contratos de administración y arrendamientos, tienen que ser adoptados como una alternativa inicial al traspaso inmediato. De modo similar, cuando la privatización involucra a empresas en mercados no-competitivos, usualmente grandes EEs operando como monopolios naturales en abastecimiento de agua, energía y telecomunicaciones, debe establecerse un sistema legal y regulador para proteger a los consumidores.

Privatización: La Estructura de las “LOE” del Banco para Decisiones

		Condiciones de la Empresa	
		Mercado Competitivo	Mercado No Competitivo
Condiciones de País	Alta Capacidad para Regular/ Mercado Amistoso	<p>Decisión:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Vender 	<p>Decisión:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Asegurar o Instalar Regulación Ambiental Apropriada • Luego Vender
	Baja Capacidad para Regular/ Mercado Poco Amistoso	<p>Decisión:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Vender, prestando Atención las Condiciones Competitivas 	<p>Decisión:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Considerar Privatización de las Transacciones de la Administración • Instalar Regulación Ambiental Apropriada • Luego Vender

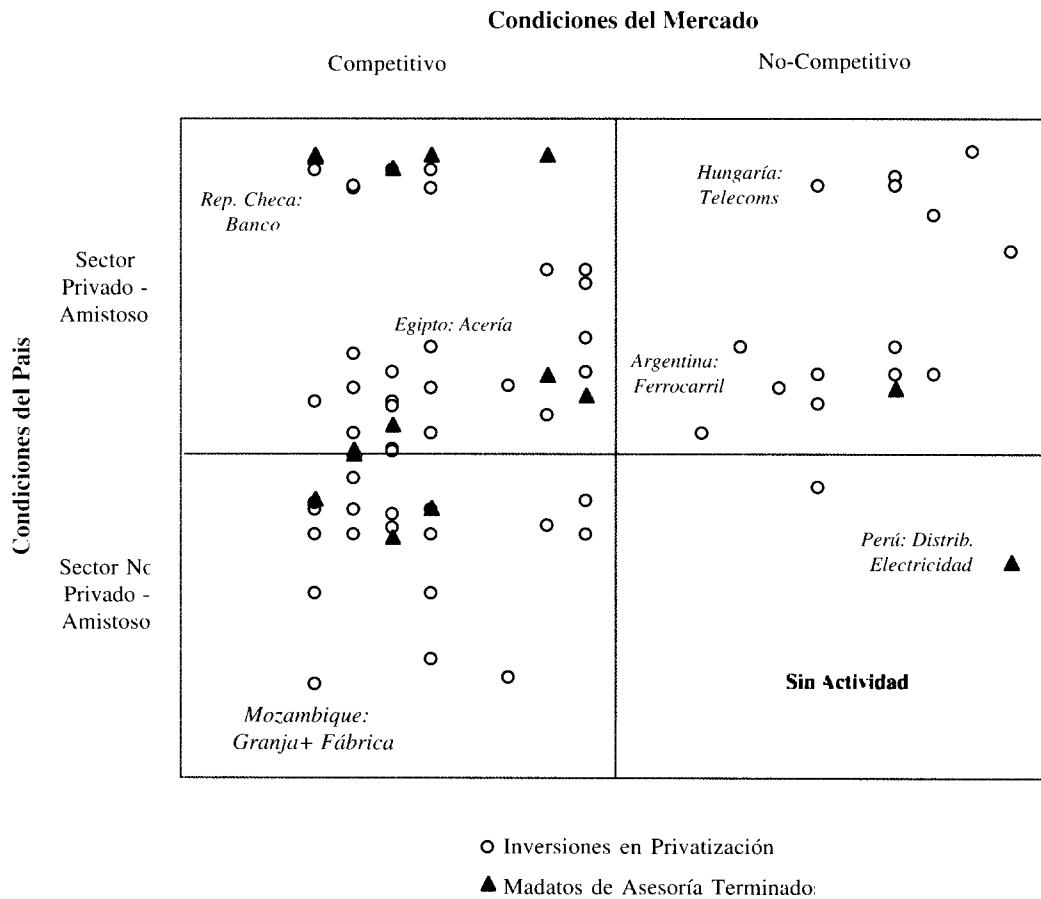
una baja capacidad para regular, o en mercados que contienen tendencias naturales hacia restricciones sobre el consumo, la privatización es más difícil. Es interesante examinar la experiencia de la CFI contra este molde.

La mayoría de las transacciones de la CFI de inversión y asesoría completadas han sido en países donde el clima comercial y regulador en el momento en que se efectuaron las inversiones podía ser categorizado en sentido amplio como “moderado” a “pobre”, es decir, en su mayor parte “inamistoso” al sector privado.

Esto se representa gráficamente en la Figura 6.1, empleando un índice desarrollado por *Institutional Investor* como un sustituto para la clasificación de las

condiciones contemporáneas del país en el momento en que se efectuó la inversión.¹ Los puntajes oscilan desde 49 en la entonces Checoslovaquia en 1991, a 7 en Mozambique en 1986. Es importante observar que la cifra sólo representa la mitad del mundo—la clasificación de los Estados Unidos en el índice fue 90.4 en marzo de 1995, por ejemplo. El apoyo de la CFI a la privatización se ha concentrado claramente en países difíciles de alto riesgo. El corolario a esto es que la privatización ha demostrado ser posible en todo el mundo. Se han intentado proyectos en Mozambique, Rwanda, Nigeria, Ucrania, Rusia y Estonia, así como en Argentina en los días en que la solvencia del país todavía era baja. Aunque algunos de estos proyectos han fracasado (véase el Capítulo 5), también han habido

Figura 6.1: Privatizaciones de la CFI—Condiciones del País y del Mercado



éxitos en los países de mayor riesgo, y problemas en países donde el riesgo político era mucho menor. En uno o dos casos, tal como en Mozambique (véase Cuadro 6.2), aunque los proyectos tuvieron problemas debido a factores exógenos, pudieron generar algunos beneficios visibles de prosperidad. Parece por lo tanto que *la privatización puede tener éxito aun cuando las condiciones del país sean menos que ideales*. En realidad, en la medida en que tengan éxito, su papel en cambiar las percepciones del inversionista y del gobierno, y finalmente mejorar las condiciones del país, es mucho más importante aún.

La Figura 6.1 también clasifica las transacciones de la CFI por el grado de competitividad en los mercados en los que las empresas operaron después de la privatización.² El capítulo 5 ha discutido esta característica de la experiencia de la CFI. La privatización y la competencia son posibles en mercados percibidos tradicionalmente como monopolios naturales.

Una vez más, la CFI ha desempeñado un amplio papel en esta área—en realidad mucho más amplio de lo que la figura indica, ya que excluye el apoyo brindado por la CFI a inversiones totalmente nuevas en infraestructura.

La parte sombreada representa las partes de mercados de países en desarrollo que hasta ahora han estado cerrados a la CFI. El grupo de países y mercados que representa es pequeño, aunque diferente—hasta ahora, los mercados más complicados en los países más difíciles no se han abierto. Ello se ha debido, sin embargo, más a la renuencia del gobierno a privatizar en sectores particulares, que a la renuencia de la CFI o del mercado a involucrarse. Posición que está cambiando; recientes mandatos de asesoría presentan una amplia gama de privatizaciones de infraestructura en Haití, Bolivia, Uganda y Kenia, y varias inversiones en proyectos de infraestructura totalmente nuevos han sido aprobados en el África al sur del Sahara.

Cuadro 6.2: LOMACO: Un Oasis de Paz

El proyecto Lomaco en Mozambique en 1986 fue una de las primeras transacciones de privatización de la CFI. Comprendía la rehabilitación y el desarrollo de más de 6.000 hectáreas de tierra arable en una operación conjunta entre Lonrho, que detentaba el 51%, y el Gobierno de Mozambique. En esa época, se consideraba muy pobre el clima comercial de Mozambique, por ejemplo, se encontraba en el grupo más bajo de todos los países clasificados por Inversionista Internacional (II). El Índice de Solvencia registraba un puntaje de 7,0. A pesar de ello, y de obstáculos a la implementación que incluyeron el sabotaje, el proyecto fue completado con un sobrecoste de sólo 2%. Bajo la administración de Lonrho fueron restauradas una desmotadora de algodón y una planta de envasado de vegetales, y se obtuvieron sustanciales aumentos en los rendimientos de los cultivos, en la producción y en las exportaciones. El éxito impulsó la ampliación a la provincia del Norte en 1990. Sin embargo, una intensa sequía en 1992 fue el comienzo de un período de severos contratiempos, y la compañía se encuentra en la actualidad luchando. A pesar de esto, los beneficios del desarrollo han incluido la creación, no sólo de empleo, sino también de sistemas que funcionan de producción, distribución y comercialización, donde nada existía antes, mejoramiento en la productividad de la tierra, y un enorme valor como demostrador a otros inversionistas de las posibilidades de inversión en un clima hostil. El proyecto ha tenido un efecto de demostración: desde entonces Lonrho ha iniciado una inversión similar en el clima algo más fácil de Ghana, y esta beneficiosa experiencia ha estimulado a la CFI a involucrarse en otra privatización en Mozambique, la del Hotel Polana en Maputo. Y el puntaje de Mozambique en el Índice de Inversionista Institucional ha aumentado pasando de 7,0 a 12,6 en marzo de 1995.

Rentabilidad Previa

Vender una empresa improductiva es más difícil que traspasar a una empresa estrella con un desempeño de primera línea; sin embargo, aquí, según ya se discutió, es donde con frecuencia los gobiernos comienzan. Una medida del papel de la CFI es por lo tanto el grado en que, como asesora, tiene éxito en tales ventas; o, en una transacción de inversión, proporcionar el financiamiento post-privatización que es crítico para permitirle al comprador potencial hacer cambiar de rumbo a la empresa.

De las 56 empresas examinadas en el Capítulo 5 cuya rentabilidad era conocida antes de la venta, 25, o justo por debajo de la mitad, estaban cerradas o bien se desempeñaban pobremente antes de la venta; y menos de una tercera parte podía ser descrita como disfrutando de una buena rentabilidad. En este mar de dificultades, el papel de la CFI ha sido evidente. Sin embargo, no todo ha sido fácil. Cambiar el rumbo de empresas de pobre actuación es más difícil, y esto se refleja en el hecho, por ejemplo, de que 9 de las 16 inversiones cuyo último Informe Anual de Supervisión (IAS) indica problema potencial o real, estaban cerradas o desempeñándose pobremente antes de la privatización.

Anotando “Los Primeros”

Los tres indicadores precedentes son medidas de la posición de la CFI en relación con el “borde exterior de la cobertura”. A medida que la idea de la privatización se extendía mundialmente, la CFI ha asistido a su desarrollo en los países, mercados y empresas que presentaban los mayores desafíos.

Sin embargo, se alcanza una verdadera distinción cuando la privatización de que se trata registra un “primero”—ya que es entonces que su efecto demostrativo es más fuerte. La transacción puede presentar un *diseño innovador de negociación*, financiamiento, regulación o de arreglo contractual. Puede ser el *primero en el país, o región, o el primero en un sector clave* que el gobierno tiene la esperanza de abrir. Puede involucrar un *“primero” con respecto a participación extranjera*, la primera operación conjunta con un socio extranjero, o el primer ingreso de inversión directa extranjera. Puede también *extender las fronteras de los mercados de capitales de la nación*—por ser el primer ofrecimiento público, la primera inscripción en bolsas de valores domésticas o internacionales, la primera emisión doméstica o internacional de bonos, la primera vez que se produjo el acceso a fondos de pensiones u otros inversionistas institucionales, etcétera. Ser primero es una prueba exigente, sin embargo, un número sorprendente de asignaciones de la CFI la pasan, algunos más de una vez.

Cuadro 6.3: Telecomunicaciones de Chile: Un Estudio en Acceso Internacional

Poco después de la privatización, la CTC se embarcó en un programa de inversiones empleando novedosos métodos de financiamiento. En 1990 emprendió la primera emisión latinoamericana de acciones en mercados internacionales de capital desde la década de 1960, movilizando US\$92 millones a través de Recibos de Depósitos Estadounidenses (ADRs) en la Bolsa de Valores de Nueva York. Para enero de 1994 otras siete firmas chilenas habían emitido ADRs; de los US\$2.700 millones invertidos en Chile en 1993, US\$826 millones procedieron de la compra de acciones chilenas en el exterior. En abril de 1993 la CTC fue la primera compañía chilena en emitir bonos convertibles en el exterior; la emisión de US\$200 millones de bonos a 10 años fue suscrita en exceso. La CFI proporcionó a la CTC un préstamo privilegiado, un préstamo subordinado, una operación de garantía de emisión de ADRs, un préstamo de un consorcio y una operación de cobertura del riesgo de intereses, todo en un período de 3 años comenzado a mediados de 1990.

Con la asistencia parcial de la CTC, entre finales de 1989 y finales de 1993 la capitalización de la bolsa de valores de Santiago casi se quintuplicó en términos de dólares de los Estados Unidos. En marzo de 1994 el Congreso aprobó una ley autorizando al sector de fondos de pensiones (incluyendo las instituciones privadas que se permitió ingresar al sector cuando éste fue abierto en 1981) a extender sus inversiones a casi 300 de las compañías de Santiago inscritas en la bolsa. Se prevé que los inversionistas institucionales desempeñarán un papel clave en financiar el desarrollo futuro de la infraestructura.

Diseño Innovador

La naturaleza pionera del trabajo de asesoría “modelo” en la antigua Unión Soviética ya ha sido tratado en detalle. A este grupo pueden agregarse las privatizaciones de Poland SFM y del Sector de Cemento y Cal en Polonia, y la transacción de Ukraine Odessa Meat, cada una de las cuales les hizo dar a la privatización y al uso de certificados/comprobantes un significativo paso adelante al actuar como transacciones modelo. La innovación no estuvo limitada a esta parte del mundo, sin embargo; el proyecto de agua y saneamiento de Buenos Aires fue la primera privatización mayor en ese sector, en el mundo. Yacylec, en Argentina, estuvo entre las primeras en trasmisión de electricidad, y Electrolima y Edenor en distribución de electricidad.

