

## ENTREVISTA A JAVIER TOVAR: PARTICIPACION CIUDADANA, SINTOMA DE LA CREDIBILIDAD DEL PERU\*

*La apertura de nuestra economía y la asunción de los postulados liberales han revolucionado la vida social y política del país. Este aserto -al margen de los juicios de valor- parece congrega unanimidad en todos los sectores. Sin embargo, pocas veces se advierte que las reformas económicas han tenido además una determinante influencia sobre la vida cotidiana de las personas. La libertad económica ha permitido, por ejemplo, que las clases medias logren acceso a la propiedad de las grandes empresas, generando así nuevas formas de ahorro y financiación. La presente entrevista con el doctor Javier Tovar, Presidente de CEPRI de Participación Ciudadana busca aproximar a los lectores a este novedoso programa que lentamente conduce a la tan ansiada por muchos redistribución de la riqueza de nuestro país (canalizándola hacia los sectores medios) y que además logra que los sectores productivos obtengan interesantes fuentes de financiamiento.*

Ante todo, ¿En qué consiste el Programa de Participación Ciudadana y cómo se inscribe en el proceso de privatización que está llevando a cabo el Estado peruano?

Ciertamente, no se trata de un invento extraordinario de quienes ahora trabajamos en este programa. Es un concepto que proviene, si deseamos encontrar su fuente, del sistema de privatización británico.

El componente más relevante de la privatización británica fue la oferta al público en general. Si uno hace un repaso de todas las operaciones hechas por el gobierno de Margaret Thatcher, con unas empresas inmensas -de hecho, las más grandes que ha habido hasta hoy-, el objetivo fundamental era crear una cultura de accionariado; una cultura empresarial y de mercado entre la población.

Antes de dicho proceso, los ingleses tenían alrededor de dos millones de accionistas, es decir, personas titulares de acciones. Actualmente, y aunque no se puede decir que el proceso haya terminado, porque nunca termina, existen alrededor de diez millones de accionistas. Se trata, pues, de difundir el proceso empresarial entre el mayor número posible de ciudadanos, consolidando, además, el modelo de privatización, de desregulación y de liberalización.

Ahora bien, el caso nuestro es, a mi entender, algo distinto a la situación de los británicos. Las empresas de servicios públicos que por lo general son las

\* La presente entrevista fue realizada y editada por Gonzalo Zegarra Mulanovich y Fernando Vega Sánchez, miembros del Comité Directivo de THEMIS-Revista de Derecho.

que se someten a estos procesos de participación ciudadana, en el caso británico funcionaban. En el Perú era necesario dividir el proceso en dos etapas. La primera etapa es la etapa en la que se trata de resolver el problema central, es decir, el problema de la mejora y expansión de los servicios mediante el ingreso de un operador estratégico experto en ese servicio, sea electricidad, telecomunicaciones, o banca. Un operador que garantice que esa entidad se va a expandir, se va a refinanciar y va a poder invertir en su sector.

Para lograr la primera etapa no es necesario venderlo todo. Perfectamente se puede lograr esa primera etapa reteniendo un número de acciones. La segunda etapa del proceso general de privatización consiste en la consolidación del mismo mediante la adecuación de los mecanismos que los ingleses denominan "*Massive Privatization Program*". Nosotros llamamos a tales mecanismos, sin haber inventado el nombre, "Participación Ciudadana en la Privatización". Con ellos, lo que se persigue es consolidar el proceso de privatización, crear una cultura de economía de mercado y de empresa. Este objetivo, por cierto, puede resultar algo difícil de medir, pero es muy relevante, del mismo modo que lo es nuestra intención de compartir los beneficios de la privatización con el mayor número posible de personas.

