

# ADMINISTRACIÓN DEL AHORRO PREVISIONAL

Ganancias empresariales vs. pérdidas laborales



**18** GRUPO SOBRE POLÍTICA  
FISCAL Y DESARROLLO



Grupo sobre Política  
Fiscal y Desarrollo

# 18 GRUPO SOBRE POLÍTICA FISCAL Y DESARROLLO

Grupo sobre Política Fiscal y Desarrollo - GPDF / Centro de Estudios para el Desarrollo Laboral y Agrario - CEDLA

Administración del ahorro previsional: Ganancias empresariales vs. pérdidas laborales / Por Carlos Arze Vargas / CEDLA  
Nº 18 / Octubre de 2016 / La Paz, Bolivia.  
Serie: Grupo sobre política fiscal y desarrollo / CEDLA 2016

CEDLA (Ed.)  
I. t.  
II. s.

## CONTENIDO

- Presentación ..... 1
- AFP las grandes beneficiadas de la reforma de pensiones de 2010 ..... 3
- Ametex, Enatex y pérdidas del Fondo de Pensiones ..... 11

Director Ejecutivo: Javier Gómez Aguilar  
Producción editorial,  
Edición, diseño y armado: Unidad de Comunicación y Gestión de Información (CEDLA)  
Fotografía de tapa: Gentileza [www.proletario.cl](http://www.proletario.cl)  
Impresión: Escarlata

Editorial CEDLA Achumani, Calle 11. Nº 100  
Entre García Lanza y Alexander  
Telf: 279 4740 / 279 9848  
E-mail: [info@cedla.org](mailto:info@cedla.org)  
URL: <http://cedla.org/blog/grupopoliticafiscal/>  
[www.cedla.org](http://www.cedla.org)  
La Paz - Bolivia

El presente documento ha sido elaborado en el marco del proyecto “Más recursos para más derechos” impulsado por el Centro de Estudios para el Desarrollo Laboral y Agrario (CEDLA), el Grupo sobre Política Fiscal y Desarrollo (GPDF) y Educación Radiofónica de Bolivia (ERBOL) y cuenta con el valioso apoyo financiero de la Unión Europea.

Las opiniones presentadas en el presente documento son de exclusiva responsabilidad de los autores y no necesariamente compartidas por la agencia de cooperación que ha apoyado generosamente este trabajo.

Ninguna parte de esta publicación, incluido el diseño de tapa puede ser reproducida, almacenada o transmitida de manera alguna y por ningún medio, sin previo conocimiento del editor.

# Presentación

A 6 años de los cambios dispuestos por el actual gobierno (2010) al sistema de seguridad social, con la implementación del Sistema Integral de Pensiones (SIP), el mismo que creó la jubilación solidaria y la unificación de los esquemas contributivos, semi – contributivos y no contributivos, estos han generado resultados que no llegan a satisfacer las demandas de los trabajadores, por lo que a pocos años de la aprobación de la Ley 065, las exigencias de modificaciones se van acrecentando, sin que encuentren respuestas favorables de parte del gobierno.

En medio de este escenario el Gobierno, a través del Decreto Supremo 2802, de 1 julio de este año, postergó por 15 meses la puesta en marcha de la Gestora Pública de Seguridad Social (GPSS) que administrará los recursos que hoy manejan las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), lo que deriva en que las AFP resulten las grandes beneficiadas de esta reforma dispuesta el año 2010. El Centro de Estudios para el Desarrollo Laboral y Agrario CEDLA, presenta en esta edición dos análisis elaborados por el investigador Carlos Arze, a través de los cuales, nos permite comprender la situación actual sobre la administración del ahorro previsional.

El primero lleva por título: “AFP las grandes beneficiadas de la reforma de pensiones de 2010”, que nos brinda detalle sobre el incremento extraordinario de las ganancias anuales de las AFP, después de la reforma dispuesta por el gobierno del MAS.

El segundo análisis que lleva por título: “Ametex, Enatex y pérdidas del Fondo de Pensiones”, revela detalles que no fueron considerados durante el análisis y cobertura mediática del conflicto suscitado por el cierre de la empresa estatal, que dan cuenta de que con el traspaso de Ametex a Enatex se produjo un efecto nocivo sobre el fondo de pensiones administradas por las AFP

El autor a través de estos dos artículos demuestra que el papel de las AFP’s es el de una empresa que se limita a la mera administración de ahorros, sin mayores responsabilidades por el destino de las inversiones y los resultados de las mismas.

Desde el CEDLA esperamos que la lectura de estos documentos alimente el debate necesario sobre el futuro de la Seguridad Social, recordando que la Gestora Pública administrará más de 14.000 millones de dólares provenientes del ahorro de los aproximadamente 2 millones de trabajadores afiliados al sistema de pensiones.

Javier Gomez Aguilar  
**DIRECTOR EJECUTIVO**  
CEDLA



# AFP las grandes beneficiadas de la reforma de pensiones de 2010

Carlos Arze Vargas

La reforma del sistema de pensiones de 2010, mediante la aprobación de la Ley 065, generó una nueva institucionalidad con la implementación del Sistema Integral de Pensiones (SIP). El SIP se constituyó mediante la integración en un solo sistema, de la capitalización individual (SSO), la renta universal de la tercera edad (Renta Dignidad) y la creación del nuevo sistema de jubilación solidaria (Pensión Solidaria).

El SIP debería ser implementado gradualmente, pasando la administración del sistema a manos de una nueva entidad pública creada por la ley: la Gestora Pública de Seguridad Social (GPSS). Aunque la reforma fue aprobada en diciembre de 2010, la Ley 065 preveía un período de transición para la implementación del SIP y el inicio de operaciones de la GPSS, período en el que seguirían operando las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) instituidas por la Ley 1732 durante el período neoliberal.

## INCREMENTO EXTRAORDINARIO DE LAS GANANCIAS DE LAS AFP DESPUÉS DE LA REFORMA DEL MAS

Los datos oficiales muestran que las ganancias netas anuales de las AFP experimentaron un alza importante desde la aprobación del nuevo sistema de pensiones llevado a cabo por el gobierno de Evo Morales.

Cuadro 1 Ganancias anuales netas de las AFP (En dólares)						
	2010*	2011*	2012	2013	2014	Total 2011-2014
Futuro	2.028.923	4.782.706	4.397.080	4.191.583	4.867.240	18.238.610
Previsión	1.881.428	2.159.519	2.547.252	3.599.553	4.284.596	12.590.921
TOTAL	3.910.352	6.942.226	6.944.332	7.791.136	9.151.837	30.829.531

Fuente: Elaboración propia con base en memorias de AFP Futuro y AFP Previsión  
(\* Datos para Previsión calculados con base en Estados Financieros de BBVA en: [www.bbva.es](http://www.bbva.es))

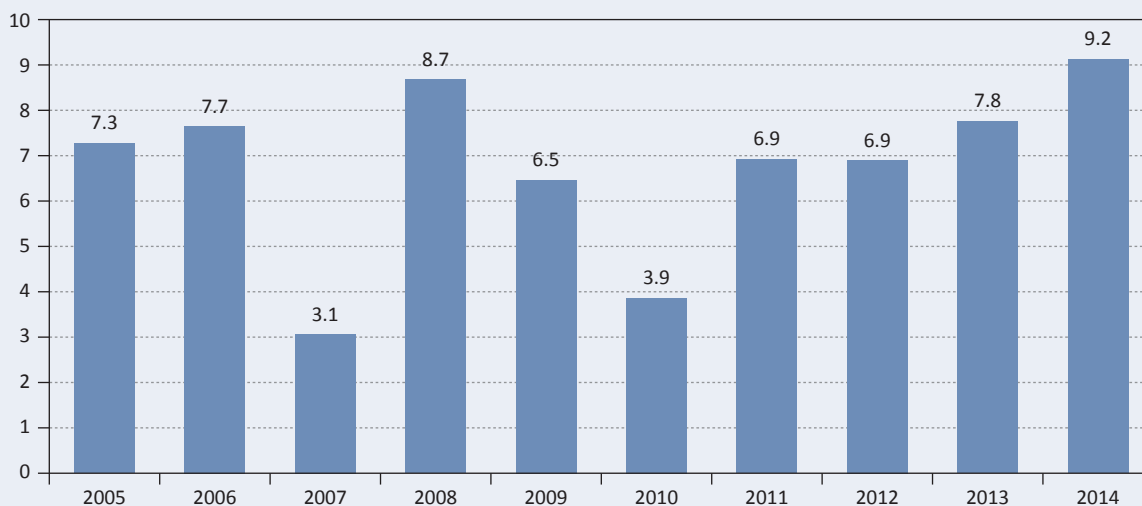
En términos absolutos las ganancias acumuladas para los cuatro años posteriores a la reforma de 2010 —para los que existe información disponible— superaron los treinta millones de dólares. El crecimiento de las ganancias netas anuales, además, muestra un crecimiento sostenido a lo largo del período.