País, Región y Sector

Muchas de las transacciones de asesoría e inversión en infraestructura fueron primeras en su sector en el país involucrado. HTC, por ejemplo, fue la primera compañía de telecomunicaciones propiedad del estado en Europa Oriental en ser privatizada. Fue exactamente lo mismo con tres de las cuatro privatizaciones bancarias: Zivnostenska Banka, el primer banco en ser privatizado en Europa Oriental, CIB el primero en Egipto, y BNI, el primero en Madagascar, que, además estuvo entre las primeras privatizaciones en absoluto en todo el país. Sin embargo, aun cuando muchas otras privatizaciones fueron primeras en sus sectores (por ej., los cinco

hoteles), el efecto demostrativo es más fuerte en infraestructura y finanzas. La acería AHZ en Argentina sin embargo fue la primera para el Ministerio de Defensa y su éxito fue la llave para abrir la puerta de otras 30.

Participación Extranjera

Varias transacciones ayudaron a mostrar el camino para la inversión extranjera directa. Esto podría ser reivindicado por las transacciones de asesoría de Tomos (Slovenia) y First Brno (República Checa). El Hotel Bristol estuvo entre las primeras operaciones conjuntas de estatura nacional en Polonia; la inversión OPCO trajo a Venezuela la primera inversión extranjera en mucho tiempo.

Mercados de Capital

La privatización implica acceder al capital, y por lo tanto es un fuerte catalizador para el desarrollo de mercados de capital. Una vez más, las reformas más fundamentales en este área han ocurrido en asociación con el trabajo de la CFI en la Ex Unión Soviética y Europa Oriental, donde se han creado nuevas clases enteras de propietarios, y nuevos conceptos como los de comprar y vender acciones fueron introducidos. Es enorme la necesidad de desarrollo; la asesoría de Poland IE, por ejemplo, comprende el primer ofrecimiento público, la primera inscripción, la primera suscripción de emisión de valores, el primer aumento de capital, y una nueva manera de vender acciones. La privatización HTC representó la primera emisión de pagarés a plazo medio en Europa

Oriental, y la primera sindicación de préstamo para una compañía privada. Nuevamente, el impacto catalizador de la privatización no ha estado limitado a Europa Oriental. La transacción de Telecomunicaciones de Chile implicó muchos “primeros” en financiamiento—véase el Cuadro 6.3. La privatización CIB en Egipto fue la primera inscripción en la Bolsa de Valores de El Cairo en muchos años, la emisión internacional de bonos por US\$207 millones para la carretera de peaje de la ciudad de México fue la primera vez que una carretera de peaje privada mexicana había sido financiada en los mercados internacionales, y Tanzania Breweries implicó el primer préstamo sindicado de importancia en el país en muchos años.

En resumen, si bien juntar todos estos ejemplos es como mezclar manzanas con peras, las cifras globales brindan una medida de la frecuencia con que el trabajo de privatización de la CFI ha aumentado genuinamente la cobertura de posibilidades. De las 22 asignaciones de asesoría³ y las 76 inversiones que han resultado en ventas hasta la fecha, alrededor de 15 han sido verdaderas innovaciones, incluyendo buena parte del gran y continuo esfuerzo en la Ex Unión Soviética. Alrededor de 35 han estado entre las primeras privatizaciones en el país, o en un sector clave tales como el de infraestructura o la banca; alrededor de 10 han constituido los primeros, o iniciales, ejemplos de inversión extranjera directa o de cartera u operaciones conjuntas en el país, o en un sector clave; y hubieron alrededor de 20 ejemplos de desarrollos de mercados de capitales nuevos para el país, la mayoría directamente facilitados por la CFI. En total, cuatro casos de cada cinco participaciones de la CFI en privatización, han involucrado uno o más “primeros” que no eran insignificantes.

-
1. Cada seis meses, *Institutional Investor* le pregunta a 100 bancos internacionales que den un puntaje a casi todos los países del mundo, de 1 a 100, según cómo el banco clasifique las posibilidades de incumplimiento de pago de la deuda por parte del país. Luego reúne estas respuestas en un índice, donde 100 representa confianza absoluta en el país. Los países de la Parte I de la CFI típicamente registran en la escala 70-100. Si bien este índice sólo refleja un ángulo particular del clima comercial en un país, es un útil sustituto cuantificado para estos propósitos. A cada uno de los proyectos de privatización de la CFI se le ha asignado un puntaje, correspondiente al valor del índice cuando el proyecto fue aprobado.
 2. La clasificación se hizo en base a criterio, utilizando los siguientes lineamientos generales: se anotó un “1” si el mercado estaba efectivamente libre de toda restricción sobre la competencia, siendo esto apropiado para la mayoría de las operaciones de exportación, por ejemplo. Un “2” representa restricciones significativas sobre la competencia—un mercado doméstico protegido, por ejemplo, o un monopolio de facto al tiempo de la privatización. Un “3” indica algún elemento de monopolio natural, pero todavía un elemento de competencia—ferrocarriles, que compiten con el transporte por carretera, por ejemplo. Finalmente un “4” corresponde a aquellos mercados que tradicionalmente se les percibe que son monopolios naturales—telecomunicaciones centrales, energía y electricidad, aguas residuales, etc.
 3. Contando individualmente las siete privatizaciones de cemento y cal en Polonia.

Rumbo y Papel en el Futuro: Expandiendo la Cobertura

Introducción

El tema del presente informe es que la privatización siempre es política, y el papel de la CFI en privatización es determinado por las fronteras en evolución del compromiso político.

“Haciendo lo factible” la CFI ayuda a expandir la cobertura de lo que es posible:—en sus asignaciones de *asesoría*, ayudando a diseñar las transacciones para balancear los objetivos políticos y económicos, y servir como modelos para el proceso en su conjunto; en *inversiones*, proporcionando la tranquilidad necesaria para traer inversionistas y financiamiento a la mesa en circunstancias difíciles, y en la actividad de *mercados de capitales*, asistiendo en el desarrollo de mercados de valores/instituciones especializadas no sólo para movilizar ahorros domésticos, sino también para permitir a toda la población que participe en el proceso de privatización. El papel de la CFI en la privatización, lo mismo que en el desarrollo del sector privado en general, complementa las operaciones de asesoría y de préstamo basadas en la “política-de-arriba-abajo” del Banco Mundial, brindando asistencia al nivel de la transacción. Este capítulo se concentra en la necesidad futura de que la CFI continúe desempeñando este papel.

Igual que en otras áreas, la participación de la CFI en privatización es impulsada por la demanda, pero, en este caso, la demanda es esencialmente una función del compromiso de los gobiernos con el proceso, más que de los mercados mundiales. Debido a que los cambios políticos pueden ocurrir con rapidez, no se adoptan metas cuantificadas para las actividades de operación de la CFI (en el Plan Trianual, por ejemplo)¹—los errores de pronósticos son demasiado grandes. Sin embargo, para definir el probable formato de la futura participación, es necesario considerar cuánta privatización habrá de ver el mundo en desarrollo en los próximos años.

Privatización Hasta el Año 2000

Es probable que Europa Oriental y la Ex Unión Soviética continúen siendo prominentes por un breve período, con el énfasis alejándose de Europa Central y Rusia hacia otros países donde la reforma ha sido más lenta. Los Gobiernos de Ucrania y Bielorusia han renovado recientemente su compromiso con el proceso. La privatización de tierras en Rusia se encuentra lejos de estar terminada. Las tiendas de pequeña escala y los establecimientos de servicio ahora han sido privatizados en casi todos los países de Europa Oriental, pero solamente en la República Checa se encuentra casi terminada (alrededor del 80%) la privatización de las grandes empresas. En otros países, tales como Hungría, Polonia y Estonia, los modelos para privatizaciones de gran escala han sido establecidos e implementados en grado diverso, la desigualdad refleja en gran medida los cambios políticos. Sin embargo, los programas se encuentran sustancialmente en marcha y tendiendo a la madurez.

Un importante componente del desarrollo de mercados de capitales en la región es el establecimiento de sistemas de ofrecimientos públicos para permitir a las empresas privatizadas obtener capital social. Esto implica el establecimiento de la infraestructura institucional (bolsa de valores, corredores, garantes de emisiones), la estructura legal (ley sobre mercado de valores, ley de empresas), y la infraestructura mecánica (red de instituciones receptoras, procedimientos de solicitud). Algunos países de la región han hecho progresos en este área; muchos otros recién están comenzando a abordar seriamente este problema.

En la región de LAC, la privatización en países tales como Argentina, México y Chile ya se encuentra bien avanzada, y los próximos años habrán de ver terminado el proceso. Otros países están comenzando ahora a mostrar un serio compromiso—incluyendo Bolivia, Perú, Trinidad y Tobago, y Haití. En muchos de los restantes (por ej., Brasil, Colombia, República Dominicana, Venezuela y otros) el compromiso parece ser menos firme, aunque es grande el potencial de privatización, y en ciertas áreas (por ej., infraestructura en Brasil), la inversión privada está siendo estimulada activamente.

A medida que estos países avanzan con el proceso de privatización, las autoridades responsables se están concentrando más en la movilización de los ahorros domésticos, particularmente en virtud del reducido apetito, en la actualidad, de los inversionistas internacionales. Además del desarrollo tradicional de los mercados domésticos, en un número de países, la participación de una sección más amplia de la población se ha convertido en una importante meta a fin de asegurar el éxito del proceso de privatización. Países tales como Bolivia están experimentando con ‘comprobantes’ y Perú está implementando ventas de acciones a crédito. En el diseño de estos sistemas, las autoridades responsables están examinando las lecciones aprendidas en Europa Oriental y la EUS.

En África, la voluntad política de tomar la ruta de la privatización se fortalecerá en ciertos países, si bien un compromiso más firme será necesario si las persistentes demoras en la implementación experimentadas en el pasado no se han de repetir.² Típicamente, los países africanos están sufriendo fuertes restricciones presupuestarias, y es sólo cuestión de tiempo antes que logren superar su desconfianza de los inversionistas externos para invitar su participación en los sectores de infraestructura. En muchos casos los inversionistas externos continuarán siendo muy sensibles a los riesgos de país, pero es probable que los próximos años vean un

rápido aumento (desde una base pequeña) del apoyo post-privatización a programas de inversión en los sectores de infraestructura. Probablemente tales países incluyan a Côte d'Ivoire, Ghana, Kenya, Uganda y Mozambique. Lo mismo que en Europa, el desarrollo de mercados de capital en África necesitará se adopten el diseño y la implementación de estructuras para permitir que una amplia sección de la población participe en el proceso de privatización.

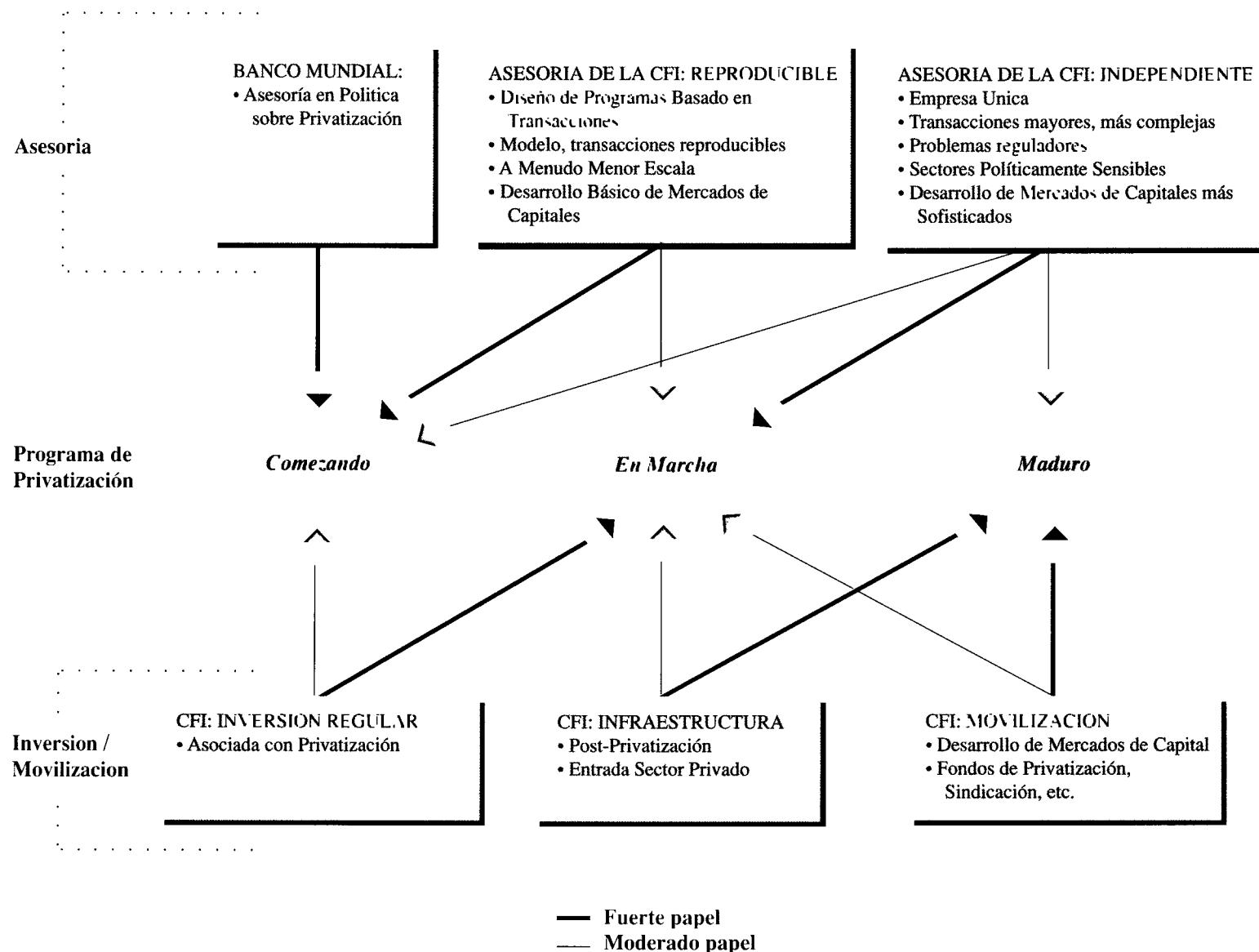
En Asia, la mayoría de los países, incluyendo China y la India, se han concentrado en el acceso privado directo, utilizando concesiones y operaciones conjuntas como los vehículos para incrementar la participación del sector privado en infraestructura. Sin embargo, muchos países están descubriendo que proporcionar seguridad para inversionistas privados potenciales en tales transacciones está resultando más complejo y difícil de lo que se pensara inicialmente. Indonesia, por ejemplo, ha tomado cinco años para concluir su primer convenio privado sobre energía. Las lecciones que se están aprendiendo es que resulta necesario adoptar ciertos pasos para permitir que tales transacciones funcionen, particularmente para proveer contra-garantías de gobierno (de los Convenios de Compra de Energía, por ejemplo). Algunos gobiernos han resistido, y es posible, por los tanto, que algunos reconsideren sus decisiones y se inclinen por la venta de los bienes existentes.