**Una de las cosas que nos gustaría saber es hasta qué punto este programa busca trasladar -además de la propiedad- los mecanismos de control sobre las grandes empresas del Estado a los pequeños inversionistas...**

Evidentemente es importante que los accionistas minoritarios tengan la oportunidad de ejercer cierto tipo de control sobre la empresa de la cual son propietarios. En Estados Unidos se llama empresas públicas a las sociedades que cotizan en bolsa. Estas compañías una vez registradas tienen que revelar al mercado todos sus hechos relevantes, porque son responsables frente al mercado. Si no cumplen con dicho mandato, se les aplica sanciones importantes, y la peor sanción es la del propio mercado, que consiste en la baja del precio de la acción de esa empresa, con lo cual se reduce también su valor, y todo ello porque la gente considera que la gestión es inadecuada.

Ello sin perjuicio de que existen entidades encargadas de fiscalizar la transparencia de la información de las empresas. El inversionista puede acudir a dichas entidades que, como ustedes comprenderán, son altamente eficientes y eficaces.

Ahora bien, en el Perú la CONASEV todavía no tiene los medios de control o de estudio de análisis adecuados y las sanciones pueden no ser del todo efectivas. No podemos pues, como sí pueden los norteamericanos, garantizar al accionista minoritario que va a tener una información perfecta de lo que viene ocurriendo. Por ello hay que poner en práctica un conjunto de normas y mecanismos, que podríamos llamar de mercado, y que servirán para que el pequeño inversionista tenga una idea bastante clara de lo que pasa en su empresa.

**¿Podría decirse acaso que la participación ciudadana funciona como una suerte de medio para evitar los monopolios privados?**

Yo no diría tal cosa. No creo que la participación ciudadana sea, *per se*, un remedio o un mecanismo contra los monopolios privados, por lo menos no directamente. Creo, en cambio, que más bien funciona -o busca funcionar, en vista de que el proceso es aún incipiente- como una garantía contra políticas económicas equivocadas, demagógicas o populistas. En efecto, en un país en el que un porcentaje relevante de la población es accionista -sin pretender tener un grado de accionariado difundido como el de Estados Unidos o Inglaterra-, las decisiones económicas equivocadas van a repercutir en el valor de las acciones y por tanto en la economía de la gente.

Las personas van a tener un termómetro muy claro que les indicará cuándo se están tomando decisiones artificiales o decisiones que no son compatibles con una proyección razonable o una economía sana. Sencillamente lo van a sentir en el bolsillo. En una reciente conferencia, uno de los ponentes comentó que el día que algún gobierno perpetre una barbaridad económica, gracias al accionariado difundido el ama de casa de Breña (perteneciente a un sector social medio o medio-bajo) sentirá las repercusiones de tal política en su bolsillo; cuando vea que su acción bajó en 20% adoptará una actitud de disconformidad.

**Entonces, ¿Cuáles serían las razones por las que una economía sana requiere un accionariado difundido? ¿Por qué es mejor tener un accionariado difundido que tener uno concentrado?**

Bueno, evidentemente razones las hay de sobra. Yo podría responder a su pregunta diciendo que es mejor el accionariado difundido porque es una fórmula que ha demostrado su idoneidad en los países desarrollados. Sin embargo considero que esa no es una respuesta del todo correcta.

El accionariado difundido da lugar a una cultura de participación en el mercado de capitales. Permite a las compañías acceder a los fondos existentes en ese mercado, para financiarse.

Vamos a poner un ejemplo. En el caso de Cementos Norte Pacasmayo se obtuvo a través del programa de participación ciudadana una inversión del orden de los 35 millones de dólares. ¿Creen ustedes que dicha empresa hubiera podido eventualmente hacer una emisión para obtener dinero y alcanzar un monto de 35 millones de dólares? Para que eso realmente ocurra hace falta crear un mercado de capitales que no existe, porque no existe una cultura tendiente a su desarrollo.