En términos relativos, el crecimiento de las utilidades netas en el año posterior a la reforma gubernamental fue de 77.5%. Este incremento extraordinario resalta aún más si tomamos en

cuenta que en los tres años anteriores a la aprobación de la Ley 65 las utilidades habían mostrado una tendencia a la baja, llegando en 2010 a rebajar en 40%.

El incremento de las ganancias de las AFP luego de la reforma del MAS significa, además, la recuperación de su nivel promedio anual, respecto a la tendencia que presentó en los años previos a dicha reforma. Así, mientras el promedio del período 2005-2010 era de 6.2 millones de dólares, la ganancia anual promedio del período 2011-2014 alcanzó los 7.7 millones de dólares.

Gráfico 1  
Ganancias netas anuales AFP  
(En millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en: AIOS, Boletín Estadístico; AFP's, Memorias anuales; APS, Compendio Estadístico 2010 y sitio bbva.com

Ahora bien, las causas de este aumento pueden ser varias. La Ley 065 realizó algunos cambios en la estructura de la administración del sistema e innovó otros aspectos, como el de los aportes.

Empecemos por considerar los ingresos operativos de las AFP, provenientes de la administración de los fondos previsionales, a partir de la implementación parcial de la Ley 065 desde el 2011.

Para ello tomamos en cuenta, en primer lugar que la reforma unificó tres distintos regímenes en el SIP: *i*) el denominado Régimen No Contributivo, que consiste en el pago por parte del Estado de una renta básica condicionada (Renta Dignidad), *ii*) el llamado Régimen Contributivo, que consiste en el pago de una renta de jubilación en base a los aportes individuales de los afiliados más, en los casos que corresponda, la compensación de aportes realizados al sistema de reparto (compensación de cotizaciones), y *iii*) el Régimen Solidario, consistente en un fondo común de destinado a complementar las rentas de jubilación bajas, formado sobre la base de aportes de los afiliados y de los empleadores. Cada uno de estos regímenes constituye fondos que son administrados por distintas entidades, pero que en el futuro —cuando funcione la GPSS—, serán unificados.

El pago de la Renta Dignidad fue asumido por las AFP sólo durante el año 2008, a pesar de que en un principio se había dispuesto que su administración estuviera a su cargo<sup>1</sup>. Por esa labor recibieron

1 DS 29424 de enero de ese año

como pago una comisión de 13 bolivianos por cada renta pagada; por ejemplo, la AFP Futuro —según sus Estados Financieros de los años 2008 y 2009— percibió la suma de 37.7 millones de bolivianos equivalentes a 5.2 millones de dólares. Aunque este rubro no influyó en el incremento de las ganancias de las AFP después de la reforma de 2010, constituye una fuente importante de ingresos para la entidad que administra su pago. Esa función fue delegada a la Asociación Accidental La Vitalicia-BISA SAFI, que se hizo cargo hasta el presente año, para transferirla finalmente a la APS, a través de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SAFI Unión que empezó a pagar este beneficio en febrero de 2016, cobrando una comisión de seis bolivianos por cada renta pagada a los beneficiarios<sup>2</sup>.

*Al establecer un período de transición durante el cual las AFP continuarían a cargo de la administración de dichos fondos, autorizó a estas a continuar con el cobro de las tres comisiones establecidas en la Ley de Pensiones 1732 de 1996, hasta la fecha de inicio de actividades de la GPSS*

La Ley 065 dispuso que la administración de la Renta Dignidad sea también parte de las funciones de la nueva Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo (GPSS), por la que debería recibir una comisión cuyo monto se establecería mediante reglamento. Posteriormente, el DS 2248 de enero de 2015 estableció que la APS cobraría durante el período de transición una comisión cuyo monto sería el mismo que el de la comisión percibida por la Asociación Accidental La Vitalicia-BISA SAFI.

En los casos de la administración del Régimen Contributivo y del Régimen Solidario, la Ley 1732 de 1996 había determinado tres comisiones: una por la administración del portafolio de inversiones —equivalente al 0,50% del Total Ganado—, otra comisión por la afiliación, procesamiento de datos y administración de prestaciones —equivalente al 0,2285% del fondo administrado— y una tercera por el pago de rentas. En 2010, la Ley 065 modificó lo relativo a la remuneración por la administración de los fondos de pensiones a cargo de la GPSS, reduciendo la misma a una comisión de 0.50% sobre el Total Ganado de cada afiliado por “el servicio de aseguramiento, procesamiento de datos, administración de la cartera de inversiones de los Fondos, custodia de Valores, administración y pago de prestaciones”, y otra comisión por la administración de la Renta Dignidad, a ser definida mediante reglamento<sup>3</sup>.

Contradictoriamente, al establecer un período de transición durante el cual las AFP continuarían a cargo de la administración de dichos fondos, autorizó a estas a continuar con el cobro de las tres comisiones establecidas en la neoliberal Ley de Pensiones 1732 de 1996, hasta la fecha de inicio de actividades de la GPSS.

De esa manera, la implementación parcial del SIP, con nuevos recursos provenientes de los recientemente creados aportes solidarios y con servicios ampliados de pago de rentas, se tradujo en un importante incremento de los ingresos operativos de las AFP, como muestra el Cuadro 2.

Cuadro 2 Ingresos operativos anuales de las AFP (en dólares)					
	2010	2011	2012	2013	2014
Futuro	10.862.549	12.725.132	14.543.216	15.908.793	19.100.088
Previsión	11.973.541	n.d.*	16.090.133	18.010.506	20.765.620
	22.836.091	n.d.*	30.633.349	33.919.300	39.865.708
(*) No disponible Fuente: elaboración propia con base en memorias institucionales de las AFP Futuro y Previsión y APS, Compendio Estadístico 2010.					

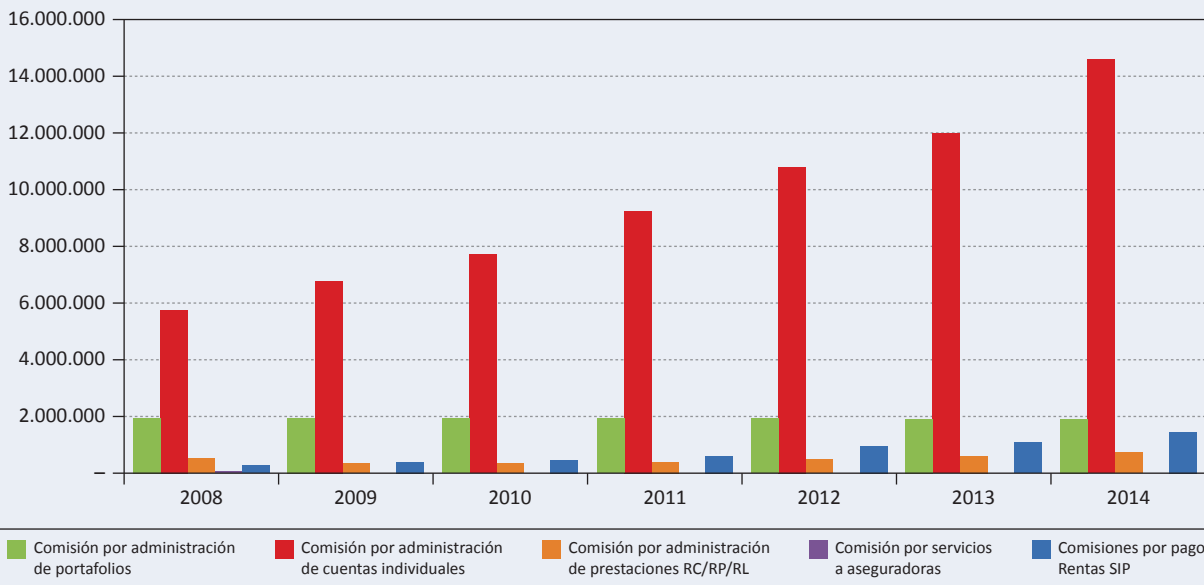
2 Ver [[https://www.eldia.com.bo/index.php?cat=1&pla=3&id\\_articulo=462](https://www.eldia.com.bo/index.php?cat=1&pla=3&id_articulo=462)]

3 Artículo 151 de la Ley 065.

En el caso de la gestión 2011, consideramos que la suma de los ingresos operativos de las dos entidades debería ser superior a los 27 millones de dólares, puesto que los ingresos de la AFP Previsión deberían ser mayores que los de la otra compañía, administra un número mayor de cuentas de afiliados al sistema; situación que se manifiesta en todos los años del período.