Del mismo modo, en la región de ACMOAN la mayoría de los países todavía tiene que demostrar un serio compromiso hacia la privatización, aunque algunos traspasos se comienzan a ver en Egipto, y Pakistán ha hecho considerable progreso y ha avanzado hacia la activa promoción del suministro privado de energía, por ejemplo. Sin embargo, las repúblicas ricas en recursos del Asia Central, como Kazajstán, ofrecen un potencial considerable en el término medio.

Papel Continuo de la CFI en la Privatización

Al evaluar lo que esto puede significar para la futura actividad de la CFI, es útil recurrir a la estructura conceptual desarrollada en el Plan Trianual. El papel de la CFI en general es más importante cuando se ubica a la vanguardia de lo que el sector privado hará. En países cuya clima macroeconómico, legal y estructural es hostil al desarrollo del sector privado (DSP), la iniciativa a menudo será tomada por el Banco Mundial, con asesoría en materia política y operaciones de préstamo. El papel

Figura 7.1: Tipología de los Paises Privatizadores y Actividades de la CFI



de apoyo de la CFI se centrará en asesoría y actividades en mercados de capitales relacionadas con transacciones que sirvan como modelos para adelantar la futura reforma. La CFI también apoyará la actividad de inversión que atraiga el limitado número de promotores potenciales. En climas mejores, los requerimientos de asesoría se tornan más especializados, y se vuelven más factibles en una amplia gama de proyectos mayores. Finalmente, en los países cuyo clima del DSP es avanzado, el grueso de la actividad del sector privado se identifica, desarrolla y financia sin la participación de la CFI, y el papel de ésta se centra en inversiones en proyectos de demostración en sectores claves, y donde la movilización es llevada al máximo y las fuentes de otros financiamientos se amplían.

La Figura 7.1 aplica esta estructura a las actividades de la CFI en apoyo de programas de privatización. Es útil resumir las amplias categorías en actividades de inversión y asesoría definidas en el Capítulo 3. Ellas son:

- (i) inversión en compañías privatizadas como parte del programa “regular” de inversiones de la CFI;
- (ii) inversiones post-privatización de infraestructura (e ingreso privado directo en los sectores de infraestructura);
- (iii) fondos de privatización (y desarrollo de mercados de capitales);
- (iv) asesoría sobre desarrollo de transacciones modelo, fácilmente duplicables;
- (v) asesoría sobre desarrollo de mercados de capitales y otros temas relacionados con la privatización;
- (vi) asesoría sobre transacciones con empresas individuales.

En las etapas iniciales del programa de privatización de un país, la *inversión* de la CFI en compañías que están siendo privatizadas surge típicamente como parte de su programa de inversión en marcha. Sin embargo, cada vez más a medida que el programa va creciendo, las privatizaciones más abiertas encontrarán un mercado más dispuesto, y la función de la CFI será en las transacciones mayores y más complejas, particularmente aquellas en los sectores de infraestructura, financiando ya sea programas de inversión post-privatización, o la entrada directa del sector privado. Finalmente, a medida que los programas de privatización avanzan, el papel de inversión directa disminuye, y aumentará el papel de la CFI para movilizar fondos. Sin embargo, a través del espectro, un punto clave en el diseño de la inversión será promover el desarrollo de los mercados de capitales, y particularmente la ampliación y profundización de las

fuentes *domésticas* de capital. Las posibilidades quedan ilustradas por los numerosos ejemplos destacados en este informe.

La fuerza de la CFI como *asesora* radica en la experiencia en amalgamar transacciones y la necesaria perspectiva estratégica para negociar presiones políticas. La ventaja comparativa que esto produce es más pronunciada en la parte inicial del proceso de privatización, y en las transacciones más complejas y políticamente sensibles.

Al comienzo, la asesoría en materia política sobre la privatización es proporcionada a menudo por el Banco Mundial. Sin embargo, éste es, típicamente, un nivel estratégico y no incluye detalles sobre cómo debe ser implementado el programa. Pero según ha sido demostrado por el texto precedente, a menudo en la práctica es precisamente al nivel de estructurar e implementar las transacciones que los objetivos políticos y económicos necesitan ser reconciliados, y sobreponerse los impedimentos políticos. El diseño estratégico y el detalle de la implementación con frecuencia son prácticamente inseparables. Esto es particularmente cierto en las etapas iniciales de los programas, donde vacila el compromiso del gobierno y la experiencia es limitada—como la experiencia rusa, y otras asignaciones tales como IE en Polonia y Odessa Meat en Ucrania, lo demuestran elocuentemente. Es aquí que la CFI puede complementar la función del Banco proporcionando asesoría sobre el diseño de programas basados en transacciones, modelos duplicables y en problemas básicos sobre desarrollo de mercados de capital. También puede asesorar en transacciones mayores prominentes que crean un electorado en favor de la privatización (por ej., Affretair en Zimbabwe, SPM en Tanzania, Tomos en Slovenia, Air Lanka en Sri Lanka). La asesoría en la etapa inicial a menudo es financiada por donantes.

Encontrar soluciones de apoyo a la transacción, a la tensión entre objetivos políticos y económicos, es también una característica de muchas de las más complejas transacciones, como las de los sectores de infraestructura, aun cuando se presentan más tarde en el proceso de privatización, y es aquí que la CFI típicamente brinda asesoramiento en países donde los programas de privatización se encuentran bien encaminados. Los ejemplos incluyen las compañías de energía en Colombia y Perú, y TTMC en Trinidad y Tobago. Muchas de esas privatizaciones también presentan problemas de desarrollo de mercados de capital, aunque a menudo a un nivel más sofisticado.

Cuadro 7.1: Privatización en Haití: Una Economía en Transformación

A comienzos de 1995 la CFI firmó un convenio con el Gobierno de Haití para actuar como asesor en la privatización de nueve empresas propiedad del estado. La audacia de la acción del gobierno es acentuada por el hecho de que las compañías involucradas se encuentran entre las más grandes y estratégicas de la economía, incluyendo energía, telecomunicaciones, empresas de puertos y aeropuertos y dos bancos. En la primera fase del programa se examinarán los elementos comerciales fundamentales de cada empresa y las compañías serán evaluadas. La segunda fase implicará la venta efectiva, ya sea como empresas en marcha o como traspaso de bienes. Las empresas también serán evaluadas por su conveniencia para el programa del gobierno de democratización de bienes, bajo el cual bloques de acciones serán reservadas para grupos especiales, tales como las víctimas del régimen anterior y sus familias. La asignación será financiada principalmente por la Agencia para el Desarrollo Internacional de los Estados Unidos.

Otros objetivos son atraer a Haití inversionistas extranjeros, y generar ingresos de las ventas para ser utilizados a mejorar la infraestructura ambiental y los servicios sociales en áreas rurales, incluyendo escuelas y hospitales, y reforzar los programas de pensión subfinanciados.

Sin embargo, a medida que maduran, los programas de privatización van ganando mayor aceptación política, los gobiernos adquieren más experiencia y la tensión política se aplaca. Por lo tanto, en forma progresiva los proveedores de servicios de asesoría del sector privado, tales como consultores especializados y bancos de inversión, cuyos incentivos y conocimientos están ajustados para ejecutar una transacción definida en forma eficiente y efectiva, están en condiciones de satisfacer los requerimientos del gobierno, y la función de servicios de asesoría de la CFI desaparece.

Enfoque Futuro de la CFI

En cualquier país, por lo tanto, el papel de la CFI en privatización estará relacionado con la madurez del programa. En los países más avanzados en LAC es probable que sea más bien especializado, con asignaciones de asesoría cada vez más restringidas a aquellos sectores de infraestructura que impliquen problemas reguladores complejos, y en el desarrollo de mercados de capital. Las inversiones de privatización es probable que también involucren a estos sectores, aunque pueden existir necesidades en el área de compras a través de fronteras. Cada vez más en esos países, la función de la CFI cambiará a la movilización de fondos; particularmente para compañías de importancia secundaria, y de manera especial para facilitar el acceso a áreas de financiamiento no tradicionales para proyectos de infraestructura, como los consorcios que involucran fondos de pensión y compañías de seguros internacionales y nacionales. En algunos de los países restantes (por ej., Perú, Bolivia, Haití y otros) ya se encuentra en discusión con los gobiernos un programa de

asignaciones de asesoría (véase el Cuadro 7.1), mientras que en otros dependerá del cambio en el compromiso político. Las inversiones también reflejarán esta realidad en gran medida.

En Europa Oriental y la EUS, la función de asesoría de la CFI está disminuyendo en algunos de los países más maduros, a medida que los modelos de privatización se establecen e intervienen asesores del sector privado, si bien todavía hay muchas necesidades, en especial relacionadas con el desarrollo de los mercados de capitales. En países que han sido más lentos en desarrollar los programas, existe una posible función en las transacciones mayores, políticamente más sensibles y complejas. Las asignaciones de asesoría basadas en la duplicación pueden acelerarse en Bielorrusia y Ucrania. Por lo tanto, es probable que el papel más importante de la CFI sea en la movilización de fondos y en inversión, especialmente en los sectores de infraestructura donde se está logrando considerable progreso en privatización. Otros candidatos son las empresas industriales muy grandes, que esperan para ser fraccionadas y vendidas. La actividad de inversión probablemente cada vez más involucre el apoyo de operaciones conjuntas entre compañías que han sido privatizadas bajo un sistema de cupones, y ahora están comenzando a buscar la participación de un socio estratégico y recurrir al capital doméstico. Los primeros ejemplos de este tipo han sido aprobados en Rusia y Ucrania, donde han de proliferar.

La madurez del sector privado en muchos países de Asia, con la posible excepción de China y la India, probablemente se reflejará en la menor actividad de asesoría de la CFI. El estilo elegido para promover la participación privada seguramente será presentar algunas

privatizaciones directas, y las inversiones en infraestructura de la CFI continuarán centrándose en la entrada privada directa, presentando concesiones y operaciones conjuntas—por lo menos inicialmente—así como desarrollo de mercados de capital. Por contraste, el relativo subdesarrollo de programas en África y en ACMOAN, ofrece potencial para toda la panoplia de la CFI en asesoría, inversiones y actividades de movilización de fondos relacionadas con la privatización. Debido a que la mayoría de las transacciones con empresas individuales, en África por lo menos, son relativamente pequeñas, la asesoría será financiada bajo asistencia técnica, o por honorarios que no estén relacionados con el éxito de la transacción.

-
1. Plan Trianual, Ejercicios Económicos 96-98, y Plan Comercial y Estructura Presupuestaria, Ejercicio Económico 96, CFI, abril de 1995.
 2. Véase "Desarrollo del Sector Privado en Países AID", Banco Mundial, 1995.

Conclusión

Si bien es seguro que la selección precedente de algunos de los escenarios de países individuales puede ser equivocada, es igualmente cierto que el impulso de la privatización será sostenido en el término medio a nivel mundial. Este documento ha ilustrado el papel que la CFI ha desempeñado, y puede seguir desempeñando, en apoyo de este proceso, y ha indicado algunas de las lecciones de la experiencia de la CFI en este campo. En general, ha demostrado que el enfoque de la privatización puede abarcar muchas formas, y que hay pocas recetas fijas. El futuro será testigo de una continua y rápida evolución, y de soluciones innovadoras para nuevos problemas. CFI continuará practicando el arte de lo factible en esta frontera.

Tablas Anexas

Tabla A1: Resumen de las Inversiones de la CFI en Proyectos de Privatización

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Descripción y Función de la CFI
Argentina		
Chirete I	1987	La CFI tomó una participación accionaria de 15% en exploraciones en operación conjunta en los Bloques Chirete/Morillo/Olleros, con una compañía local y otra con un inversionista extranjero. Los bloques habían sido ofrecidos como parte de los esfuerzos de la empresa petrolera estatal, YPF, para atraer inversión foránea a la exploración petrolera.
Chirete II	1991	Esta segunda inversión fue para financiar el descubrimiento de un pequeño campo dentro del Bloque Olleros. En conjunto, sin embargo, el proyecto de exploración no tuvo éxito comercial.
Chihuidos	1989	Con un grupo de inversionistas privados extranjeros y nacionales, la CFI tomó una participación accionaria de 15% en esta concesión de exploración, también adjudicada como parte de los esfuerzos de YPF de aumentar la participación privada en el sector. La función de la CFI fue llenar un vacío financiero dejado por el retiro de un participante, preocupado por el riesgo del país. Los primeros tres pozos no resultaron en mayores descubrimientos y la CFI se retiró del proyecto en 1992.
Astra Capsa II	1989	La CFI prestó inicialmente US\$25 millones y arregló el financiamiento para el programa tri-anual de inversiones de esta compañía local, involucrando gastos para desarrollar campos de petróleo y gas existentes, en respuesta a los mejores incentivos introducidos por el Gobierno Argentino bajo el Plan Olivos.
Astra Capsa III	1991	Posteriormente la CFI extendió otro préstamo, parte del cual fue convertido en capital, para estimular el desarrollo de campos existentes y nuevas participaciones en operación conjunta para el desarrollo y la operación de campos primarios y secundarios vendidos por YPF. Los resultados han sido muy satisfactorios y la compañía se ha expandido para participar en privatizaciones en otros sectores.
CIP	1990	Este proyecto implicó una pequeña inversión, con dos grandes bancos comerciales, para establecer una compañía administradora del Fondo para el Desarrollo Privado en Argentina (FDPA). El FDPA, a su vez, fue capitalizado por la conversión de la deuda del sector público de Argentina en acciones en compañías recientemente privatizadas. El programa tuvo éxito; los bancos acreedores se suscribieron a él y toda la deuda