En otras palabras, el accionariado difundido permite por un lado, que las empresas puedan acceder a nuevos capitales; pero por otro lado brinda a las personas una posibilidad de ahorrar nueva y diferente. Sin embargo, no por ello queremos que la gente ahorre sólo a través de la adquisición de acciones, porque sería un error. Habría más bien que propugnar una diversificación del ahorro de las clases medias. Permitir el ahorro directo, tradicional o bancario, el ahorro a través de la afiliación a una AFP, y acaso para más adelante el auge masivo de los fondos mutuos, en los cuales usted ya no tiene que decidir qué acciones comprar, sino que se inscribe en un portafolio, que puede ser de empresas eléctricas o de servicios públicos en general, y en lugar de preocuparse de comprar o vender acciones, simplemente deja que una empresa especializada administre sus inversiones.

A través del desarrollo de estas instituciones y mecanismos lo que se va a lograr es un mercado de capitales mucho más dinámico. Tener un mercado de capitales dinámico y local es una ventaja competitiva real para el país a nivel internacional. Por ello, las ventajas del accionariado difundido son, desde todo punto de vista, indiscutibles. Las empresas pueden encontrar en el mercado de capitales una fuente interesante de financiamiento, las personas pueden encontrar en el mercado de capitales una alternativa de ahorro e inversión, diferente y complementaria de otras como la banca; finalmente el país logrará poseer un mercado de capitales local que significará y supondrá una gran ventaja competitiva. En fin, existen muchas otras ventajas más, entre las que podemos mencionar el fomento a la cultura empresarial y de mercado.

Por último, el accionariado difundido genera una redistribución real de las utilidades. Estas empresas generan utilidades y son redistribuidas entre mu-

chas personas, y eso tiene un efecto positivo en lo que podríamos denominar redistribución del ingreso nacional.

**Todo proceso de reformas supone enfrentar una serie de obstáculos de todo tipo, políticos, éticos, sociales... En el programa de participación ciudadana, ¿qué obstáculos ha encontrado usted?**

Los obstáculos son un presupuesto de nuestro trabajo. Quienes llevamos a cabo este programa hemos asumido su existencia, y muchas veces sucede que se duplican tanto la cantidad como la intensidad de los obstáculos previstos.

De acuerdo con mi personal experiencia, diría que hay obstáculos de varios tipos. El primer problema es que nunca ha habido participación ciudadana en el Perú; no hay estadísticas, no hay historia de presidentes, personas con experiencia a quienes consultar, etc. Técnicamente, ello genera una serie de dificultades operativas.

No tenemos datos siquiera de cómo se comporta la demanda para pedir información por teléfono, ni de cuánta gente lo hace; tampoco acerca de los picos o puntos más altos, ni a qué hora se producen. Hay multitud de detalles, pero hay que solucionar cada problema que se presenta por más pequeño que sea. Si bien la experiencia obtenida con esa suerte de experimento que fue la venta por teléfono fue interesante, también es cierto que en los países desarrollados, en la víspera los responsables de la operación tienen en sus manos estudios sobre cómo se comporta la demanda a tal hora y saben cuánta gente colocar para atender al público. Es así porque se ha hecho 27 veces en el último año, pero aquí las cosas son muy distintas. Tampoco tenemos, por ejemplo, empresas que brinden ese servicio, empresas especializadísimas en el asunto.

Hemos aprendido que hay que trabajar muy fuertemente el sistema operativo, la parte técnica, por eso ahora estamos usando sindicato de bancos, ya no un banco solamente sino un conjunto de bancos con un líder, en este caso es el Banco de Crédito, que en la próxima operación será el encargado de coordinar con todo el sindicato de manera que tengamos el mayor número posible de servicios para las personas.

Lo que pretendemos es usar la informática para hacer un proceso de prorrateo proporcional aunque dando preferencia a las órdenes más pequeñas. De tal manera que si la demanda supera a la oferta, haya un mecanismo automático y justo de asignación.