Tomando como ejemplo a la AFP Futuro, vemos que al interior de los ingresos operativos destacan los provenientes de la comisión por la administración de cuentas individuales y de las comisiones por pago de rentas como los que se elevaron más<sup>4</sup>. Ello se debe, sin duda, al incremento constante del número de asegurados y al incremento extraordinario del número de rentistas, producido por la incorporación del Régimen Solidario al sistema.

Gráfico 2  
Ingresos Operativos AFP Futuro  
(En dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en Memorias de AFP Futuro y AFP Previsión, APS Compendio Estadístico 2010.

Entrando en más detalle podemos ver que el número de asegurados o afiliados al sistema creció de 1.360.599 personas para el 2010 a 1.450.135 personas para el 2011, lo que equivale a una variación de 6,6%, tasa ligeramente inferior a las registradas en gestiones anteriores. Adicionalmente, el porcentaje de cotizantes —afiliados que cotizan regularmente— respecto al número de asegurados pasó en los mismos años de 43% a 45%, proporción ligeramente superior a la de los años previos promedio de todos los años previos, cuando estaba en vigencia el Seguro Social Obligatorio (SSO), como lo muestra el Gráfico 3.

En la misma dirección, se produjo un incremento en el número de jubilados rentistas, aunque en este caso de manera más notable que en de los asegurados. Mientras a fines de diciembre del año 2010 el número de jubilados de diferentes categorías<sup>5</sup> era de 29.745 personas, a fines del 2011

<sup>4</sup> La información sobre los ingresos operativos de las AFP se encuentran en anexo de este documento.

<sup>5</sup> Jubilados con Compensación de Cotizaciones (CC), jubilados con CC y Saldo Acumulado y jubilados con Pensión Solidaria.



—primer año de la reforma del gobierno de Evo Morales— había subido hasta las 40.233 personas, es decir en un elevado 35%. Este incremento se produjo, sin duda, debido a la renta más elevada que ofrecía el Fondo Solidario a afiliados cuyos montos de jubilación calculados bajo el anterior sistema eran muy bajos, lo que les desalentaba a optar por el retiro.

Gráfico 3  
Evolución de población del SIP



Fuente: Elaboración propia con base en UDAPE, Dossier de Estadísticas Sociales y Económicas 24; VPSF; Boletín Mensual varios números.

## LOS RENDIMIENTOS DEL AHORRO PREVISIONAL EN CAÍDA

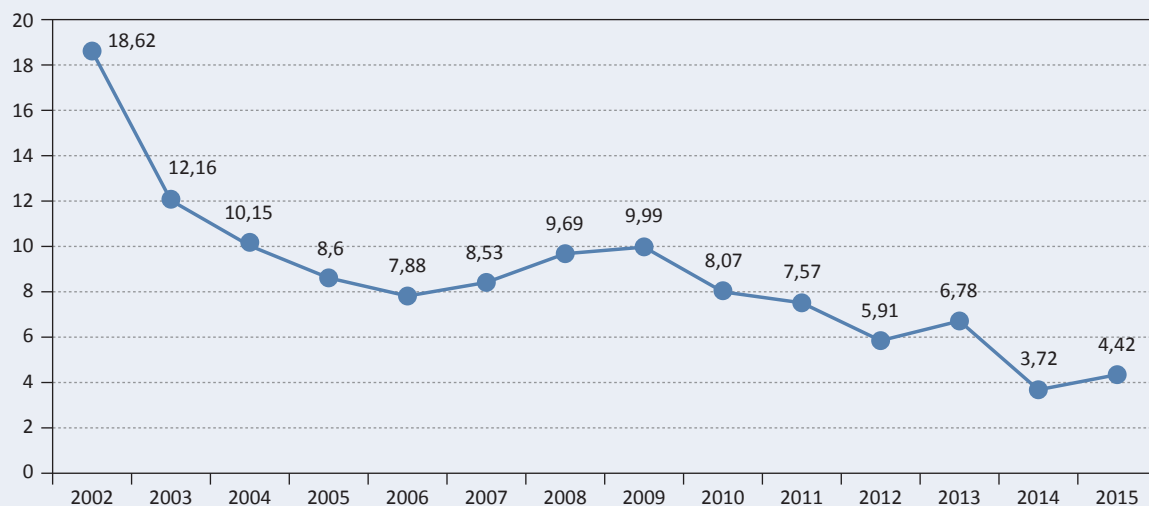
Contrastando con el escenario descrito, de incremento inusitado de las utilidades obtenidas por las AFP de 2010 adelante, la situación de los dividendos que reciben los fondos de jubilación de las inversiones que realizan esas entidades es de deterioro sostenido. Esto no sólo ratifica la crítica acerca de su inoperancia, sino que cuestiona seriamente la continuidad de su permanencia como administradoras de los ahorros de los trabajadores.

La caída de los rendimientos nominales de los fondos previsionales se presentó a lo largo de la última década como una tendencia constante, pero particularmente grave desde 2009, como se puede observar en el Gráfico 4.

Lo que destaca del último período —correspondiente a la reforma llevada a cabo por el gobierno Morales— es que, contrariamente a la elevación de las ganancias obtenidas por las AFP por la administración de los ahorros previsionales, los rendimientos de los fondos previsionales de los trabajadores en el SIP cayeron sostenidamente y hasta niveles nunca antes verificados. Más



**Gráfico 4**  
Rentabilidad nominal anual de los fondos del SIP  
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con base en Viceministerio de Pensiones y Servicios Financieros, MEFP, Boletín N° 118.

aún, esta situación contradictoria se produjo pese a que la reforma de 2010 había dispuesto el reemplazo de las AFP por la GPSS, como un signo de la “desprivatización” del sistema.

Después de diciembre de 2010, cuando se aprobó la Ley 065 que creó la GPSS, la rentabilidad nominal de los fondos que continuaron bajo administración de las AFP cayeron casi a la mitad: de 8,07% para diciembre de 2010 a sólo 4,42% para diciembre de 2015. Un comportamiento opuesto al verificado en los primeros cuatro años de gobierno, cuando la rentabilidad nominal mostró signos de recuperación.

**Cuadro 3**  
Rentabilidad nominal anual de los fondos del SIP (En porcentajes)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
BBVA Previsión AFP	8,12	7,43	6,29	6,23	3,82	4,52
Futuro de Bolivia S.A. AFP	8,02	7,72	5,48	7,39	3,60	4,30
TOTAL AFP	8,07	7,57	5,91	6,78	3,72	4,42

Fuente: Viceministerio de Pensiones y Servicios Financieros, MEFP, Boletín N° 118.

Este escenario resulta todavía más dramático si consideramos los datos reales, es decir deflactados por la inflación doméstica. Así, según información de la Federación Internacional de Administradoras de Pensiones (FIAP), la rentabilidad real promedio anual habría descendido desde el 6,07% para 2010 hasta el 1,09% para el año 2014, pasando por dos gestiones —2011 y 2013— con rendimientos negativos<sup>6</sup>.

En resumen, la situación descrita refuerza la idea de que las AFP no hicieron méritos para elevar sus ganancias como empresas financieras y sólo aprovecharon, gracias a la anuencia gubernamental —si es que no a su complicidad—, las nuevas circunstancias producidas por la reforma del actual

6 En [www.fiapinternacional.org](http://www.fiapinternacional.org).

gobierno. Como muestra la información sobre los ingresos operativos de la AFP Futuro, los ingresos por administración del portafolio, es decir de las inversiones con los fondos previsionales —cuya rentabilidad permitiría elevar su monto y mejorar las pensiones de los afiliados— prácticamente no cambiaron, por lo que el crecimiento de las ganancias de las AFP se debió fundamentalmente a las comisiones por la administración de las cuentas individuales, por el pago de jubilaciones y por el pago de prestaciones de riesgo.

Frente a todo esto, la respuesta del gobierno ha sido el anuncio de una nueva postergación del inicio de actividades de la GPSS hasta el próximo año y, por tanto, la permanencia de las AFP, bajo el argumento de que se debe completar el proceso de recuperación de las deudas en mora que tienen los empleadores y que en la última década se habría incrementado en 140%<sup>7</sup>.

*Las AFP no hicieron méritos para elevar sus ganancias como empresas financieras y sólo aprovecharon, gracias a la anuencia gubernamental —si es que no a su complicidad—, las nuevas circunstancias producidas por la reforma del actual gobierno*

---

7 El periódico La Razón de 24 de julio de este año refleja: “El viceministro de Pensiones y Servicios Financieros, Mario Guillén, informó a La Razón sobre los procesos iniciados para la recuperación de los aportes de los trabajadores que la Ley de Pensiones 065 establece. Dijo que las AFP, BBVA Previsión y Futuro de Bolivia, deben quedarse para seguir cobrando esa deuda en mora y a medida que concluyan estos recursos se traspasarán a la nueva Gestora Pública”.