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Descripción y Función de la CFI
		de FDPA había sido convertida en acciones para finales de 1993. CIP ha sido altamente rentable y ahora está ayudando a FDPA a desarrollar una estrategia para el futuro, incluyendo un mecanismo de salida para algunos de los bancos.
FEPSA	1992	La CFI proporcionó financiamiento para el programa de rehabilitación por US\$56,2 millones para los 5.300 km de la red de FEPSA, la primera concesión ferroviaria privada adjudicada por el gobierno argentino. La privatización implicó el pago de un honorario anual por alquiler y el compromiso por un programa de inversión a cambio de derechos para proveer flete sobre una base exclusiva por 30 años. La CFI desempeñó un papel clave en financiamiento y movilización de recursos. Aunque ha experimentado dificultades asociadas con desastres naturales y vigorosa competencia de los operadores de camiones, el proyecto ha mejorado la productividad laboral y los clientes se han beneficiado con los precios más bajos. Fue seguida de otras cuatro privatizaciones ferroviarias.
Huantraico/San Jorge	1992	La CFI tomó una participación accionaria de US\$17 millones en el Bloque Huantraico, junto con una compañía local independiente relativamente pequeña. Se hicieron tres descubrimientos y la YPF posteriormente otorgó a la empresa un aumento en los derechos de exploración y desarrollo en el Bloque.
Huantraico/San Jorge II	1992	Un paquete consistente de capital/préstamo/consorcio bancario se arregló posteriormente para ayudar a financiar el desarrollo del descubrimiento El Trapial, el más grande jamás hecho por una compañía local, y acelerar su exploración. La inversión ha sido altamente provechosa.
Cadipsa	1993	La CFI proporcionó inversión en capital, un préstamo y financiamiento por un consorcio para los programas de desarrollo de cinco concesiones de campos petroleros obtenidas por esta compañía en una operación conjunta con socios extranjeros bajo el programa de fraccionamiento de YPF. Si bien el proyecto tuvo un éxito técnico moderado, las dificultades financieras condujeron a su reciente absorción.
Bridas	1992	La CFI proporcionó préstamo y capital y movilizó otros recursos para asistir en el financiamiento del programa de desarrollo de esta compañía, permitiéndole tomar parte en la privatización de YPF en 1992-93. Esta participación ha contribuido al crecimiento de la compañía, que está buscando actividades adicionales secundarias, tanto en Argentina como en el exterior. Una subsidiaria tiene intereses en Rusia y Turkmenistán.
Ferrocarril NCA	1993	Este proyecto implicó la rehabilitación del Ferrocarril Mitre recientemente privatizado, la línea de carga más utilizada para exportación. Al consorcio NCA de inversionistas locales y de los Estados Unidos, con 15% de participación de la CFI, le fue adjudicada una concesión por 30 años para operar la línea a cambio de un amplio programa de inversiones de US\$61 millones. Aunque fuertes lluvias y la competencia de los camioneros han afectado su desempeño, los costos han sido reducidos, ha crecido el volumen de carga y se ha accedido a nuevos mercados.
Yacylec	1993	En 1992, luego de un proceso de licitación, el gobierno argentino adjudicó una concesión a Yacylec, un consorcio de compañías extranjeras y locales de energía, para construir, operar y mantener por un período de 95 años, una línea de transmisión de 500 kv de 273 km de extensión en el norte de Argentina. Fue éste uno de los primeros casos de participación privada en transmisión de electricidad en el mundo. La CFI otorgó un préstamo y movilizó financiamiento a mediano y largo plazo para el proyecto; los bancos comerciales sólo extenderían crédito bajo el marco de préstamos «B». El proyecto fue terminado puntualmente y está funcionando en forma satisfactoria.

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Descripción y Función de la CFI
Edenor	1994	Edenor fue formada al producirse la partición y privatización de la empresa de electricidad de Buenos Aires, y tiene la concesión exclusiva para prestar servicios de distribución de electricidad a unos 2 millones de clientes en la zona del Gran Buenos Aires. Una participación mayoritaria de 51% fue vendida a un consorcio de inversionistas locales y extranjeros. La función de la CFI fue proveer y movilizar el necesario financiamiento a mediano y largo plazo para un programa de inversiones destinado a mejorar la distribución de electricidad, bajar los precios y reducir el despilfarro y la pérdida de energía.
Edenor II	1995	Posteriormente la CFI aprobó el acuerdo de un swap de tipos de interés para el proyecto, por un riesgo total de hasta US\$3,5 millones.
Aguas Argentinas	1995	Aguas Argentinas, un consorcio internacional, luego de una licitación pública recibió la adjudicación de una concesión a 30 años para operar la red de agua y alcantarillado del Gran Buenos Aires—la primera concesión mayor en este sector en el mundo en desarrollo. Además de ayudar a financiar las inversiones requeridas, el papel de la CFI en el proyecto incluyó asistencia en la estructuración financiera y crear tranquilidad para los prestamistas a largo plazo, así como la movilización de recursos. Los consumidores se han beneficiado por las tarifas más bajas, mejor calidad del servicio y nuevas conexiones; el gobierno ha eliminado un drenaje presupuestario; y el operador privado está obteniendo ganancias.
Sindicato financiero de Aguas Argentinas	1995	El sindicato financiero planeado bajo el primer proyecto Aguas fue suscrito en exceso, y la compañía decidió ampliar el tamaño del préstamo, permitiendo que se acelerara su programa de inversiones. La CFI aprobó el aumento bajo el marco de préstamos "B".
Aguas Argentinas II	1995	La CFI aprobó un préstamo adicional de US\$150 millones, de los cuales US\$40 millones fueron por su propia cuenta, para financiar el programa de inversión en marcha. La intención es interesar a los prestamistas no tradicionales, tales como compañías de seguros y fondos de pensiones, bajo el marco de préstamos "B", ampliando y diversificando así las fuentes de financiamiento de la compañía y, simultáneamente, los mercados de capital de Argentina.
Carretera REC	1995	Esta privatización implicó el mejoramiento de la carretera al aeropuerto de Buenos Aires, construcción de una nueva carretera, y su operación y mantenimiento sobre la base de una concesión de peaje por 23 años, por un consorcio de inversionistas extranjeros y locales. La CFI aprobó hasta US\$81 millones en financiamiento, incluyendo US\$20 millones por su propia cuenta, cruciales en vista de la necesidad de financiamiento a mediano y largo plazo de un proyecto como éste. También participó en el diseño del paquete de seguridad y financiamiento y la mitigación del riesgo.
Terminales Portuarios Argentinos	1995	Este proyecto implica una concesión para reorganizar y operar una terminal en el puerto de Buenos Aires, obtenida por un consorcio de compañías locales y extranjeras luego de una licitación pública. La CFI ha dado apoyo a la privatización con un financiamiento de US\$10 millones a mediano y largo plazo, y una participación accionaria del 17%.
Repúblicas Bálticas		
Rudus OY	1994	La CFI tomó una participación accionaria de 20% en Rudus OY, una sociedad de control organizada en Finlandia para invertir en compañías de construcción pequeñas y medianas en Estonia, Rusia, Latvia y Lituania. Muchas de las inversiones serán en compañías que están siendo privatizadas. La compañía aporta recursos y los conocimientos prácticos de su socio principal a la firma que compra; la función de la CFI es actuar como un intermediario entre los intereses locales y extranjeros, y estimular la adherencia a las normas ambientales.

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Descripción y Función de la CFI
Barbados		
Almond Resorts	1995	Este proyecto implicó el mejoramiento de un hotel con poco movimiento y sin éxito, y convertirlo en un balneario de cuatro estrellas con todas las facilidades luego de su privatización. La CFI proveerá financiamiento a largo plazo vía un préstamo privilegiado y un préstamo subordinado convertible.
Bolivia		
COMSUR	1993	Este proyecto implicó un préstamo para asistir a COMSUR en el establecimiento de una operación conjunta 50/50 con la empresa Comibol, propiedad del estado, para rehabilitar y operar la mina de zinc que anteriormente era propiedad de Comibol en un 100%. El proyecto fue terminado en el plazo programado y promete ser una fuente de zinc-plata de bajo costo.
Chile		
CTC I	1990	La Compañía de Teléfonos de Chile (CTC), la compañía chilena de telecomunicaciones recientemente privatizada, estaba duplicando el número de líneas telefónicas en servicio y además aumentando y diversificando sus servicios de telecomunicaciones. Inicialmente la CFI prestó US\$80 millones por su propia cuenta y sindicó US\$50 millones de varios bancos para el programa tri-anual de inversiones, así como garantizar una emisión de ADRs la Bolsa de Valores de Nueva York. El programa ha sido un éxito, desde el punto de vista técnico y económico; las metas de desempeño fueron excedidas.
CTC II	1992	La CFI arregló una sindicación de US\$63 millones, porque la expansión fue más rápida de lo que se había previsto.
CTC III	1993	La Junta de Directores de la CFI aprobó un mecanismo de protección de las tasas de interés por US\$173 millones (con un máximo de riesgo para la CFI de US\$13,8. Hasta la fecha el mecanismo no ha sido utilizado por la CTC.
República Checa		
C. S. Cabot	1992	Este proyecto implicó la transferencia de las operaciones de negro de humo de Deza Ltda., un importante distribuidor europeo de alquitrán a una nueva operación conjunta en la que Cabot, un importante productor mundial de negro de humo, adquirió el 52% de la compañía, reteniendo Deza el 48% restante. El proyecto involucraba la modernización y expansión de las operaciones, y fue completado a mediados de 1994. Los primeros resultados son alentadores. La CFI financió el 25% del proyecto, que incluyó la expansión de la capacidad y la mejora del producto. Fue ésta una de las primeras privatizaciones de este tamaño emprendidas en el país.
Zivnostenska Banka	1992	El banco más antiguo de la República Checa fue la primera privatización bancaria en Europa Oriental y la primera inversión en (la entonces) Checoslovaquia. La CFI asesoró sobre la venta inicial del 40% del banco a un inversionista estratégico, y en la elección del comprador; y estableció una relación como honesto intermediario que condujo a una solicitud para que continuara su participación como accionista con un 12%. La posterior venta del 48% del banco al público en general ha sido completada. El banco ha sido testigo de un rápido crecimiento y una saludable rentabilidad.
Zivnostenska Banka II	1995	Con el propósito de sostener el crecimiento del Banco se llevó a cabo el aumento de su capital mediante una emisión de bonos convertibles, una de las primeras en el país, y la Junta de Directores de la CFI dió su aprobación para que la CFI ejerciera sus derechos de participar en la misma.
Plzensky Prazdroj	1995	Esta importante fábrica de cerveza checa fue privatizada en 1992 por cupones, y es controlada por cuatro fondos de inversión. La CFI está organizando un préstamo privilegiado, un consorcio bancario y cuasicapital por un total de US\$64 millones para completar el programa de modernización de la compañía. La función de la CFI es ayudar a una compañía de propiedad local en su fase post-privatización, con una

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Descripción y Función de la CFI
		combinación de asesoría técnica y la cobertura de préstamos a largo plazo por bancos domésticos.
Mokra	1992	Este proyecto implicó la privatización y modernización del productor de cemento más grande en la República Checa. Un productor belga de cemento fue el comprador triunfante. La privatización fue efectuada por una combinación de compra directa de acciones por el inversionista estratégico y la CFI del Fondo Nacional de Activos (FNA), un aumento de capital que diluyó aún más la participación de FNA, y el traspaso por FNA de sus acciones al público checo por la vía de un esquema de cupones. El plan de inversión está en camino, la producción ha sido modernizada, se ha ampliado la actividad secundaria y la planta ha sido mejorada con respecto al medio ambiente.
Mafra	1994	El proyecto implicó la privatización y modernización de uno de los principales periódicos en la República Checa mediante la creación de una operación conjunta con Socpresse, Francia (48%) y el gobierno checo (52%). El papel de la CFI fue determinado por la falta de disponibilidad de fuentes comerciales alternativas de financiamiento a largo plazo en las condiciones requeridas.
Autokola Nova Hut	1994	Esta inversión apoyó una operación conjunta entre un inversionista de los Estados Unidos y Nova Hut Ostrava, un productor checo de acero, que entonces era propiedad total del Fondo Nacional de Activos, para expandir la producción de ruedas para carros. La CFI ayudó proporcionando financiamiento a mediano y largo plazo y haciendo de intermediario entre los socios. El proyecto marcha bien.
Europa Oriental		
Pam Gas	1992	Pam Gas, una compañía holandesa, fue creada para invertir en operaciones conjuntas con productores de gas líquido de petróleo (LPG) en Europa Central y Oriental. Típicamente la compañía tomó una participación de 50% en cada operación, y emprende la modernización, el mejoramiento de la seguridad, los métodos de distribución y la capacitación del personal. La función de la CFI en la operación (incluyendo una participación de 15% en Pam Gas) fue considerada esencial tanto por los inversionistas locales como los extranjeros como una fuerza estabilizadora independiente. Pam Gas ha señalado el camino en la privatización de LPG en Hungría, Polonia y República de Eslovaquia, y en general está funcionando bien.
Egipto		
Commercial Intl. Bank	1993	Este traspaso estuvo entre los primeros en Egipto e implicó la privatización del CIB mediante emisión pública. La emisión involucró a empleados, una oferta pública en la bolsa doméstica de valores, y la venta principalmente a inversionistas institucionales internacionales. La CFI también tomó una participación de 5%. Fue la primera nueva emisión de valores en la bolsa nacional y la CFI ayudó examinando la legislación sobre colocación de valores y desarrollando las modalidades de la colocación. El proyecto ha tenido un importante efecto de demostración. El banco ha actuado bien desde entonces y, con la asesoría de la CFI, ha diversificado su función financiera corporativa y sus actividades en servicios financieros.
ANSDK	1994	ANSDK fue establecida en el año 1982 como una operación conjunta entre instituciones públicas egipcias (con una sustancial mayoría accionaria), un consorcio de inversionistas japoneses y la CFI, para producir barras de refuerzo de acero, principalmente para el consumo doméstico. En 1992 se le adjudicó a la CFI el mandato de asesorar en su expansión y privatización, abarcando su reestructuración, prácticas de venta y configuración técnica. Esto fue diseñado en dos etapas: la primera, una dilución de la tenencia de acciones del sector público mediante un aumento de capital, y la segunda, un traspaso directo por el sector público. En 1994 la CFI proporcionó inversión de capital, un préstamo y garantía, asociados con la