**¿A través de qué mecanismos de participación ciudadana, es decir, de procedimientos, se logra que el accionariado sea difundido y no concentrado?**

Los voy a explicar *grosso modo*, es decir, en términos muy generales porque existe una limitación legal de hablar acerca de la próxima operación (Telefónica del Perú).

En estas operaciones se hace una distinción entre lo que denominamos "accionista institucional" y los accionistas locales minoristas, que se califican en función de un límite máximo de inversión (que primero fue de diez mil soles y después de cinco mil). A estos últimos se les da una serie de incentivos que se han utilizado internacionalmente, como puede ser el pago a plazos o un pequeño descuento sobre el precio institucional, o acciones de fidelidad a cierta fecha, o sea que si el accionista mantiene sus acciones a lo largo de un plazo determinado de tiempo, se le da una más por cada diez o cada veinte que ha tenido. Con esto se pretende desincentivar la especulación.

En las operaciones inglesas, por ejemplo, se utilizó un *voucher* para descuentos en los servicios públicos, con lo cual los pequeños inversionistas gastaban menos en teléfono, agua o luz eléctrica; otra manera es ofrecer un descuento en las ventas a plazos, pero no inmediatamente sino en la sexta cuota, por decir un número, de tal manera que el que vendió antes no obtiene el descuento.

Hay un conjunto de posibilidades, lo importante es que los incentivos no distorsionen el mercado. De tener incentivos demasiado irracionales lograríamos el efecto contrario al que buscamos, la acción bajaría por efecto de los incentivos y estos no servirían de nada.

**Si lo que se busca es que los pequeños inversionistas accedan a la propiedad de las empresas, ¿cómo se articula en todo este proceso la colocación institucional, donde los límites deberían ser previsiblemente mucho mayores?**

En el caso de la colocación institucional técnicamente no habría límites de inversión. Lo que sucede es que esta colocación también favorece al minorista, es indispensable para él, porque el inversionista institucional le garantiza que hay un análisis adecuado de la compañía, que el precio es bueno - ya que se trata de expertos en esta materia- y que va a haber un mercado para su acción. En un mercado exclusivamente de minoristas, los pequeños inversionistas estarían en desventaja porque un

institucional les tumbaría el mercado secundario al piso. Resulta entonces fundamental para el minorista que su acción actúe en un mercado líquido y en un mercado grande, que no es otra cosa que la conjunción de muchos vendedores y muchos compradores para que esa acción tenga salida, tenga valor.

Esperamos que las AFPs participen en este subtramo local institucional, aunque lamentablemente todavía no puede ser una participación protagónica porque no hay un fondo suficientemente alto para que ello ocurra. En unos años esta situación irá cambiando y tal vez nos aproximemos a lo que en Chile ocurre en las AFPs: tienen una participación muy relevante en los mercados de capitales.

**Usted decía hace un momento que el sistema de participación ciudadana es una alternativa frente a otras formas de ahorro e inversión. La gente común que ahorra en un banco, disfruta de un alto grado de seguridad porque su dinero no corre mayores riesgos en un banco sólido. Quien invierte en acciones se expone a las fluctuaciones del mercado. ¿De qué manera la gente puede sentir que su inversión es estable en el programa si éste implica un riesgo más alto que formas tradicionales de ahorro?**

El programa prevé diferentes fórmulas que otorgan un margen de seguridad a la inversión de la gente. Se trata, por cierto, de mecanismos muy importantes particularmente al inicio de estos programas. Conforme se desarrolle y arraigue el sistema, estas fórmulas irán reduciéndose porque la gente aprenderá a comportarse adecuadamente en el mercado de valores y capitales.

Sabrán que hay un riesgo más alto pero que a cambio de ello, el retorno es más alto también. A mayor riesgo, mayor retorno. Esta es la fórmula más elemental de las finanzas. Nosotros, por nuestra parte, estamos ofreciendo empresas que son lo más seguras que se puede prever: telecomunicaciones y electricidad. Para que estos rubros tengan una caída considerable, la economía tendría que haber sufrido previamente un serio revés.