## ANEXOS

Cuadro A Ingresos operativos anuales de la AFP Previsión (En dólares)			
	2012	2013	2014
Comisión por administración de portafolios	2.003.900	1.998.425	1.998.425
Comisión por administración de cuentas individuales	12.301.840	13.551.249	16.163.813
Comisión por administración de prestaciones RC/RP/RL*	487.332	993.578	906.733
Comisión por servicios a aseguradoras	23.613	15.678	8.580
Otros**	1.273.447	1.451.576	1.688.069
<b>TOTAL</b>	<b>16.090.133</b>	<b>18.010.506</b>	<b>20.765.620</b>

(\*) RC/Riesgo Común, RP/Riesgo Profesional, RL/Riesgo Laboral.  
 (\*\*\*) Corresponde a comisiones por pago de jubilación.  
 Fuente: Memoria Anual, varios años; BBVA España, sitio web.

Cuadro B Ingresos operativos anuales de las AFP Futuro (En dólares)							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Comisión por administración de portafolios	2.005.330	1.998.855	2.016.396	1.998.511	2.003.877	1.998.402	1.998.402
Comisión por administración de cuentas individuales	5.731.630	6.750.380	7.660.409	9.245.266	10.810.400	11.931.028	14.575.382
Comisión por administración de prestaciones RC/RP/RL*	583.865	381.649	431.912	498.707	597.702	695.224	832.375
Comisión por servicios a aseguradoras	124.577	32.267	37.826	47.083	38.005	10.379	5.754
Comisiones por pago Rentas SIP	312.638	431.007	494.495	669.974	967.337	1.114.436	1.453.273
Otros**	4.983.027	772.982	221.511	265.592	125.895	159.324	234.902
<b>TOTAL</b>	<b>13.741.068</b>	<b>10.367.139</b>	<b>10.862.549</b>	<b>12.725.132</b>	<b>14.543.216</b>	<b>15.908.793</b>	<b>19.100.088</b>

(\*) (\*) RC/Riesgo Común, RP/Riesgo Profesional, RL/Riesgo Laboral.  
 (\*\*\*) Corresponde a pago por jubilación MVV, pago CC, pago P Basica para ambas AFP, además comisión Provienda e Interés incremental para Futuro. En 2008 y 2009 incluye comisión por administración del pago de la Renta Dignidad según DS 29429 de 2008.  
 Fuente: Elaboración propia con base en AFP Futuro, Memoria Anual, varios años.

Cuadro C Número de asegurados por AFP (Fin de período)							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AFP Futuro	531.424	575.336	624.458	673.410	720.447	776.124	836.911
AFP Previsión	635.414	686.923	736.141	776.725	831.286	893.815	957.317
<b>Total</b>	<b>1.166.838</b>	<b>1.262.259</b>	<b>1.360.599</b>	<b>1.450.135</b>	<b>1.551.733</b>	<b>1.669.939</b>	<b>1.794.228</b>

Fuente: APS, Boletín estadístico, varios números.

Cuadro D SIP: Beneficiarios nuevos o con cambio de tipo de prestación						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Jubilados con CC	4.991	5.840	6.315	6.892	7.703	8.625
Jubilados con Saldo Acumulado + CC	22.522	22.651	25.304	27.128	29.014	32.299
Jubilados con Pensión Solidaria	2.232	11.742	19.334	26.841	36.217	46.328
<b>Total</b>	<b>29.745</b>	<b>40.233</b>	<b>50.953</b>	<b>60.861</b>	<b>72.934</b>	<b>87.252</b>

Fuente: Boletín del Viceministerio de Pensiones y Servicios Financieros, varios números.

# Ametex, Enatex y pérdidas del Fondo de Pensiones

*Carlos Arze Vargas*

El reciente conflicto por el cierre de Enatex destapó una serie de hechos que revelaron no sólo la verdadera orientación del gobierno respecto a los derechos de los trabajadores, sino la deficiente administración de la empresa por parte del Ministerio de Desarrollo Económico y Economía Plural. Pese a la amplia difusión del tortuoso proceso de estructuración de la empresa y de las causas de su cierre, quedan algunos hechos que no fueron mencionados por ninguno de los actores involucrados y que conciernen a los derechos del conjunto de los trabajadores; en particular, la relación entre la liquidación de Ametex, la creación de Enatex y los efectos de ese proceso para el fondo de pensiones a cargo de las AFPs.

## **PROBLEMAS PARA LAS EXPORTACIONES Y CRECIMIENTO DE PÉRDIDAS Y DEUDAS DE AMETEX**

Aunque el nacimiento de la empresa Ametex data del año 1996, es recién en el 2000 que se produce la fusión de las ocho (8) empresas textiles para dar lugar a una empresa integrada que, a decir de los expertos, constituyó la empresa textil más moderna y grande del país, orientada principalmente a la venta en mercados externos de elevada capacidad de adquisitiva.

Pese a las potencialidades que le daba la integración de todas las fases de la confección de prendas de vestir —desde la hilandería hasta la confección basada en diseños propios—, Ametex habría sufrido los embates de los cambios en la economía internacional, tales como la apertura del mercado estadounidense (donde se dirigía la mayor parte de sus ventas) a países centroamericanos que compiten con bajos costos laborales, los sucesos terroristas de 2001 en Estados Unidos y la crisis económica en ese país, hasta las drásticas modificaciones cambiarias en Brasil y Argentina que, según una fuente privada<sup>1</sup>, ocasionaron la pérdida total de esos mercados vecinos en 2001. A raíz de estas dificultades, el propietario de la empresa, Marcos Iberkleid, habría participado activamente apoyando las gestiones oficiales para la ampliación del programa del gobierno de los Estados Unidos, (ATPDEA), para la exportación de textiles con liberación del pago de aranceles.

Consecuentemente, la compañía empezó a mostrar problemas en sus cuentas. En agosto de 2003 información de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS) da cuenta de que la Junta General Extraordinaria de Accionistas habría aprobado el uso de 43.000.000 de bolivianos de las reservas para absorber parte de las pérdidas acumuladas de la gestión 2002

1 Ver [http://alexander-ingenieros.blogspot.com/2011/05/buenas-practicas-de-manufactura-de\\_5335.html](http://alexander-ingenieros.blogspot.com/2011/05/buenas-practicas-de-manufactura-de_5335.html).

*Las deudas de la compañía se fueron incrementando. Fitch Ratings refiere que en la gestión que concluía en marzo de 2002 la deuda financiera había aumentado en 20 millones de dólares. En la gestión 2003 —cerrada contablemente en marzo de 2004—, las deudas financieras, incluidos los intereses por pagar, sobrepasaban los 58 millones de dólares*

(concluida en marzo de 2003), lo que hace suponer que éstas serían mayores. En la gestión 2003 (que terminó en marzo de 2004) las pérdidas anuales ya habían llegado a 4,7 millones de dólares<sup>2</sup>.

Consecuentemente, las deudas de la compañía se fueron incrementando. Fitch Ratings refiere que en la gestión que concluía en marzo de 2002 la deuda financiera había aumentado en 20 millones de dólares<sup>3</sup>. En la gestión 2003 —cerrada contablemente en marzo de 2004—, las deudas financieras, incluidos los intereses por pagar, sobrepasaban los 58 millones de dólares<sup>4</sup>.

Una parte significativa de la deuda provenía de la emisión de bonos bursátiles emitidos por Ametex en septiembre de 2001: Esta empresa emitió bonos estructurados en cinco series —de la A a la E— por un valor de 20 millones de dólares, con tasas de interés de entre 9,75% y 11% y vencimientos entre agosto de 2004 y agosto de 2007<sup>5</sup>. Empero, en febrero de 2004 no pudo honrar el pago de intereses de los bonos de las cinco series que sumaban 1.043.750 dólares, lo que mostraba la gravedad de su situación.

## REESTRUCTURACIÓN VOLUNTARIA Y NUEVA EMISIÓN DE BONOS

En esas circunstancias, sus ejecutivos entablan negociaciones con sus acreedores y solicitan a la Junta de Accionistas la autorización para llevar a cabo un proceso de reestructuración de la empresa. En noviembre de 2004 la Junta Extraordinaria de Accionistas autoriza al Presidente del Directorio, Marcos Iberkleid, solicitar a las autoridades pertinentes la autorización para acogerse al Programa de Reestructuración Voluntaria de Empresas dispuesto por la Ley 2495 de 2003. Esa solicitud es admitida en diciembre de ese año y a partir de esa fecha la empresa negocia con sus acreedores la suscripción de un Acuerdo de Transacción para la reestructuración o la liquidación voluntaria, como lo prevé la mencionada ley. La negociación duró alrededor de 16 meses y en marzo de 2006 el proyecto de acuerdo es aprobado por los Acreedores Registrados<sup>6</sup>. Finalmente la homologación del mismo por la Superintendencia se lleva a cabo en julio de 2006.