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Descripción y Función de la CFI
		primera fase de expansión. ANSDK está funcionando vigorosamente y existe un considerable interés por las acciones.
Estonia Kunda Nordic Cement	1994	La CFI participó en la privatización de este productor de cemento en Estonia, que logró creando una operación conjunta entre el gobierno de Estonia, Atlas Nordic Cement y un consorcio de bancos europeos. La función de la CFI fue considerada crucial en movilizar un número de fuentes financieras del proyecto. El proyecto incluye rehabilitación y modernización de la planta, la construcción de un puerto y mejoras ambientales. La CFI ayudó a persuadir al gobierno a que aceptara una posición minoritaria en esta transacción, una de las primeras privatizaciones estratégicas en el país. El puerto ya está trabajando, se ha reducido la polución de partículas y el flujo de dinero es positivo.
Guinea Grand Hotel de l'Independence	1993	El proyecto consistió de la privatización y renovación de este Grand Hotel de 240 habitaciones ubicado en el centro de Conakry. La presencia de la CFI fue crucial para estructurar el negocio y asegurar el capital y el financiamiento del préstamo entre inversionistas privados locales e internacionales. El hotel abrirá a principios de 1996.
Hungría Hungarian Telecommunication Company	1994	En un arreglo fuera de lo común, la CFI invirtió US\$28,6 millones en acciones preferidas de HTC, la empresa nacional de telecomunicaciones de Hungría, <i>antes</i> de la privatización, para permitirle completar su programa de inversiones de 1993, acordado bajo los auspicios del Banco Mundial. La CFI (y BERD) trabajaron entonces estrechamente con HTC a fin de desarrollar la estructura necesaria para una privatización exitosa; y al final de 1993, 30,29% fue vendido a un inversionista estratégico, que también se hizo cargo del control operativo. Las acciones de la CFI fueron convertidas a acciones comunes. Fue ésta la primera privatización de telecomunicaciones en Europa Central y Oriental.
HTC II	1995	En junio de 1995 la Junta de Directores de la CFI aprobó la sindicación de un préstamo por US\$100 millones para HTC, de los cuales US\$50 millones fueron por cuenta de la CFI, para ayudar a financiar el programa continuo de inversiones. Hasta la fecha la compañía ha alcanzado sus ambiciosas metas de expansión de las líneas telefónicas.
Kirguistán Kumtor Gold	1995	El desarrollo de los depósitos de oro de Kumtor, ha sido transferido a un convenio de concesión entre una sociedad por acciones representando a una entidad estatal y una compañía minera extranjera. Si bien esta última tiene participación minoritaria, se la ha dado la responsabilidad de la implementación y operación por un período de diez años. La CFI estuvo involucrada en la evaluación y estructuración del proyecto, así como establecer los acuerdos contractuales, y su posterior participación es vista por los prestamistas y el promotor como esencial para mitigar el riesgo del país.
Latvia Lattelekom	1995	La inversión de la CFI en Tilts (una compañía danesa que adquirió 30% de las acciones de Lattelekom) es para abarcar una mezcla de suscripción de acciones, préstamos y/o garantías de préstamo. Tilts se ha comprometido a proporcionar la inversión de US\$160 millones para la modernización de Lattelekom, la compañía de telecomunicaciones nacionales e internacionales de Latvia.
Liberia LTPOC	1986	Este proyecto implicó la rehabilitación y expansión de una concesión forestal y un complejo para procesamiento de madera por un inversionista foráneo. El complejo había estado cerrado desde 1982. Aunque el proyecto fue implementado con éxito

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Descripción y Función de la CFI
		dentro del presupuesto, y la compañía había comenzado a tener ganancias, el proyecto se desplomó cuando estalló la guerra civil, y todavía no está funcionando.
Lituania Liteksas	1995	Esta inversión fue la primera de la CFI en Lituania, para financiar la modernización de esta fábrica de textiles de lana. El inversionista estratégico alemán se había comprometido a la modernización cuando adquirió el 60% de la planta de los empleados que con anterioridad se habían convertido en los propietarios bajo el programa de privatización por cupones de Lituania. La CFI participó en la evaluación y estructuración del proyecto, y está proporcionando el necesario financiamiento a mediano y largo plazo.
Madagascar BNI	1991	En esta privatización el gobierno vendió 51% del principal banco comercial del país a Credit Lyonnais, un prominente banco francés, que también asumió la responsabilidad gerencial. La función de la CFI fue proveer tranquilidad en ésta que fue una de las primeras privatizaciones en Madagascar: su 10% de participación implicó reducir la porción del gobierno por debajo del nivel que permitía derechos de bloqueo. Luego de la privatización el banco se ha desempeñado bien en un difícil clima económico.
México MCTTR	1992	El poseedor privado de una concesión para operar y cobrar los peajes de una carretera de 22 km desde México a Toluca buscó movilizar US\$200 millones por medio de la colocación de una emisión de Eurobonos a 10 años asegurada por la asignación del producido del peaje. Estos fondos fueron luego utilizados para pagar la deuda por construcción, extender la concesión y financiar la construcción de otra carretera de peaje. La CFI garantizó 5% de esta emisión e compró por su cuenta 5%. El proyecto ha operado bien: los niveles de tráfico están por encima del pronóstico.
GOTM	1993	La CFI proporcionó apoyo de capital, préstamo, sindicación y swap de tipos de interés para la fase segunda y principal de la expansión del terminal de almacenaje de líquidos del puerto de Altamira, de acuerdo al convenio de una concesión por 12 años entre el gobierno y GOTM, un consorcio representando inversionistas mexicanos y extranjeros. El proyecto implicó tanques de almacenaje adicionales, servicios mejorados para el manejo de camiones y la compra de tierra. Este fue el segundo terminal portuario operado privadamente a ser construido en México.
GOTM II	1995	La CFI aprobó posteriormente el ejercicio de derechos de participación en una emisión de GOTM.
Marruecos Interfina	1993	La CFI tomó una participación de un sexto en este fondo de privatización establecido para invertir en el capital de compañías marroquíes de mediano y gran tamaño viables financieramente que se estén privatizando. La CFI contribuyó atrayendo socios extranjeros, y su participación estimulará la confianza del sector privado en el programa de privatización y de una manera general apoyará el desarrollo del mercado de capitales en Marruecos.
Mozambique LOMACO	1986	LOMACO consistió en la privatización y rehabilitación de tres explotaciones agrícolas del estado, que comprendían 6.000 acres e instalaciones de procesamiento, en el sur de Mozambique, en plena guerra civil. Las granjas habían sido testigos de una productividad en constante declinación y baja rentabilidad. Se creó una operación conjunta con Lonrho, que tomó el 51% de la propiedad. La rehabilitación fue completada más o menos dentro del presupuesto, la productividad de la tierra aumentó en forma dramática, la compañía se volvió rentable y se emprendió una expansión. Sin embargo, la sequía en la década de 1990 ha causado problemas.

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Descripción y Función de la CFI
Hotel Polana	1992	Este proyecto implicó la rehabilitación y el mejoramiento del Hotel Polana en Maputo, que había ido nacionalizado en 1975 y se había deteriorado posteriormente. La transacción consistió en un arrendamiento por 60 años del gobierno a una empresa conjunta entre un grupo hotelero prominente sudafricano y compañías del gobierno de Mozambique. El hotel se ha beneficiado con la firma del acuerdo de paz, y se ha desempeñado bien, excediendo los pronósticos de evaluación.
Nigeria		
Hotel Federal Palace	1993	La CFI otorgó US\$17,5 millones en préstamo y participación de capital para la privatización, renovación y restauración del destacado Hotel Federal Palace en la Isla Victoria, emprendido por un prominente grupo local. La privatización implicó un convenio de que futuras acciones serían desposeídas al público y a los empleados. Aparte del financiamiento directo, la CFI también estuvo involucrada en establecer la factibilidad del proyecto y en diseñar su estructura final. Desde su privatización, el desempeño del hotel ha mejorado.
Pakistán		
KCT	1993	El gobierno de Pakistán aprobó el establecimiento, sobre la base de una concesión, de un terminal de contenedores de uso común en el puerto de Karachi—el primer terminal portuario privado del país. CFI ayudó al promotor, KCT, a estructurar y negociar la concesión, y tomó una participación de 10% en sociedad con inversionistas locales para construir y operar la instalación, a fin de mejorar los muelles existentes. También proporcionó financiamiento en forma de préstamo para el proyecto.
KCT II	1995	Posteriormente la CFI aprobó la sindicación de un préstamo “B” por el equivalente de US\$22 millones, movilizando nuevas fuentes de financiamiento para el promotor.
Banco de Khyber	1995	El Banco de Khyber será privatizado por emisión pública a inversionistas institucionales domésticos e internacionales, que reducirá a menos del 50% la participación del gobierno provincial. La CFI proveerá una línea de crédito de US\$10 millones, que será represtado a empresas pequeñas y medianas, junto con asistencia técnica con financiamiento de fondo fiduciario que le permitirá al banco diversificarse en financiamiento de proyectos, una de las metas de la privatización.
Perú		
Fondo de Privatización	1994	Similar a CIP en Argentina, este fondo fue establecido para cambiar la deuda suprema de Perú, o dinero en efectivo, por acciones de compañías en venta bajo el programa de privatización. La CFI aprobó la inversión de hasta US\$20 millones o 12% del Fondo, y una participación de un tercio en una asesoría de inversión para la compañía administradora del fondo. La postergación de privatizaciones claves significó que hasta la fecha el Fondo ha tenido éxito limitado en invertir; aunque ha contribuido a persuadir al gobierno peruano de aceptar deuda en las ventas de privatización.
Quellaveco	1993	La CFI tomó una participación accionaria de 20% con un promotor chileno en un proyecto para desarrollar la concesión de cobre Quellaveco, adquirida de la compañía minera propiedad del gobierno, por el promotor mediante licitación pública. Esto ayudó a financiar los estudios de factibilidad, incluyendo pruebas piloto de lixiviación. La implementación está en marcha.
Polonia		
Hotel Bristol	1990	El proyecto de US\$36 millones consistió en la privatización y renovación del hotel más famoso de Polonia, que había estado cerrado por 9 años. El papel de la CFI fue ayudar a catalizar una de las primeras operaciones conjuntas de Polonia en un proyecto de estatura nacional, proporcionando financiamiento en forma de préstamo y ayudando a estructurar una negociación compleja. Una superabundancia en construcción de hoteles en Varsovia ha producido una fuerte competencia.

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Descripción y Función de la CFI
Philips Lighting Poland	1992	El proyecto implicó la privatización y modernización de Polam Pila, el mayor fabricante de productos de iluminación en Polonia, trayendo a Philips Lighting (Holanda) como un accionista mayoritario (86%). El proyecto se está desempeñando bien, y las metas financieras han sido excedidas.
Huta L. W.	1993	La CFI tomó una participación de 5% y proporcionó un préstamo de 30 millones de ECU en la privatización y modernización de Huta Warszawa, el mayor productor de aceros especiales y de aleación en Polonia, con un inversionista estratégico italiano que controla una mayoría efectiva. La función de la CFI fue proveer confianza al promotor extranjero que ingresaba a Polonia por primera vez. La modernización fue demorada mientras se resolvían problemas de titularidad de tierras, pero ya está lista para proceder.
Pilkington Sandoglass	1993	Esta privatización fue establecida en 1993 como una operación conjunta con Pilkington del Reino Unido, y consistió en la privatización del mayor fabricante de vidrio laminado del país, y la construcción de una nueva planta de vidrio por flotación. La CFI ayudó en reunir al gobierno y al inversionista estratégico, y proveer asesoría imparcial en las negociaciones durante y después de la privatización. El proyecto también implicó el préstamo sindicado más grande jamás obtenido en Polonia para una compañía privada. El desempeño de la actividad de vidrio laminado ha mejorado desde la privatización y la planta de vidrio por flotación ya se encuentra en producción.
PPMs Opole/Peters	1994	Esta planta procesadora de carne propiedad del estado fue privatizada mediante venta a un inversionista estratégico extranjero, que trajo una infusión de capital y nueva administración. Anteriormente se habían producido limitadas privatizaciones en el sector, pero ésta, por contraste, se hizo mediante el arrendamiento de los bienes a los empleados, resultando en su fragmentación. La CFI proporcionó financiamiento mediante deuda a largo plazo y capital. La muerte del propietario principal ha resultado en esfuerzos de reestructuración, incluyendo la incorporación de un nuevo socio estratégico extranjero.
Kwidzyn	1994	Se aprobó un préstamo de la CFI para apoyar el programa de inversión 1993-96 de esta fábrica de papel. El programa fue acordado al efectuarse la compra de la fábrica del gobierno polaco por un inversionista de los Estados Unidos en 1992.
Rwanda SORWAL	1987	Esta privatización implicó la rehabilitación y mejora de una fábrica de fósforos propiedad del estado en Butare, mediante el ingreso de un socio técnico extranjero, operando bajo un contrato de administración, que trajo el conocimiento y administración experta. El traspaso, sin embargo, fue sólo parcial, el socio tomó una pequeña parte de las acciones y, directa o indirectamente, el gobierno continuó en la mayoría. Su compromiso de independencia para la administración de la compañía fue tenue y como consecuencia el desempeño comenzó a deteriorarse antes que estallara la guerra civil. La empresa ha dejado de pagar sus préstamos y la garantía del préstamo de la CFI ha sido invocada.
Rusia Tula Apple	1995	Este proyecto implicó un préstamo y participación de capital en una operación conjunta entre dos compañías italianas y una sociedad rusa por acciones de participación cerrada que comprende 33 antiguas explotaciones agrícolas colectivas. La propiedad de las granjas ya había sido traspasada por ley a los trabajadores, pero en términos prácticos este proyecto constituyó el paso real hacia la privatización.
AO Volga	1995	Esta fábrica de papel para periódico fue privatizada en 1994 bajo el programa de Privatización Masiva de Rusia, dejando la propiedad dividida principalmente entre los empleados, inversionistas institucionales de los Estados Unidos y el promotor alemán.