Ahora bien, sin perjuicio de lo anterior, existen diversas maneras de asegurar las inversiones en participación ciudadana. En la operación anterior, por ejemplo, vendimos las acciones a plazos, y sobre el saldo no entregado que es sobre el que los compradores no tenían disposición y el que estaba en garantía sobre el saldo del precio, hicimos un promedio de la cotización de la acción, y si ese promedio era menor al precio pagado, le aplicába-

mos esa diferencia a la cuota que le tocaba pagar, de manera que aseguramos la operación, porque resultaría eventualmente más económico ir a comprar un número de acciones a la bolsa, que pagar la cuota correspondiente.

Existen otros mecanismos que un financista podría explicar mejor que yo. La idea es garantizar, por ejemplo, que en ningún caso se pierda el equivalente al principal que aportó. El problema es que le correspondería al Estado asumir la diferencia, lo cual resulta inconveniente en una situación como la nuestra. Podría en todo caso garantizarse un porcentaje de hasta diez por ciento de caída mediante una serie de mecanismos que no interesa explicar ahora; estamos a la búsqueda del mecanismo más adecuado para nosotros.

**Sabemos que para la colocación en el exterior de la próxima operación se está pensando en el mercado americano, en el europeo e inclusive el asiático. ¿Cuáles han sido los criterios para establecer el porcentaje de los montos de las acciones que se van a colocar en el país y en el exterior?**

Eso es algo que aún no se ha decidido. En realidad es el mercado el que dice cómo hacer la asignación. No se trata de una decisión anticipada, es una decisión que se produce en un momento dado cuando ya ha habido una etapa de mercadeo inicial, de *premarketing*, cuando ya se tiene un grado de certeza de cómo vienen los mercados. En ese momento hay reuniones con los coordinadores globales y se analizan las proyecciones sobre la demanda en Europa, Estados Unidos, Canadá y demás mercados involucrados. Asimismo, se estudia el mercado interno, que en este tramo tiene preferencia, y se decide consecuentemente tratando de cubrir todo lo posible en el tramo interno.

Una meta muy importante que anhelamos alcanzar es que exista un margen de demanda insatisfecha.

Esperamos que por cada acción asignada, una o dos personas interesadas no logren obtener la acción que querían. No es conveniente, por cierto, ofrecer la misma cantidad de acciones que el público demanda. De esta manera se genera un mercado secundario importante; tenemos que generar una operación que sea exitosa en el tiempo.

**¿Se aplicará el mismo principio en la colocación internacional?**

Así es. Y además ello producirá un doble efecto. Robustecerá el mercado secundario exterior y a la vez influirá para crear seguridad y una favorable expectativa en el mercado interno.

**Finalmente, ¿cuál es la importancia -a nivel de economía global- de la colocación internacional de acciones, con estos mecanismos, para efectos de atraer inversiones extranjeras?**

Bueno, el Perú es un gran ausente en el mercado internacional de acciones. El Banco Wiese hizo una colocación y obtuvo capitales, lo cual fue interesante, pero el "gran debut" en ese escenario no se ha hecho. La consecuencia más importante de una colocación internacional es que si tiene éxito resulta siendo un verdadero espaldarazo para el país de parte de la comunidad de inversionistas. Influye de esa manera sobre la viabilidad a mediano y largo plazo del Perú como lugar para invertir. Ese espaldarazo tiene un efecto multiplicador, pues significa que la comunidad internacional de inversionistas cree que la historia nuestra de la balanza de pagos, es una historia creíble, es una historia que tiene solución, porque si no, no invertiría. A modo de anécdota relataré que en la lista de accionistas de Telefónica del Perú, hay accionistas de lo más curiosos, está por ejemplo el Fondo de Pensiones de los Maestros de Oregón. Ese tipo de inversionistas le está diciendo al Perú: Yo te creo.