Como la Ley 2495 lo permite, posteriormente a la homologación del acuerdo se llevan a cabo diversas acciones de reestructuración como la reducción del capital para cubrir las pérdidas acumuladas y la emisión de nueva deuda. Es así que en octubre de 2006 la Junta Extraordinaria de Accionistas aprueba el Programa de Emisión de Bonos, el mismo que es registrado por la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) recién en marzo de 2007 bajo el denominativo de Bonos Ametex II (Cuadro 1).

Esta emisión de bonos estaba destinada a la renovación de los compromisos financieros de Ametex con parte de sus acreedores. La empresa no recibía dinero en efectivo por estos valores, sino que los intercambiaba con los bonos de 2001 y pagarés no bursátiles o los compensaba con los cupones vencidos de los bonos de 2001 y otras obligaciones vencidas. A marzo de 2007, el monto vigente

2 Ametex, Prospecto Marco para un Programa de Emisiones,

3 En Fitch Ratings, Análisis de Riesgo América Textil S.A. "Bonos Ametex II", SPVS, marzo 2007.

4 Ametex, op.cit.

5 Ver anexo.

6 Los acreedores que registraron sus créditos ante el Síndico de Reestructuración eran ocho bancos, compañías de seguros y de inversión, además de las dos Administradoras de Pensiones (AFP) y quince personas naturales. Ver anexo.

Cuadro 1 Programa de Emisiones de Bonos AMETEX II								
Emisión	Serie	Fecha inscripción	Plazo (Días calendario)	Calificación de Riesgo	Moneda	Monto en \$us	Valor Nominal	Interés Anual %
Emisión 1	AMX-1-E1U-07	23-mar-07	2.880	B3	\$us	2.400.000	6.000	7,29%
Emisión 2	AMX-1-E2U-07	23-mar-07	2.880	B3	\$us	2.400.000	6.000	7,47%
Emisión 3	AMX-1-E3U-07	23-mar-07	2.880	B3	\$us	1.200.000	100	7,85%
Emisión 4	AMX-1-E4U-07	23-mar-07	2.880	B3	\$us	3.000.000	6.000	8,03%
Emisión 5	AMX-1-E5U-07	23-mar-07	2.880	B3	\$us	3.000.000	6.000	8,22%
Emisión 6	AMX-1-E6U-07	23-mar-07	5.780	C	\$us	1.600.000	4.000	7,13%
Emisión 7	AMX-1-E7U-07	23-mar-07	5.780	C	\$us	1.600.000	4.000	7,31%
Emisión 8	AMX-1-E8U-07	23-mar-07	5.780	C	\$us	800.000	100	7,68%
Emisión 9	AMX-1-E9U-07	23-mar-07	5.780	C	\$us	2.000.000	4.000	7,86%
Emisión 10	AMX-1-E10U-07	24-mar-07	5.780	C	\$us	2.000.000	4.000	8,04%
Emisión 11	AMX-1-E11U-07	25-mar-07	5.810	C	\$us	7.226.700	100	0,00%
Subtotal						27.226.700		

Fuente: BBV, Memoria 2007.

de los bonos de 2001 alcanzaba a 15,7 millones de dólares y los pagarés no bursátiles en favor de empresas y personas naturales 12,2 millones de dólares, además los intereses no pagados sumaban 7.2 millones de dólares.

Los términos de esta emisión correspondían a lo dispuesto por el Acuerdo de Transacción para la reestructuración de la deuda financiera que ascendía a 60 millones de dólares. Se estableció que las emisiones 1 a 5 se destinarían a la compensación o al intercambio por el 60% del capital impago de los bonos series A a la E del 2001, todos ellos considerados Deuda Garantizada; del mismo modo, las emisiones 6 a 10 para el 40% del capital impago de los bonos series A a la E del 2001, considerados Deuda Subordinada; finalmente, la emisión 11 se destinaría a cubrir los intereses devengados y no pagados a tenedores de los bonos del 2001 y de otros valores. El mecanismo de pago consistía en que el capital de cada emisión correspondiente a la Deuda Subordinada sería pagado mensualmente una vez que el capital de la Deuda Garantiza fuese pagado en su integridad. Las garantías de este programa de emisión consistían en:

**i) garantía prendaria** para las emisiones 1 a 10

Cuadro 2 Garantía real adicional posterior a la emisión de Bonos (En dólares)	
Maquinaria textil planta UTEX, avalúo s/n 2/03/06 Ing. Asebey)	2.000.042
Maquinaria textil planta UTEX, avalúo s/n 6/03/03 Ing. Asebey)	284.181
<b>Total</b>	<b>2.284.223</b>

Fuente: Prospecto Marco Bonos Ametex II, Anexo F Principales Activos de Ametex S.A.

**ii) fianza** “mancomunada, solidaria e indivisible” de garantes (Universaltex S.A., Bat’t S.A., MEX S.A., Hilanderías Laja “Hilasa” S.A., Textiles Miraflores “Temisa” S.A, Polar Textil S.A., Seltex S.A., Manufacturas Textiles “Matex” S.A., y Old Castle S.A.).

*iii) garantía personal* de Marcos Iberkleid, y

*iv) paquete colateral libre*, que incluía maquinaria y equipo industrial, un bien inmueble y muebles, por un valor de 7.521.541 dólares<sup>7</sup>.

Cuadro 3 Activos Libres - Paquete Colateral Libre (En dólares)		
BIEN INMUEBLE*		690.000
MAQUINARIA Y EQUIPO		4.833.698
Planta Hilanderías Laja SA 28 unidades	200.530	
Planta Universaltex SA 209 unidades	790.186	
Planta Matex SA 154 unidades	1.610.429	
Planta Mex SA 438 unidades	853.566	
Planta Ametex SA 80 unidades	298.890	
Planta Batt SA 104 unidades	173.753	
Planta Polar SA 83 unidades	621.444	
Planta Talleres Externos 102 unidades	284.900	
MAQUINARIA Y EQUIPO		478.282
MUEBLES Y ENSERES		945.961
EQUIPOS DE COMPUTACIÓN		573.600
Total		7.521.541
(*) Sujeto a posible contingencia por superposición de superficie Fuente: Prospecto Marco Bonos Ametex II, Anexo B activos Libres.		

## QUIEBRA DE AMETEX Y CREACIÓN DE ENATEX

La situación de la empresa fue deteriorándose pese al proceso de reestructuración de su deuda financiera. Aunque su propietario ha justificado esta situación con el impacto que la suspensión del ATPDEA habría tenido sobre sus exportaciones de manufacturas, se debe recordar que ese programa estuvo vigente hasta el 30 de junio de 2009<sup>8</sup>. Más aún, como la suspensión de las preferencias arancelarias del ATPDEA para Bolivia se venía anunciando desde junio de 2007, el gobierno dispuso en ese mes la creación de un fideicomiso para otorgar créditos para el pago de aranceles a las empresas que exportaban a ese mercado. La vigencia de ese mecanismo crediticio, que debería ser inicialmente de un año, fue renovada sucesivamente extendiéndose hasta el 31 de diciembre de 2010<sup>9</sup>. Por tanto, la razón aducida por el propietario de la empresa no parece ser la determinante de su ulterior quiebra.

Las dificultades de la empresa para honrar sus compromisos obligó a los acreedores a disponer en varias ocasiones algunas medidas de alivio, tales como otorgación de períodos de gracia para el capital, reducción de las tasas de interés e inclusive quitas de deuda de hasta 50% para permitir

<sup>7</sup> Ametex, op.cit.

<sup>8</sup> Ametex, op.cit.

uentes de internet refieren que las exportaciones de la empresa a Estados Unidos se redujeron de manera alarmante, por lo que se había recurrido a otros mercados como el venezolano —al que se habría exportado un valor de 2,8 millones de dólares en 2009—, del mismo modo informan que las exportaciones de Ametex al mercado norteamericano en 2007 alcanzaron a 13,9 millones de dólares y en 2011 a 12 millones de dólares.

<sup>9</sup> Decretos Supremos 29153, 29433, 29766 y 392.



la dación de pagos con activos de la empresa<sup>10</sup>. En el caso de los tenedores de bonos, se habría intentado escindir los activos de Hilasa S.A. del paquete de garantías, de modo que sirviera para pagar las deudas a ese tipo de acreedores, intento que se frustró en 2011.