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Descripción y Función de la CFI
		<p>El proyecto implica mejorar las instalaciones existentes y proveer capital de trabajo, y es el primer ejemplo de inversión extranjera no incluido en cartera en el sector manufacturero de Rusia. La propiedad será consolidada por un aumento de capital, y el inversionista estratégico tomará el control de la administración. La CFI ha desempeñado un papel importante en la estructuración y la movilización de recursos.</p>
Swazilandia SIDC	1986	<p>El proyecto consistió en la creación en operación conjunta de una nueva compañía financiera de inversiones para sustituir a la difunta NIDCS propiedad del estado. La CFI, CDC, DEG y FMO de Holanda tomaron porciones iguales de acciones, controlando conjuntamente el 52% del capital. La administración fue contratada con un equipo del exterior. El arreglo hizo cambiar de rumbo a la empresa: en 1994, la rentabilidad base era vigorosa, las medidas adecuadas y se anticipaba un récord de aprobaciones para el próximo año.</p>
Tanzania Tanzania Breweries Ltd.	1994	<p>Tanzania Breweries era 100% propiedad del estado. En 1993, el 50% de la compañía fue comprado por una subsidiaria de South African Breweries, que también había recibido control técnico y gerencial. La venta constituyó la mayor privatización hasta la fecha, y la primera inversión importante de África del Sur en Tanzania. La CFI proporcionó financiamiento a largo plazo, para ayudar en la privatización, rehabilitación y mejoramiento de las plantas existentes de cerveza clara y la construcción de una nueva fábrica de cerveza. También tomó una participación accionaria, permitiéndole mediar entre el nuevo inversionista y el gobierno. Desde la venta, la productividad ha mejorado, son más altas las normas ambientales y se ha reducido el exceso de personal.</p>
Moshi Leather	1995	<p>Este proyecto consiste en la absorción y rehabilitación de los bienes de la tenería Moshi propiedad del estado. Con un socio regional, la CFI está adquiriendo acciones bajo el mecanismo de su Fondo para Empresas de África.</p>
Togo TOGOTEX	1990	<p>Este proyecto consistió en la privatización de dos fábricas de textiles en Togo, y fue entre las primeras del país. La CFI tomó una participación del 20% en la nueva compañía, y un grupo de Hong Kong tomó el 80%. El Grupo suministró substancial asistencia técnica, comercial y gerencial, pero a la compañía le ha ido mal debido a inestabilidad política, contracción de la actividad económica y la competencia de importaciones asiáticas, y actualmente se encuentra operando a muy bajo nivel.</p>
Trinidad y Tobago DFL	1989	<p>Junto a otras instituciones locales e internacionales, en una fórmula similar a la del caso SIDC, la CFI invirtió en una participación de 8,6% en la Corporación Financiera de Desarrollo de Trinidad y Tobago, en una privatización que ha reducido la participación del gobierno de 94% a 29%. La privatización era parte de la reestructuración del sector financiero y, aunque DFL no ha estado libre de problemas posteriormente, debido al moderado crecimiento económico y un legado de problemas de la cartera, la compañía es ahora viable financieramente y está participando en el desarrollo de mercados domésticos de capital.</p>
Túnez SITEX	1986	<p>La CFI desempeñó un papel principal en la privatización de esta fábrica integrada de textiles, 100% propiedad del gobierno, proporcionando inversión de capital y un préstamo, y trayendo también un socio comercializador extranjero muy necesario. La privatización fue gradual: las primeras dos fases consistieron en ceder 51% a socios extranjeros, instituciones de fomento y empleados. La fábrica ha aumentado sus exportaciones y es rentable; y el gobierno ahora se ha despojado del resto de sus acciones.</p>

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Descripción y Función de la CFI
SITER	1988	SITER era la fábrica de acabados más antigua de Túnez. Fue privatizada en 1988 mediante la formación de una empresa conjunta entre la sociedad de control del estado, que retuvo el 49%, y capital privado (incluyendo a la CFI), que tomó el 51%. La compañía fracasó en transferir su enfoque del limitado mercado doméstico, y su desempeño fue pobre. El principal promotor extranjero se ha retirado y actualmente se discute su reestructuración.
SOMOTEX	1991	El proyecto implicó la privatización de otra compañía tunecina de textiles, y la modernización y expansión de sus instalaciones de producción. El enfoque otra vez fue gradual: un socio europeo tomó un 30% de acciones y la CFI el 15%. El saldo fue retenido por la compañía de control del estado y bancos locales de desarrollo. Las demoras en completar el programa y los deprimidos mercados locales y de exportación han conducido a un desempeño desalentador. La privatización tampoco ha sido completada todavía, y esto está creando algunos problemas.
Uruguay		
Consorcio Aeropuertos Internacionales	1995	Esta que es la primera privatización del Uruguay basada en una concesión, consiste en una concesión por 20 años para expandir, mejorar y operar un aeropuerto internacional en Punta del Este, una gran localidad de turismo. La concesión fue ganada en licitación pública por un consorcio de inversionistas locales y extranjeros. La CFI tomó una pequeña participación accionaria, pero su función principal era movilizar recursos de un tenor apropiado para tal proyecto.
Venezuela		
OPCO	1988	La CFI desempeñó un importante papel en desarrollar la estructura para resucitar y privatizar esta compañía productora de hierro que había cerrado siete años atrás, y donde los bienes de la EE habían sido arrendados a una operación conjunta formada por un grupo de inversionistas extranjeros. Un exceso en los costos fue atendido por los promotores, el proyecto funciona bien y el plazo del arrendamiento ha sido extendido.

Tabla A2: Trabajo de Asesoría de la CFI Relacionado con Privatización

Primera Parte

Existen tres categorías principales de asesoría suministrada por la CFI en relación con la privatización. La primera, hasta ahora emprendida exclusivamente en los países de la ex-Unión Soviética, comprende el diseño, la implementación y la reproducción de transacciones dirigidas a servir como modelos para la rápida transferencia de propiedad del sector público a manos privadas. Estas asignaciones de asesoría son continuas y exigen mucho dedicación. Típicamente los recursos han sido suministrados por Fondos Fiduciarios. Pueden estar agrupados como sigue:

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Descripción y Función de la CFI
Belarús		
Privatización de pequeña escala	1993-95	La CFI diseñó y ayudó a implementar el primer esquema para privatizar pequeñas empresas en Brest y otras ciudades.
Rusia		
Privatización de pequeña escala	1992-95	La CFI desarrolló un modelo para la privatización de pequeñas empresas, principalmente en el sector de los negocios al detalle, por subasta, en Nizhny Novgorod, que luego se extendió a muchas otras ciudades en Rusia.
Privatizaciones del sector camionero	1993-95	La CFI desarrolló un modelo para la privatización del sector camionero en Nizhny Novgorod, involucrando la disolución del monopolio y una mezcla de certificados-comprobantes y subastas basadas en pago al contado.
Privatizaciones de mediana y gran escala	1993-94	La CFI desarrolló un modelo para la privatización de empresas de mediana y gran escala empleando un sistema de subastas centrado alrededor de los certificados nacionales de privatización. Esta fue la primera emprendida en Volgograd, que luego se extendió a otras ciudades rusas.
Privatización de tierras	1993-95	La CFI desarrolló un modelo en Nizhny Novgorod para la simultánea disolución y privatización de las explotaciones agrícolas del estado y colectivas, usando un sistema de certificados de titularidad de tierra y maquinaria para todos los trabajadores agrícolas. Este modelo también está siendo reproducido en otras "oblasts" rusas.
Ucrania		
Privatización de pequeña escala	1993-95	La CFI diseñó y ayudó a implementar un programa de privatización de pequeña escala en varias ciudades, y ayudó a preparar y distribuir un manual sobre la privatización de empresas pequeñas.

Segundo Parte

La segunda categoría consiste en asesorar sobre privatizaciones de empresa única. Generalmente éstas son empresas grandes, al menos relativas a la economía involucrada, y el costo de la asesoría a menudo es sufragado por el cliente, típicamente el organismo del gobierno responsable de la privatización de la compañía, a una tarifa fija o mediante un honorario basado en el éxito. La lista que aparece abajo describe las mayores asignaciones de asesoría completadas o iniciadas entre el comienzo del Ejercicio Económico 88 y el final del Ejercicio Económico 93. Las asignaciones de asesoría se dividen en 5 categorías basadas en si sólo eran de la Fase I (diagnóstico y recomendación) o de la Fase II (en la que se le pidió a CFI que implementara el plan de privatización recomendado). Esas categorías son:

Categoría I (a): emprendida como una empresa única.

Categoría I (b): emprendida en la esperanza de una asignación de Fase II.

Categoría II (t): la Fase II comenzó, pero fue terminada antes de haberse completado.

Categoría II (f): Implementada en Fase II, pero la privatización falló en ser implementada según se había planeado.

Categoría II (a): Implementada con éxito a través de la Fase II, cumpliéndose la privatización en la forma planeada.

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Category	Descripción y Función de la CFI
Argentina			
Aerolíneas Argentinas	1989	Ia	La CFI asesoró al Gobierno de Argentina sobre evaluación en la privatización parcial de Aerolíneas Argentinas.
Altos Hornos Zapla	1991-1992	II(s)	La CFI asesoró al Min. de Defensa sobre la privatización de Altos Hornos Zapla, un productor integrado de acero, organizando un proceso de licitación, preparando la documentación de venta y negociando la oportunidad. Implementada a través de la Fase II y logró el éxito.
ECA	1992-1993	II(s)	La CFI asesoró al Min. de Defensa sobre la estructuración e implementación de la venta de ECA, un fabricante de planchas, cable y alambre de cobre. Implementada a través de la Fase II y logró el éxito.
Belice			
Puerto de Ciudad Belice	1993	II(t)	La CFI recibió un mandato del Gobierno de Belice de proveer asesoría sobre la privatización del Puerto de Ciudad Belice. Se dió inicio a la Fase II pero la participación de la CFI terminó antes la venta.
Brasil			
Oxitero S.A. & Ultraquímica Participacoes S.A.	1991	Ia	La CFI asistió en la reestructuración y fusión de las actividades esenciales de estas dos prominentes compañías petroquímicas brasileñas, resultando en la reducción de la participación accionaria del gobierno.
Bulgaria			
Balkancar	1992	Ib	La CFI diseñó una reestructuración corporativa y la estrategia de privatización para Balkancar, uno los mayores fabricantes en el mundo de camionetas elevadoras de horquillas. La CFI no participó en las negociaciones con el inversionista estratégico. Finalmente la compañía se privatizó mediante comprobantes.

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Category	Descripción y Función de la CFI
China			
Shenzen Nanya	1994	II(t)	La CFI asesoró a esta compañía sobre la factibilidad de establecer en el sur de China una planta para reciclaje de plástico polietileno terephthalate post-consumidor.
Colombia			
Central Hidroeléctrica de Betania	1994	Ib	La CFI asesoró al gobierno a formular la estrategia de privatización de esta compañía, una planta generadora hidroeléctrica ubicada al sur de Bogotá.
República Checa			
CKD Kompresso	1991-1992	Ib	Con la asistencia de la CFI, un prominente fabricante de compresores de gran tamaño, ha reestructurado y establecido una empresa conjunta con un socio extranjero.
Grand Hotel Pupp	1991-1992	II(f)	La CFI diseñó e implementó una estrategia de privatización para este histórico centro de turismo, y asistió en la selección de un socio extranjero para invertir en la restauración y el mejoramiento del hotel. La negociación no prosperó y finalmente el hotel fue privatizado mediante comprobantes.
Skoda Plzen	1991-1992	II(f)	La CFI diseñó una estrategia de privatización para Skoda Plzen, la compañía industrial más grande de Checoslovaquia, y asistió en la selección de un socio extranjero para las unidades eléctrica y de fabricación de locomotoras de la compañía. Aunque se firmó con Siemens un convenio en principio, los cambios en el gobierno y en la administración llevaron a su ruptura. Finalmente fue privatizada por comprobantes.
Elitex Usti & Elitex Chrastava	1992	II(s)	La CFI asesoró sobre privatización a estos fabricantes de maquinaria textil, identificando inversionistas potenciales y asistiendo en las negociaciones. Finalmente la venta prosiguió con una compañía suiza que adquirió el 94% de la empresa.
Kavalier Glassworks	1992	Ia	Este fabricante de artículos de cristal especiales, retuvo a la CFI para que evaluará sus puntos estratégicos fuertes y débiles, sus necesidades de reestructuración y las opciones de privatización.
First Brno	1992-1993	II(s)	La CFI ayudó a este grupo industrial a examinar sus operaciones en preparación de su privatización, y alistar documentos de venta, evaluar propuestas y negociar con un importante inversionista sueco-suizo como socio en una operación conjunta.
Eslovenia			
Privatización en Eslovenia	1991-1992	Ia	El mandato fue firmado antes del desmembramiento de Yugoslavia. Dentro del estado yugoslavo, la tarea de la CFI era asesorar a la Agencia de Privatización y al Fondo de Desarrollo a organizar un programa de privatización. La CFI proporcionó asesoría técnica sobre metodología.

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Category	Descripción y Función de la CFI
			priorización, evaluación, etc. La CFI también asistió a la Agencia de Privatización y al Fondo de Desarrollo en un programa piloto en el que tres compañías ya habían sido preparadas para su privatización.
Sava Semperit	1993	Ib	Se le pidió a la CFI que hiciera una evaluación de la compañía. El mandato era sólo para la Fase I, con un acuerdo tácito para la Fase II, que no se materializó.
Tomos Group	1993-1994	II(s)	La CFI ayudó a Ljubljanska Banka en la privatización de la división sierra de cadena (vendida 100% a una multinacional extranjera) de este grupo, un productor de ciclomotores y motores pequeños.
Filipinas PASAR	1990-1992	En implementación	La CFI asesoró inicialmente a PASAR durante 1990-92, pero se adoptó una decisión política de detener el proceso. Ahora está asesorando nuevamente en la restructuración financiera y privatización de esta corporación, uno de los mayores complejos de fundición y refinación de cobre en Asia. A través de su Programa de Fondos Fiduciarios para Asistencia Técnica, la CFI también ha prestado apoyo a un examen de los factores ambientales y legales.
Philippine Airlines (PAL)	1989-1990	II(t)	Luego de realizar un examen amplio de PAL, la CFI diseñó un programa detallado de reducción de la deuda y privatización para permitirle a PAL alcanzar la viabilidad financiera con una nueva estructura de la propiedad. PAL aceptó la recomendación de la CFI y posteriormente implantó el programa. La CFI no participó en la transacción de privatización.
Philippines Plaza Hotel	1989	Ib	La CFI suministró asesoría en técnicas de privatización con respecto al Philippines Plaza Hotel en Manila.
Ghana Ashanti Goldfields Corporation Limited	1994	II(t)	La CFI asesoró al gobierno sobre el valor de la compañía en el contexto de la venta de parte de su interés en esta corporación. Se dió comienzo a la Fase II pero la CFI no participó en la asignación.
Grecia Grupo del Hotel Astir	1991-1992	Ib	La CFI evaluó las perspectivas comerciales de los 13 hoteles del Grupo y recomendó una estrategia de traspaso al Banco Nacional de Grecia. La CFI no participó en la privatización propiamente dicha.
Haití Programa de Democratización (9 compañías)	1995	En implementación	El convenio con el gobierno, firmado en enero 1995, le asigna a la CFI actuar como asesora para la preparación e implementación de la venta de acciones y/o los bienes de nueve empresas propiedad del estado en Haití, incluyendo la empresa de energía, telecomunicaciones, aeropuerto, puerto, dos bancos, la planta de cemento, molino harinero y una compañía de aceites comestibles.