De ese modo, en febrero de 2012 la empresa habría decidido paralizar sus actividades para impedir el incremento de deudas y llegar, si fuese necesario, a la liquidación voluntaria de Ametex. Como respuesta, el gobierno plantearía la necesidad de mantener la empresa en funcionamiento hasta encontrar una solución que permitiese mantener las fuentes de trabajo<sup>11</sup>. Bajo ese razonamiento, la solución se materializaría primero mediante la creación de la empresa pública Enatex y el arriendo de las plantas productivas y, finalmente, con la compra de los activos de Ametex por la empresa estatal.

Una revisión más exhaustiva de las circunstancias y los hechos revela que el gobierno actuó metódicamente en el proceso de cierre de Ametex y creación de Enatex, de manera que la nueva empresa estatal empezara a funcionar sin ninguna deuda y en base a los activos de Ametex. Lo que desmiente el argumento usado para justificar el cierre de Enatex, en sentido de que el Estado se hizo cargo de una “empresa quebrada”, con lo que pretende sugerir que se trataba de la asunción de una empresa con enormes e impagables pasivos.

El 11 de junio de 2012, mediante el DS 1253, el gobierno creó la Empresa Pública Nacional Textil (Enatex) como Empresa Pública Nacional Estratégica con un patrimonio de 53.615.000 bolivianos provenientes del fideicomiso para el pago de aranceles de exportación a los Estados Unidos, además se le transfirió de manera definitiva activos financieros por valor de 2.276.580 dólares emergentes de la cartera del mismo fideicomiso y se autorizó la emisión en su favor de Notas de Crédito Fiscal “para el pago de tributos de importación de maquinaria, equipo, repuestos, insumos y materia prima para la implementación y funcionamiento” de la empresa.

Un detalle que destaca en el texto de este decreto, es el referido a la contratación de ex-trabajadores de Ametex “que hubieran tenido contratos vigentes hasta el 6 de junio”, bajo “una nueva relación laboral”. Esto sugiere que la promesa del gobierno de “salvar” las fuentes de empleo consistía, en realidad, en la contratación sólo de aquellos extrabajadores de Ametex que no trajeran consigo ningún pasivo o deuda laboral<sup>12</sup>, es decir, estaba condicionada al despido masivo por parte de la empresa privada<sup>13</sup>.

*Una revisión más exhaustiva de las circunstancias y los hechos revela que el gobierno actuó metódicamente en el proceso de cierre de Ametex y creación de Enatex, de manera que la nueva empresa estatal empezara a funcionar sin ninguna deuda y en base a los activos de Ametex. Lo que desmiente el argumento usado para justificar el cierre de Enatex*



10 Ver BBVA Previsión AFP, Memoria 2014.

11 Carta de Marcos Iberkleid al Presidente Evo Morales Ayma en: <http://www.paginasiete.bo/economia/2016/7/10/carta-integra-escribio-iberkleid-presidente-morales-102343.html>.

12 La prensa informaba el 16 de junio de 2012 que la ministra Teresa Morales había declarado que “Ametex tiene que hacer la liquidación completa a los trabajadores, pagar todos sus derechos laborales y así entrarán como trabajadores nuevos a Enatex” ([http://www.laprensa.com.bo/diario/actualidad/economia/20120616/se-crea-la-estatal-textil-y-reemplaza-a-privada\\_27559\\_44015.html](http://www.laprensa.com.bo/diario/actualidad/economia/20120616/se-crea-la-estatal-textil-y-reemplaza-a-privada_27559_44015.html)).

13 Marcos Iberkleid en su carta al Presidente Evo Morales señala que después de la firma del contrato de



Los Bonos Ametex II —que sustituyeron a los emitidos en 2001— en el momento de su emisión tenían calificaciones de B3 (las primeras cinco emisiones) y C (las restantes seis emisiones)<sup>20</sup>, que reflejaban un elevado riesgo para los inversores. Su calidad fue cayendo de manera sostenida en los años posteriores, de tal manera que en marzo de 2011 la empresa calificadora Fitch Ratings calificó las emisiones 1 a 5 con D y a las restantes seis con C y, finalmente, en diciembre de 2013 todas las series con una calificación de E, que corresponde a “instrumentos que no tienen información suficiente” según la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). En otras palabras, los bonos ya no representaban una deuda factible de ser cobrada.

En esas circunstancias, según la APS<sup>21</sup>, el Comité de Vigilancia de la BBV en julio de 2013 resolvió la cancelación de la cotización de las emisiones de bonos de Ametex debido al incumplimiento de pago del capital y “a la determinación de pagar el capital cuando se vendan las unidades productivas de la sociedad América Textil S.A. en liquidación, según lo dispuesto en la cláusula Quinta del Acuerdo de Transacción Definitivo para la liquidación Voluntaria”. Asimismo, según la misma fuente, la ASFI procedió a sancionar a Ametex con la “cancelación definitiva de su autorización e inscripción como emisor”.

Por tanto, la liquidación en curso de la empresa significaba que debería deshacerse de los activos para enfrentar el pago de sus deudas financieras, entre ellas las que mantenía con los tenedores de sus bonos que habían dejado de tener algún valor y que habían sido prácticamente retirados del mercado.

Dos de los actores que habían participado de las decisiones de la JA autorizando la emisión de bonos en 2007 —porque tenían acreencias provenientes de los bonos emitidos en 2001 y no pagados en su totalidad—, fueron las Administradoras de Pensiones AFP Futuro de Bolivia y BBVA Previsión que administran el Fondo de Capitalización Individual. Precisamente, como parte de sus atribuciones en la administración de los fondos previsionales, estas entidades realizan habitualmente inversiones en valores bursátiles sujetas a ciertas normas emitidas por la autoridad competente del sector. De acuerdo al reglamento de inversiones del FCI<sup>22</sup>, los recursos provenientes de esos fondos y administrados por las AFP sólo pueden invertirse en valores con calificación de riesgo de BB2 o mayores. Como se mencionó, las AFP invirtieron en bonos emitidos por Ametex en la Bolsa de Valores en 2001 y —debido al incumplimiento en el pago de capitales e intereses en las fechas pactadas— recibieron compensaciones o intercambios con los Bonos Ametex II de marzo de 2007 que ya no tenían la calidad mínima exigida por la normativa de pensiones.

*Las AFP invirtieron en bonos emitidos por Ametex en la Bolsa de Valores en 2001 y —debido al incumplimiento en el pago de capitales e intereses en las fechas pactadas— recibieron compensaciones o intercambios con los Bonos Ametex II de marzo de 2007 que ya no tenían la calidad mínima exigida por la normativa de pensiones.*



20 De acuerdo a la ASFI estas calificaciones corresponden: B3 a “Emisores que cuentan con una mínima calidad de crédito y el riesgo de incumplimiento tiene una variabilidad alta ante posibles cambios en las circunstancias o condiciones económicas” y C a “Emisores que no cuentan con calidad de crédito, existiendo alto riesgo de incumplimiento”.

21 APS, Resolución Administrativa APS/N° 309-2014 de 17 de abril de 2014.

22 Resolución Administrativa SPVS – IP N° 038/2002 de la SPVS de enero de 2002, que ratifica lo dispuesto por el DS 24469 de 1997.

El deterioro en la calificación de los Bonos Ametex II significaba que la empresa no estaba cumpliendo con el pago de los mismos, por lo que afectaba a los inversores o tenedores de los mismos. Así, la AFP Futuro de Bolivia en su Memoria 2013 señala que “a partir de fecha 21 de marzo de 2013, Ametex S.A. no honró en su totalidad los pagos correspondientes a los vencimientos de capital e intereses correspondientes a los Bonos Ametex II”, mientras que la otra AFP en su Memoria 2014 informa que desde 2007 sólo “registró la cancelación a BBVA Previsión AFP S.A. de un total de 13 cupones”. Consecuentemente, las cuentas de las inversiones del FCI mostraron una presencia creciente de deudas pendientes de cobro correspondiente a los intereses devengados, tal como los muestra el cuadro 4.

Cuadro 4 Valores pendientes de Cobro al 31 de diciembre (Dólares)		
	2013	2014
AFP Futuro	1.645.115	1.797.277
AFP Previsión	1.697.404	1.842.362
Total	3.342.520	3.639.638
Fuente: Elaboración propia con base en memorias institucionales de las AFP.		

Del mismo modo, el capital invertido en los bonos y no pagado fue acumulándose en las cuentas de inversión de las AFP, causando un desequilibrio en la proporción de inversiones por emisor o por instrumento permitida legalmente. En este caso, precisamente, se había sobrepasado los límites permitidos debido al cambio en la calificación que había rebasado el nivel mínimo de calificación de los instrumentos permitidos para las inversiones del FCI.

Cuadro 5 Excesos de inversión al 31 de diciembre (Dólares)		
	2013	2014
AFP Futuro	7.838.070	224.328
AFP Previsión	7.449.398	231.582
Total	15.287.468	455.910
Fuente: Elaboración propia con base en memorias institucionales de las AFP.		

Esa situación es considerada por las normas financieras como un “exceso de inversión involuntaria” que debe ser eliminado contablemente, pues distorsionaría la expectativa de rendimientos de las inversiones para el FCI<sup>23</sup>. Como las AFP continuaban contabilizando estas inversiones en una empresa que ya no mostraba ninguna capacidad para honrar sus compromisos, en 2014 la Autoridad de Pensiones y Seguros (APS) emitió dos resoluciones administrativas.

La Resolución Administrativa APS/N° 309-2014 de 17 de abril, en base a los antecedentes de cancelación de la cotización de los bonos de Ametex por la BBV, cancelación definitiva de su inscripción como emisor de valores por la ASFI y por la crítica situación financiera de la empresa, dispone que las AFP procedan con el castigo de los excesos de inversión involuntarios correspondientes a las emisiones de Bonos Ametex II, su contabilización en una cuenta de castigo y su retiro de la Cartera de Inversiones, en el plazo de 44 semanas (a una emisión por semana) a partir del 9 de mayo de 2014.

Las AFP pidieron aclaraciones, complementaciones y enmiendas a esa resolución, por lo cual la APS emitió otra norma: la Resolución Administrativa APS/N° 331-2014 de 7 de mayo de 2014 que, a la par de denegar las complementaciones y enmiendas solicitadas, ratifica el tenor de la anterior resolución<sup>24</sup>, añadiendo como objeto de castigo —además de los excesos de inversión— a los “valores pendientes de cobro” que corresponden a los intereses no percibidos y elimina la obligación del Directorio de las AFP de aprobar los informes relativos a los castigos y la adjudica al Comité de Inversiones Ad-Hoc de las mismas.

De esa manera, poco más de dieciocho (18) millones y medio de dólares de deudas incobrables, correspondientes a la quebrada Ametex, fueron castigados y eliminados de la Cartera de Inversiones y de las Cuentas por Cobrar de las AFP, afectando a los dividendos del fondo de jubilaciones. La única acción estatal fue recomendar que se hagan “las gestiones necesarias” para recuperarlos, pues el castigo “no implica la condonación de las obligaciones, ni la renuncia, afectación o extinción de los derechos de cobro de las Administradoras de Fondos de Pensiones en procesos de liquidación forzosa o voluntaria”<sup>25</sup>.

Varios aspectos llaman la atención de este proceso de castigo de la deuda financiera de Ametex con las AFP o, más bien, con los aportantes a la seguridad social de largo plazo:

i) Curiosamente, todo el proceso de castigo —basado en normas emitidas por entidades gubernamentales— se llevó a cabo poco antes de realizarse la oferta de Enatex por la compra de los activos de Ametex (12 de junio de 2014), facilitando, sin duda, la transacción de compra-venta (7 de octubre de 2014), toda vez que la deuda de la que los activos productivos constituían garantía ya había empezado a ser castigada por resolución de la APS.

ii) La entidad de regulación del mercado de valores deslindó responsabilidades sobre la emisión de títulos de deuda de los emisores. En efecto, en la Resolución Administrativa SPVS-IV- N° 062 de 29 de enero de 2007 que autoriza la emisión, se establece que “no se pronuncia sobre la calidad de los Valores ofrecidos como inversión”; asimismo, el Prospecto Marco de los Bonos Ametex II dice que la SPVS, la BBV y la agencia de bolsa que lo elaboró “no asumen ninguna responsabilidad ni podrán ser sujetos al pago de daños o perjuicios como consecuencia de los Bonos dentro del Programa de Emisiones ofrecidos como inversión, de la situación y solvencia de Ametex o por cualquier efecto que pudiera alcanzar a los Tenedores o inversionistas y a los Bonos ofrecidos, en el hipotético caso de que una autoridad competente o cualquier otra instancia declarara que las condiciones del Acuerdo de Transacción se imponen sobre las condiciones de las Emisiones”.



*Poco más de dieciocho (18) millones y medio de dólares de deudas incobrables, correspondientes a la quebrada Ametex, fueron castigados y eliminados de la Cartera de Inversiones y de las Cuentas por Cobrar de las AFP, afectando a los dividendos del fondo de jubilaciones*

24 En uno de sus considerandos, la APS señala que a la solicitud de aclaración de BBVA Previsión AFP S.A., corresponde señalar que la AFP “es la entidad responsable de la protección de los mismos [los recursos y valores del FCI], para lo cual le recae el deber de continuar realizando cuanta gestión sea necesaria y oportuna para la recuperación, como un buen padre de familia”.

25 APS, R.A. 309-2014.

*El papel jugado por las AFP como administradoras del ahorro previsional. Estas empresas en su calidad de miembros de la JA aceptaron resignadamente la venta de los activos al precio ofrecido por el gobierno de 104,4 millones de bolivianos, conociendo que ese monto sólo alcanzaba para cubrir la deuda por beneficios sociales de los extrabajadores*

iii) El papel jugado por las AFP como administradoras del ahorro previsional. Estas empresas en su calidad de miembros de la JA aceptaron resignadamente la venta de los activos al precio ofrecido por el gobierno de 104,4 millones de bolivianos, conociendo que ese monto sólo alcanzaba para cubrir la deuda por beneficios sociales de los extrabajadores<sup>26</sup> y a pesar de que el Acuerdo de Transacción Definitivo para la Liquidación Voluntaria de enero de 2013, que suscribieron, había determinado pagar el capital de los bonos emitidos por Ametex “cuando se vendan las unidades productivas de la sociedad”<sup>27</sup>.

iv) La falta de correspondencia de las acciones de las entidades regulatorias. La BBV canceló en julio de 2013 la cotización de las emisiones de Ametex<sup>28</sup> —resolución considerada por la APS para determinar el castigo de la deuda de esa firma con las AFP—, basándose —entre otras cosas— en el Acuerdo Transaccional Definitivo para la Liquidación Voluntaria que fuera observado y no homologado por la AEMP en 2012, debido a la supuesta existencia de una quiebra fraudulenta<sup>29</sup>.

La situación actual de la empresa “legalmente disuelta” aumenta la incertidumbre sobre la posibilidad de recuperar los recursos del FCI pues, por un lado, la liquidación voluntaria presentada por la JA no habría sido homologada por la Autoridad de Fiscalización y Control Social de Empresas (AEMP), la Auditoría contratada por la JA y destinada a revisar las observaciones de la AEMP no habría sido entregada hasta el cierre de la gestión 2015 y, como señala BBVA Previsión, hasta fines de 2015 “las gestiones para el perfeccionamiento y suscripción de los contratos pendientes, por la venta del Complejo Industrial no presentaron avances y/o están pendientes de informar”<sup>30</sup>. Adicionalmente, el 12 de mayo de 2015 el gobierno promulgó la Ley 685 que dispone el cierre de los procedimientos de Reestructuración y Liquidación Voluntaria de Empresas como aquellos a los que se había acogido Ametex, declara que los acuerdos no homologados “quedan sin efecto” y dispone que los acreedores —ante el incumplimiento de los acuerdos homologados—, “recuperan la facultad de cobrar sus acreencias de forma individual o conjunta por la vía que corresponda”<sup>31</sup>.

## CONCLUSIONES

La información sobre la evolución y los efectos de la experiencia de la mayor empresa textil boliviana de las últimas décadas, nos permite observar algunos aspectos importantes relativos no sólo a las limitaciones que enfrenta la industria nacional, sino también respecto a las condiciones de funcionamiento del mercado a las que está expuesto el sistema de la seguridad social de largo plazo debido a su carácter predominantemente financiero, que proviene de la reforma neoliberal de los noventa pero que mantiene merced a la reforma emprendida por el actual gobierno en 2010.

26 Futuro de Bolivia S.A.-AFP señala en su Memoria 2014 que la JA aprobó la venta de los activos “puesto que Junta de Acreedores consideró que los mencionados Decretos Supremos y Resolución Ministerial corresponden a la decisión del Gobierno Nacional en cuanto al tratamiento de los adeudos sociales y financieros de Ametex en general”, es decir, que consideró las decisiones gubernamentales como inapelables.