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Category	Descripción y Función de la CFI
			Los costos de la CFI serán sufragados en parte por la Agencia para el Desarrollo Internacional de los Estados Unidos (USAID), bajo una donación de US\$2 millones.
India Hindustan Machine Tools Ltd.	1994	Ib	La CFI ayudó a esta compañía, uno de los mayores conglomerados de la India propiedad del gobierno, en hallar un socio para operación conjunta de este negocio esencial. Con el apoyo de su Programa de Fondos Fiduciarios para Asistencia Técnica, la CFI suministró servicios de asesoría en la restructuración de la compañía. La privatización no se materializó.
Kazajstán East Kazakhstan Copper Chemical Kombinat	1995	En implementación	La CFI está asesorando al Comité de Propiedades del Estado sobre la privatización de East Kazakhstan Copper Chemical Kombinat (EKCCK) e Irtysh Polymetalic Kombinat (Irtysh). EKCK produce concentrado de cobre y zinc; su área subdesarrollada también tiene mineral polimetálico, con buenas calidades de oro y plata. Irtysh produce concentrado de cobre, zinc y plomo, oro y algo de plata.
Kenya Kenya Airways	1994-1995	En implementación	La CFI está ayudando al gobierno a reestructurar y privatizar su empresa aérea nacional.
Nepal Estrategia de Privatización	1989-1990	Ib	La CFI ayudó al gobierno a formular una política de privatización. Se celebró un convenio con el gobierno y PNUD (Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo) sobre los detalles de una asignación de asesoría que abarcaría la creación de la institución y la transferencia de conocimientos, así como apoyo directo a dos transacciones. La asignación no prosperó debido a la no disponibilidad de fondos.
Pakistán Estrategia de Privatización	1989-1990	Ib	Habiendo ayudado al gobierno a identificar candidatos adecuados para ser privatizados, la CFI sometió una propuesta describiendo sus recomendaciones sobre cómo enfocar la privatización de dichos cantidades. El mandato no procedió a la Fase II.
Perú Electrolima	1993-1995	II(s)	La CFI asesoró al gobierno en la estructuración e implementación de la privatización de esta compañía generadora y distribuidora de electricidad que servía a Lima metropolitana. En agosto de 1994 se vendió sesenta por ciento de la compañía distribuidora a consorcios internacionales. Se espera para 1995 la venta de la compañía generadora.
Edelnor	1995	I	La CFI proporcionó al gobierno una opinión imparcial sobre el precio de compra del 60% de la compañía distribuidora de electricidad del Norte de Lima

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Category	Descripción y Función de la CFI
Polonia Fundación Internacional para el Desarrollo de Mercados de Capital & Cambios en la Propiedad	1990-1991	Ia	privatizada en 1994, en el contexto de ofrecimientos a empleados y a la población peruana.
Swarzedzkie Fabryki Mebli S.A.(SFM)	1991-1992	II(s)	La CFI proporcionó al Gobierno de Polonia asesoría general sobre la estructura legal, reguladora e institucional para privatización. La CFI también ha desempeñado un papel clave en establecer la Fundación y ayudó a movilizar recursos de la Comunidad Europea para las operaciones de la Fundación.
Estrategias para el sector Cemento y Cal	1992-1992		La CFI fue retenida por el Gobierno de Polonia para diseñar e implementar una estrategia de privatización para SFM, una importante fabricante de muebles con 3.200 empleados. La CFI diseñó e implementó una restructuración financiera de la compañía, antes de manejar la venta por medio de ofrecimiento público y registro en la Bolsa de Valores de Varsovia. Como parte de su asignación, la CFI diseñó un nuevo mecanismo de distribución de acciones en Polonia.
Gorazdse S.A., Strzelce Opolskie S.A.. Odra S.A., Opolwal S.A., KCW Warta S.A., Wojcieszow Sp. Zoo, KCW Kujawy S.A.	1992-1995	II(s)	En nombre del Ministerio de Privatización de Polonia, La CFI cumplió un examen estratégico de los sectores del cemento y la cal, incluyendo evaluación de 19 plantas de cemento y 10 de cal. Basada en este trabajo, la CFI preparó una estrategia de reestructuración y privatización para dichos sectores.
Portugal Sector Cemento	1991-1992	Ia	Posteriormente la CFI ayudó a implementar esta estrategia, manejando la venta de las siete compañías y proporcionando asesoría en dos más, que está en marcha.
Rumanía Blackstone	1994	En implementación	El gobierno, que estaba privatizando la industria del cemento, buscó la asesoría de la CFI sobre la evaluación de dos plantas de cemento y la privatización de una compañía de cemento, luego de un estudio de la CFI sobre estructura de la industria.
Rusia A/O Vostok	1994	En implementación	La CFI es asesora de Blackstone (compañía de neumáticos de Malasia) en la compra de Rotras, fabricante rumano de neumáticos. Transacción poco común porque la CFI participó del lado de la compra.
Beta Air	1994	En implementación	La CFI se encuentra asistiendo a A/O Vostok, prominente fabricante y distribuidor ruso de jeringas desechables, a identificar un socio estratégico extranjero para negociar un convenio de colaboración.
			La CFI está asistiendo a Beta Air, una empresa conjunta aeroespacial rusa, a negociar un convenio de asociación con una industria extranjera inversionista.

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Category	Descripción y Función de la CFI
Ofrecimiento Público Piloto Inicial	1995	En implementación	Luego de su apoyo en la conducción de las subastas de privatización por comprobante para empresas medianas y grandes, la CFI está asistiendo a dos compañías en Nizhny Novgorod a organizar ofrecimientos públicos iniciales de acciones en los mercados domésticos de capital.
Sri Lanka			
Air Lanka	1992	Ib	La CFI evaluó la capacidad financiera de Air Lanka, examinó las opciones de renovar la flota, y se proponía asistir a Air Lanka en la misma transacción de privatización. El gobierno optó por no implementar la privatización.
Tanzania			
Southern Paper Mill	1993	En implementación	La CFI se encuentra asesorando al Gobierno de Tanzania en la privatización de esta compañía.
Trinidad & Tobago			
Trinidad & Tobago Methanol Company (TTMC)	1993	II(s)	La CFI fue asesor financiero de la República de Trinidad & Tobago y de National Methanol Company of Trinidad & Tobago Ltd. en la expansión de la compañía y el traspaso parcial de 31% de las acciones del gobierno, que fueron adquiridas por ferostall y Helm (compañías alemanas).
Trinidad & Tobago Electricity Commission	1994	IV	La CFI asesoró al gobierno sobre la venta de las acciones de la generadora de electricidad en poder de la Comisión. Dos compañías, Southern Electric y Amoco Trinidad Power Resources Corporation fueron las ganadoras mediante un proceso de licitación pública internacional.
Turquía			
Fábrica de Textiles	1988-1989	Ia	La CFI suministró asesoría al Gobierno de Turquía sobre la posible privatización de una compañía textil integrada.
Etibank Hydrogen Peroxide	1994	En implementación	La CFI está ayudando a esta compañía del estado encargada de minería y procesamiento de mineral, en la reestructuración y privatización de su planta de agua oxigenada construida en Rusia, que no ha estado en funcionamiento desde su construcción en 1990.
Eti-bank Beypazari Trona	1994	En implementación	La CFI está ayudando a esta compañía en su búsqueda de un inversionista del sector privado para desarrollar, explotar y procesar un gran depósito de trona, una fuente natural de carbonato sódico.
Uganda			
Uganda Telecommunication Limited	1995	En implementación	La CFI se encuentra asesorando al Gobierno de Uganda sobre la privatización de Uganda Telecommunication Ltd (UTL) y en la preparación y venta de una licencia al operador de una segunda red. UTL es el único proveedor de servicios básicos en Uganda, con una red total de 22.000 líneas en operación.

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Category	Descripción y Función de la CFI
Ucrania			
Kievskya Poultry	1993	En implementación	La CFI asesoró al Fondo de Propiedades del Estado sobre la privatización de esta compañía, mediante la creación de una operación conjunta de participación cerrada, y sobre un ofrecimiento público posterior.
Odessa Meat Packing Association	1993	II(s)	La CFI asesoró al Fondo de Propiedades del Estado y a esta compañía sobre la creación de una sociedad por acciones y sobre un ofrecimiento público.
Kherson Canning	1994	II(s)	La CFI asesoró sobre la privatización de esta compañía, la envasadora de alimentos más grande de Ucrania, y ayudó en la búsqueda de un socio estratégico extranjero y de financiamiento a largo plazo.
Azot Fertilizers	1994	En implementación	Se le pidió a la CFI que evaluara la factibilidad de implementar una licitación pública internacional para la inversión foránea en Azot mediante la realización de una revisión técnica, un plan comercial estratégico, identificación de presuntos compradores, asistencia en organizar la licitación, asistencia en la corporatización de Azot, y participación en las negociaciones contractuales con el proponente triunfante.
Black Sea Shipping Company	1994	En implementación	La CFI se encuentra asesorando a esta compañía en la reestructuración financiera e institucional y en la privatización de su actividad esencial. A través del Programa de Fondos Fiduciarios para Asistencia Técnica, la CFI obtuvo servicios de expertos en privatización para la compañía.
Comercialización de Hortalizas Kiev	1994	En implementación	La CFI se encuentra asesorando al gobierno sobre el diseño y la implementación del primer modelo para el desarrollo de un sistema competitivo de vías múltiples de comercialización. El sector hortalizas de la zona de Kiev fue elegido como el subsector piloto de desarrollo.
Zimbabwe			
Affretair	1993-1994	En implementación	La CFI ayudó al gobierno a evaluar la viabilidad de esta aerolínea nacional de carga, y a reestructurarla y privatizarla. A través de su Programa de Fondos Fiduciarios para Asistencia Técnica, la CFI contrató consultores para asesorar al gobierno.

Tercera Parte

Típicamente, el tercer tipo de asesoría sobre privatización surge en el contexto de una posible transacción de inversión: donde la CFI pueda utilizar Fondos Fiduciarios o absorber los costos de una breve asignación de asesoría en la empresa a fin de informar a un gobierno que vende una empresa, sobre aspectos específicos de la transacción, o aspectos más generales del clima circundante que probablemente constituyan la preocupación del inversionista potencial. Solamente pocos de este tipo de asesoría se encuentran formalmente registrados en los informes anuales de la CFI: la lista que sigue cubre el período correspondiente a los Ejercicios Económicos 92-94.

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Descripción y Función de la CFI
Argentina		
S.A. Garovaglio & Zorraquín	1993	La CFI asesoró a la compañía bajo un programa de reestructuración que implicó el traspaso de actividades menos rentables en el sector de la agro-industria, la modernización y expansión de sus instalaciones petroquímicas y manufactureras, la introducción de nuevas líneas de productos y la privatización de una de sus subsidiarias.
CIS (designación anterior)		
Sectores de Minería, Metalurgia y Silvicultura	1992	La CFI coordinó la identificación del proyecto y la asistencia técnica en privatización en estos sectores. El costo de los expertos técnicos fue sufragado por los Fondos Fiduciarios para Asistencia Técnica de la CFI.
Colombia		
Banco del Comercio	1992	El gobierno contrató a la CFI para hacer una evaluación del Banco del Comercio en preparación para ser privatizado.
República Checa		
General	1992	La CFI formuló recomendaciones sobre el desarrollo de un sistema de comprobantes y fondos mutuos para privatizar empresas del estado.
Egipto		
Alexandria National Iron & Steel Company	1992-93	Se le dió a la CFI un mandato para asistir con la privatización de Alexandria National Iron & Steel Company en Egipto, ayudar a reestructurar el estado de situación de la compañía, movilizar fondos para su expansión, y proporcionar asesoría sobre la configuración técnica de la expansión.
Estonia		
Planta de Cemento	1993	A través de su Programa de Fondos Fiduciarios para Asistencia Técnica, la CFI con dispuso el financiamiento para una auditoría de información básica sobre factibilidad y para asistencia de expertos en la privatización y modernización de una planta de cemento accionada con esquistas.
India		
Sector Telecomunicaciones	1994	A través de su Programa de Fondos Fiduciarios para Asistencia Técnica, la CFI dispuso el apoyo de asistencia de expertos en la privatización del sector.
Jordania		
Servicios de Telecomunicaciones	1993	A través de su Programa de Fondos Fiduciarios para Asistencia Técnica, la CFI ayudó a financiar un estudio de los factores técnicos y económicos en una propuesta privatización de los servicios de telecomunicaciones.
Perú		
Banco Popular	1992	La CFI asesoró al gobierno sobre la reestructuración y privatización del Banco Popular, un banco comercial propiedad del estado.

País/Proyecto	Ejerc. Econ.	Descripción y Función de la CFI
Mina de Hierro	1992	A través de su Programa de Fondos Fiduciarios para Asistencia Técnica, la CFI apoyó un estudio de pre-factibilidad para la rehabilitación y privatización de una mina de hierro.
Rusia		
Operación de Pulpa y Papel	1993	A través de su Programa de Fondos Fiduciarios para Asistencia Técnica, la CFI ayudó a financiar la asistencia de expertos sobre los aspectos técnicos, comerciales, legales y contables de la propuesta privatización de una operación mayor de pulpa y papel.
Túnez		
Sector Financiero	1993	La CFI examinó el sector financiero y mantuvo discusiones con el gobierno sobre la privatización de instituciones financieras.
Zambia		
Fondo de Privatización	1993	La CFI examinó la factibilidad y sugirió las operaciones de un fondo de privatización.