27 APS, Resolución Administrativa APS/N° 309-2014.

28 En [https://www.bbv.com.bo/Publicacionv3/View\\_Publicacion/Resumen\\_diario\\_Fecha.aspx?pfecha=24/07/2013](https://www.bbv.com.bo/Publicacionv3/View_Publicacion/Resumen_diario_Fecha.aspx?pfecha=24/07/2013).

29 Futuro de Bolivia S.A.-AFP, Memoria Institucional 2012.

30 BBVA Previsión AFP S.A., Memoria Anual 2015.

31 Ley N° 685 de 11 de mayo de 2015, Ley de cierre del Proceso de Reestructuración y Liquidación Voluntaria de Empresas y de atribuciones de la autoridad de Fiscalización de Empresas – AEMP.

Aun descartando la posibilidad de una deficiente administración de la empresa o de acciones irregulares e ilícitas, las dificultades de Ametex para desarrollarse en base a la exportación, resumen de algún modo los escollos que encuentra la industria nacional al intentar internarse en mercados externos. La integración de las fases productivas que llevó a cabo —novedosa en nuestro medio— como una forma de mejorar la competitividad, al parecer no fue suficiente a la hora de encarar las transformaciones del contexto internacional. El atraso tecnológico (en su sentido más amplio) prevaleciente en el país, que se traduce en el encarecimiento de los medios e insumos productivos y en la precariedad del sistema industrial en general, dificulta enormemente la posibilidad de adecuarse oportunamente a cambios tan drásticos como los que pueden ocurrir en la demanda de esos mercados o en la oferta, con el ingreso de nuevos competidores más eficientes, o en los precios, por efecto de medidas económicas asumidas por los gobiernos.

Pero el aspecto que queremos enfatizar en este artículo, es más bien el relativo a las condiciones del funcionamiento del mercado financiero —por efecto de las regulaciones— a las que estuvo sometida la inversión de los fondos de pensiones.



La naturaleza privada e individualista del sistema de pensiones, en el que el acceso a la jubilación depende de la magnitud del ahorro personal del trabajador —sujeto en su vida activa a bajos salarios— y donde el Estado elude su responsabilidad sobre la suerte de los trabajadores retirados, impone a sus administradores la obligación de buscar los mayores rendimientos a través de inversiones en el mercado financiero. En consecuencia, el ahorro de los trabajadores para su jubilación concurre al mercado en la misma calidad y bajo las mismas condiciones que los capitales privados, así sean industriales o especulativos, perdiendo todo vestigio de su carácter social.

Lo más preocupante de esa situación, sin embargo, es que en el caso del mercado de valores boliviano la emisión de los valores —de bonos de largo plazo—, las entidades regulatorias como la APS o la ASFI, no asumen responsabilidades sobre la solvencia de los emisores en el momento de la emisión y menos sobre lo que ocurra con ella en el futuro. Además, llama la atención el papel de la AEMP, encargada de supervisar la situación y las acciones de las empresas privadas, pues recién en 2012 —cuando se suscribe el acuerdo de liquidación de Ametex— se conoce de su intervención, la misma que hasta fines de 2015 no ha resuelto sobre los supuestos manejos dolosos de los propietarios de la empresa industrial, aunque sus observaciones impidieron la homologación del acuerdo con los acreedores.

Esa indefensión de los trabajadores se agrava por el papel de las AFPs que, se puede afirmar, se limita al de una empresa que administra el ahorro sin mayores responsabilidades por el destino de las inversiones, es decir, por las decisiones y los resultados de las mismas que pueden afectar negativamente al ahorro previsional. Como decía el Viceministro de Pensiones y Servicios Financieros en mayo de 2010, ejemplificando precisamente con la quiebra de Ametex que el gobierno parecía prever: “el tema de inversiones que hacen ellos no garantiza nada, o sea, si mañana ellos invierten equis monto en una empresa y si esa empresa quiebra, el riesgo es de los trabajadores, no

*La naturaleza privada e individualista del sistema de pensiones, en el que el acceso a la jubilación depende de la magnitud del ahorro personal del trabajador —sujeto en su vida activa a bajos salarios— y donde el Estado elude su responsabilidad sobre la suerte de los trabajadores retirados, impone a sus administradores la obligación de buscar los mayores rendimientos a través de inversiones en el mercado financiero*

es de la AFP”<sup>32</sup>; pese a ello, las AFP han obtenido la autorización para extender su presencia por seis años más después de la reforma implementada por el gobierno en 2010.

De ese modo, las decisiones de los acreedores en el curso de la reestructuración y de la posterior liquidación, respaldadas por las normas legales, consideraron la deuda con las AFP —en realidad con los trabajadores afiliados— de manera indistinta a la deuda con bancos y entidades financieras. Por tanto, mientras el monto de dinero producto de la venta de los activos se destinó —por la primacía que le otorga la ley—, al pago de beneficios sociales de los trabajadores despedidos, los ahorros de otros miles de trabajadores no obtuvieron la misma consideración —pese a tratarse también de ahorros provenientes del trabajo— ni tuvieron ninguna compensación.

Es evidente, por otra parte, que la actuación del gobierno, en particular del Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural, estuvo marcada en gran medida por el interés de cosechar un rédito político al presentar la creación de Enatex —calificada como la “empresa estrella”—, como la concreción de su política de industrialización.

Finalmente, se debe señalar que esta experiencia acrecienta la incertidumbre respecto a la administración del ahorro previsional en el marco de un sistema de largo plazo que, como hemos dicho mantiene los principales rasgos de la reforma neoliberal y que la creación de la Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo (GPSS) no modifica. En efecto, el riesgo de pérdidas para el fondo de las pensiones a raíz de inversiones financieras no sólo persiste, sino que se puede agravar por dos razones específicas: la posibilidad de que la GPSS invierta hasta el 5% en valores de Pequeñas y Medianas Empresas, eximidas de certificar su calificación de riesgo, y de invertir hasta un 20% en empresas públicas con elevada calificación de riesgo. Si en este caso que analizamos, el gobierno no actuó para preservar una importante cantidad de recursos previsionales, dejando que el mercado actúe libremente y se llegue a procesos de liquidación donde se imponen los intereses más poderosos (incluidos los políticos), parece menos probable que actúe en otra dirección en una situación que lo involucre como deudor.

32 [http://www.economiayfinanzas.gob.bo/index.php/index.php?opcion=com\\_prensa&ver=prensa&id\\_item=124&id=1325&seccion=78&categoria=18](http://www.economiayfinanzas.gob.bo/index.php/index.php?opcion=com_prensa&ver=prensa&id_item=124&id=1325&seccion=78&categoria=18)



## ANEXOS

Cuadro A Bono de Ametex emitidos en septiembre de 2001						
Serie	Monto original en \$us	Monto vigente \$us	Fecha de vencimiento	Tasa Nominal	Garantía	Situación
Serie A	4.000.000	3.150.000	22-ago-2004	9,75%	Garantía quirografaria y garantía prendaria que consta de maquinaria textil	Vencida
Serie B	4.000.000	3.100.000	17-ago-2005	10,00%		Vencida
Serie C	2.000.000	1.520.000	13-feb-2006	10,50%		Vencida
Serie D	5.000.000	3.930.000	12-ago-2006	10,75%		Vencida
Serie E	5.000.000	4.000.000	07-ago-2007	11,00%		Vigente
Total	20.000.000	15.700.000				

Fuente: BBV, Prospecto marco para un Programa de Emisiones "Bonos Ametex II", enero 2007

Cuadro B Acreedores registrados de Ametex*	
1	Banco BISA SA
2	Banco Mercantil SA
3	Citibank NA Sucursal Bolivia
4	Citicorp Leasing International Inc.
5	Futuro de Bolivia SA
6	Previsión AFP SA
7	Bisa SA Agente de Bolsa
8	Bisa Seguros y Reaseguros SA
9	Compañía Americana de Inversiones SA
10	SAFI Unión SA
11	Personas Naturales 15

(\*) Que registraron sus créditos ante el Síndico de Reestructuración.  
Fuente: Prospecto Marco Bonos Ametex II



# PARA RECURSOS DERECHOS

El proyecto "Más recursos para más derechos" tiene el objetivo de contribuir a lograr que las políticas públicas sean más eficaces y lleguen a aquellos sectores de la población que más necesitan, asimismo se busca también promover la Política Fiscal como herramienta para financiar acciones de defensa y promoción de los Derechos Económicos, Sociales y Culturales (DESC).



Achumani, Calle 11 N° 100  
entre García Lanza y Alexander  
Telf: 2794740 • 2799848  
E-mail: info@cedla.org  
URL: www.cedla.org  
Casilla 8630  
La Paz - Bolivia

<http://cedla.org/blog/grupopoliticafiscal/>



Proyecto apoyado  
por la Unión Europea