Tabla A-3: Inversiones de Privatización de CFI
(en US\$ millones)

Aprobaciones de Inversiones de CFI

Ej.Ec.	Nombre del Proyecto	País	Valor de Proyecto	Inv. en Vigor				Puntaje del	
				Capital	Préstamo	Total	Final Ej.Ec. 95	Naturaleza del Mercado	Invers. Instit.
1986	LTPOC	Liberia	25.90	0.00	8.50	8.50	0.00	COMP	9.0
	LOMACO	Mozambique	15.50	0.00	2.50	2.50	1.24	COMP	7.0
	SIDC	Swazilandia	22.00	1.06	2.30	3.36	2.66	RCOMP	18.4
	SITEX	Túnez	20.20	3.20	10.00	13.20	6.21	RCOMP	38.5
1987	Chirete I	Argentina	33.00	5.20	0.00	5.20	0.00	COMP	24.8
	SORWAL	Rwanda	7.40	0.17	1.76	1.93	0.49	RCOMP	n/a
1988	SITER	Túnez	13.70	2.19	2.50	4.69	1.07	RCOMP	38.5
	OPCO	Venezuela	115.00	0.00	37.38	37.38	13.35	COMP	32.2
1989	Chihuidos	Argentina	32.40	4.98	0.00	4.98	0.00	COMP	18.3
	Astra Capsa II	Argentina	97.00	0.00	25.00	25.00	5.40	COMP	18.3
	DFL	Trin & Tobag	7.30	0.60	0.00	0.60	0.60	RCOMP	30.7
1990	CIP	Argentina	0.50	0.08	0.00	0.08	0.08	COMP	18.3
	CTC I	Chile	1104.00	0.00	102.10	102.10	70.60	NATM	36.1
	Bristol Hotel	Polonia	36.20	0.00	8.65	8.65	10.20	COMP	20.2
	TOGOTEX	Togo	22.70	1.56	0.00	1.56	1.72	RCOMP	N/A
1991	Chirete II	Argentina	9.20	1.42	0.00	1.42	0.00	COMP	20.2
	Astra Capsa III	Argentina	171.00	3.12	21.88	25.00	19.40	COMP	20.2
	BNI	Madagascar	2.60	2.61	0.00	2.61	2.61	RCOMP	n/a
	SOMOTEX	Túnez	17.40	1.30	4.10	5.40	6.25	RCOMP	37.5
1992	Bridas	Argentina	238.00	15.00	35.00	50.00	50.00	COMP	26.2
	Fepsa	Argentina	54.80	2.00	11.00	13.00	12.45	SNAT	26.2
	San Jorge I	Argentina	60.00	17.00	0.00	17.00	17.00	COMP	24.9
	San Jorge II	Argentina	180.40	10.00	15.00	25.00	23.50	COMP	26.2
	CTC II	Chile	n/a	0.00	0.00	0.00	0.00	NATM	42.6
	Cabot	Rep. Checa	87.10	0.00	20.30	20.30	19.69	COMP	46.1
	Zivn Bank	Rep. Checa	50.00	6.50	0.00	6.50	5.42	COMP	46.1
	Mokra	Rep. Checa	38.00	16.60	0.00	16.60	17.61	COMP	46.1
	Pam Gas	Eastern Europe	157.20	13.53	0.00	13.53	13.53	COMP	22.6
	MCTTR	México	312.70	0.00	20.00	20.00	9.55	NATM	39.9
	Polana Hotel	Mozambique	16.50	0.00	3.50	3.50	2.98	RCOMP	7.5
	PLP	Polonia	60.00	0.00	15.00	15.00	13.75	COMP	24.7
1993	NCA Railway	Argentina	62.20	3.00	10.00	13.00	12.38	SNAT	32.6
	Cadipsa	Argentina	83.00	5.00	15.00	20.00	20.00	COMP	32.6
	Yacylec	Argentina	134.70	0.00	20.00	20.00	20.00	NATM	32.6
	COMSUR	Bolivia	55.50	1.30	11.00	12.30	12.30	COMP	17.6
	CTC III	Chile	n/a	0.00	13.80	13.80	0.00	NATM	47.5
	CIB, Egypt	Egipto	100.00	16.50	0.00	16.50	15.59	RCOMP	27.5
	Grand Hotel	Guinea	16.00	3.50	0.86	4.36	4.40	COMP	14.0
	GOTM	México	21.00	2.00	4.50	6.50	3.71	NATM	45.6
	Interfina	Marruecos	23.60	4.30	0.00	4.30	3.34	RCOMP	33.4
	Federal Palace	Nigeria	68.50	6.50	11.00	17.50	17.50	RCOMP	19.1
	Karachi Port	Pakistán	87.50	1.50	12.00	13.50	13.50	SNAT	28.3
	Quellaveco	Perú	31.00	6.22	0.00	6.22	6.22	COMP	13.6
	Pilkington Sandoglass	Polonia	171.50	9.63	33.30	42.93	47.86	COMP	28.6
	Huta Warszawa	Polonia	299.10	5.00	37.20	42.20	45.08	COMP	28.6

Aprobaciones de Inversiones de CFI

Ej.Ec.	Nombre del Proyecto	País	Valor de Proyecto	Inv. en Vigor				Naturaleza del Mercado	Puntaje del Invers. Instit.
				Capital	Préstamo	Total	Final Ej.Ec. 95		
1994	Aguas Argentinas	Argentina	329.00	7.00	38.00	45.00	45.00	NATM	30.5
	Edenor	Argentina	402.40	15.00	30.00	45.00	45.00	SNAT	30.5
	Rudus OY	Rep. Bálticas	7.27	1.45	0.00	1.45	1.46	COMP	20.0
	Mafra	Rep. Checa	39.20	0.00	13.70	13.70	15.02	COMP	44.6
	Autokola	Rep. Checa	63.00	3.00	13.00	16.00	19.44	COMP	44.6
	ANSDK	Egipto	225.50	7.00	20.00	27.00	31.43	RCOMP	29.8
	Kunda Cement	Estonia	43.50	4.00	6.00	10.00	10.00	RCOMP	20.9
	HTC	Hungaria	470.20	30.00	0.00	30.00	28.52	NATM	44.8
	Priv Fund	Perú	200.00	20.00	0.00	20.00	19.99	n/a	16.3
	PPMs Opole	Polonia	18.00	1.00	4.50	5.50	5.50	COMP	29.6
	Kwidzyn	Polonia	328.00	0.00	24.00	24.00	24.00	COMP	29.6
	Tanzania Breweries	Tanzania	87.20	6.00	13.00	19.00	17.00	COMP	13.9
1995	REC Highway	Argentina	161.00	0.00	20.00	20.00	0.00	NATM	38.9
	Edenor II	Argentina	3.50	0.00	0.00	0.00	0.00	SNAT	38.9
	Terminales	Argentina	50.30	2.00	10.00	12.00	0.00	SNAT	38.9
	Aguas Syndication	Argentina	52.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NATM	38.9
	Aguas II	Argentina	540.00	0.00	40.00	40.00	0.00	NATM	38.9
	Almond Resorts	Barbados	35.10	1.00	6.00	7.00	7.00	COMP	38.2
	Zivnostenska II	Rep. Checa	60.90	9.20	0.00	9.20	0.00	COMP	55.8
	Plzensky Prazdroj	Rep. Checa	171.50	11.00	32.00	43.00	0.00	COMP	55.8
	HTC II	Hungaria	940.00	0.00	50.00	50.00	0.00	NATM	46.4
	Kumtor Gold	Rep. Kyrgyz	335.00	10.00	30.00	40.00	40.00	COMP	n/a
	Lattelekom	Latvia	220.10	16.40	0.00	16.40	16.40	SNAT	22.0
	Liteksas	Lituania	27.20	1.00	9.30	10.30	0.00	COMP	20.8
	GOTM II	México	n/a	1.20	0.00	1.20	0.00	NATM	46.9
	Bank of Khyber	Pakistán	10.00	0.00	10.00	10.00	0.00	COMP	30.1
	KCT II	Pakistán	22.00	0.00	0.00	0.00	0.00	SNAT	30.1
	Tula Apple	Rusia	19.40	1.50	5.30	6.80	0.00	COMP	18.9
	A O Volga	Rusia	371.00	11.00	35.00	46.00	41.00	COMP	18.9
	Moshi Leather	Tanzania	2.90	0.25	0.00	0.25	0.00	COMP	15.5
	Consorcio Aeropuertos	Uruguay	31.00	4.00	4.00	8.00	0.00	NATM	38.5
Totals			9427.47	335.56	928.93	1264.49	915.99		

Notas: Aprobación es la cantidad aprobada originalmente por la Junta de Directores de CFI. Inversiones en Vigor son las sumas desembolsadas, y las sumas comprometidas para el proyecto pero no desembolsadas, menos amortizaciones y cancelaciones.

Todos los datos de cartera son al final de junio de 1993.

La Naturaleza del Mercado ha sido categorizada de acuerdo al grado de competencia: desde totalmente competitivas (COMP), a mercados donde existen algunas significativas limitaciones de facto o de jure sobre la competencia (RCOMP), pasando por monopolios semi-naturales (SNAT), a sectores clasificados tradicionalmente como monopolios naturales (NATM).

Puntaje del Inversionista Institucional, publicado por la revista del mismo nombre: se usó el correspondiente a país representativo.



Bibliografía

- Alexander, Myrna y C. Corti. Banco Mundial (1993). "Programa de Privatización de Argentina."
- Bell, Stuart. Depto. PSD, Banco Mundial. (1995). "Compartiendo la Riqueza: Privatización Mediante Estrategias de Propiedad de Base Amplia."
- Bond, Gary y L. Carter. (1994). "Financiamiento de Proyectos Privados de Infraestructura: Tendencias Emergentes de la Experiencia de la CFI," Documento de Trabajo No. 23 de la CFI.
- Doran, Anthony. (1994). la CFI, Privatización y Rusia: Un Enfoque de Base Popular a la Reforma Económica," CFI.
- Economist Intelligence Unit. (1994). El Manual Global de Privatización de UIE: Una Guía Práctica del Proceso y los Practicantes."
- Galal, Ahmed, L. Jones, P. Tandon, e I. Vogelsang. (1994). "Prosperidad Resultante de la Venta de Empresas Públicas."
- CFI (1994), "Informe Anual de Evaluación de la Cartera—Ejercicio Económico 94."
- CFI (1994), "Libro de Datos de los Mercados de Valores Emergentes."
- CFI (1995). "Operaciones de la CFI en Argentina."
- CFI (1995), "Operaciones de la CFI en Europa Central y Oriental."
- CFI (1995), "Trabajos de CFI en Asistencia Técnica para Privatización y Mercados de Capital en la Federación Rusa, Ucrania y Belarús."
- CFI y World Equity (1993), "Privatización en los Mercados Emergentes."
- Kikeri, Sunita, J. Nellis, M. Shirley, Banco Mundial (1992). "Privatización, las Lecciones de la Experiencia."
- Klein, Michael y N. Roger. "Salto al Futuro—El Potencial en Privatización de Infraestructura (Amex Bank & Review Prize Essay).
- Liebman, Ira. "Privatización: El Tema de la Década de 1990" (Columbia Journal of World Business, 1993).
- Nellis, John, y M. Shirley. Banco Mundial (1991), "Reforma de las Empresas Públicas: Las Lecciones de la Experiencia."
- Rutledge, Susan. CFS, Banco Mundial (1995), "Vendiendo Compañías del Estado a Inversionistas Estratégicos."
- Sader, Frank (1995). "Privatizando Empresas Públicas e Inversión Extranjera en Países en Desarrollo, 1988-93," Servicio de Asesoría sobre Inversión Extranjera, Documento Ocasional 5, CFI.

Saghir, Jamal. CFS, Banco Mundial (1993), "La Privatización en Túnez."

Banco Mundial (1991), "Desarrollando el Sector Privado: la Experiencia y Metodología del Banco Mundial."

Banco Mundial (1994), (ed. Ira Liebman & John Nellis), "Rusia: Creando Empresas Privadas y Mercados Eficientes."

Banco Mundial (1994), "Asistencia del Banco Mundial a la Privatización en Países en Desarrollo," Departamento de Evaluación de Operaciones (OED).

202989

Serie Experiencias de la CFI

La privatización es ya un río vigoroso. Durante la década de los años 80 los principales promotores de la privatización fueron naciones del mundo desarrollado, junto con un número de naciones latinoamericanas. Pero en los años 90 la popularidad de la privatización aumentó en forma considerable, estimulada por la transición del comunismo en Europa Oriental y la ex-Unión Soviética. Hoy una mayoría de países, incluyendo muchos en el sur y el este de Asia, y en África al sur del Sahara, tienen sus propios programas de privatización.

LA CFI ha estado estrechamente involucrada a lo largo de este proceso. Ha asesorado en materia de traspases a la propiedad privada a gobiernos y empresas públicas, y proporcionado, también, el financiamiento post-privatización de proyectos para los programas de inversión, que son una parte integral del éxito de la privatización. Esta experiencia a nivel de las transacciones *antes y después* de la privatización es el tema del presente trabajo **Privatización: Principios y Práctica**. El informe extrae conclusiones en cuanto a si la privatización funciona, y *cómo* hacerla funcionar mejor. Los ejemplos van desde la rápida transferencia a manos privadas del grueso de la industria de gran escala de Rusia, a una concesión para operar y expandir el sistema de agua y saneamiento en Buenos Aires, a la venta de una explotación agrícola y a una fábrica en un Mozambique desgarrado por la guerra.

El propósito de vender empresas estatales es mejorar la eficiencia y el desempeño de la compañía involucrada, y crear de ese modo mejores condiciones para gobiernos, consumidores, empleados e inversionistas - y el informe demuestra que así es. Sin embargo, los responsables del proceso a menudo tienen metas políticas adicionales y sensibilidades que pueden complicar la decisión de vender. En este sentido *la privatización es siempre política*. Las percepciones que tiene el inversionista sobre el alto riesgo del país, y la necesidad de una compleja legislación, también pueden plantear desafíos. A pesar de estos obstáculos, la privatización puede funcionar con la ayuda de diseños innovadores de la transacción.

El papel de la CFI en esta arena ha sido asesorar sobre cómo estructurar las transacciones a fin de alcanzar las metas económicas y darle cabida a las preocupaciones de orden político (como, por ejemplo, retener una mayoría accionaria para el estado en un generador de electricidad en el Caribe), sin sacrificar los beneficios relacionados con la eficiencia que la privatización brinda. La meta de la CFI ha sido *hacer lo factible*. En muchos casos la CFI también ha proporcionado apoyo mediante inversión después de la venta. En todos los casos, la CFI ha influenciado en el compromiso adquirido por los gobiernos en las etapas iniciales en favor de los programas de privatización, y mediante positivos ejemplos ayudó a crear un electorado para futuras reformas.

Este informe es el primero en la nueva serie **Experiencias de la CFI**. Desde su creación en 1956, la CFI ha estado invirtiendo en el sector privado de países en desarrollo, participando en todos los riesgos comerciales sin recurso al apoyo o garantías de los gobiernos. El fuerte crecimiento registrado en los años 90 le ha permitido a la CFI asumir un papel de liderazgo en áreas que recientemente se han estado abriendo al sector privado. Estas áreas incluyen la participación privada en el financiamiento y la operación de obras de infraestructura, tópico que ha sido descrito en una publicación titulada **Financiamiento de Proyectos Privados de Infraestructura: Tendencias y Experiencia de la CFI**, y las operaciones en mercados de capital, que aparecerán en los próximos números de esta serie.

