

DINERO

Querido pueblo dominicano:



ANDRÉS DAUHAJRE HIJO
Fundación Economía y Desarrollo, Inc.



Hoy, 2 de enero de 2023, nuestro gobierno desea anunciar una medida trascendental: hemos tomado la decisión de entregar, de manera directa, el 100% de la propiedad de Edenorte, Edesur y Edeeste, al pueblo dominicano, su legítimo dueño. Hasta ahora, las EDES han sido administradas por el Estado, es decir, por políticos y tecnócratas designados por el Poder Ejecutivo. Como políticos responsables que somos, declaramos que hemos fracasado como administradores de las EDES. Ese fracaso se ha traducido en enormes pérdidas que hemos cubierto con transferencias realizadas por el Gobierno Central, una parte alimentadas con los impuestos que ustedes pagan y la otra con endeudamiento público que, en el futuro, sus hijos y nietos tendrán que pagar con nuevos impuestos que se establecerán. Ha llegado el momento de detener la sangría. La verdad pura y simple es que la clase política, lamentablemente, no ha honrado la confianza que ustedes, los reales dueños de esas empresas, depositaron en nosotros. La politización de las decisiones en el mercado eléctrico es la causante fundamental de nuestro fracaso.

Algunos nos sugirieron privatizar las tres EDES en el marco de una licitación transparente y abierta. Lo descartamos por los elevados costos políticos que acarrearía. Otros recomendaron adoptar el modelo de privatización masiva seguido en Polonia, el cual incluyó la creación de 20 fondos de inversión manejados por bancos de inversión extranjeros que recibieron administrativamente acciones de las 400 industrias a ser privatizadas. Cada empresa tenía un fondo líder y controlador de un bloque de acciones, así como varios fondos de accionistas minoritarios. Cada ciudadano polaco recibió una acción en cada uno de estos fondos de inversión. También lo descartamos. Nos pareció innecesariamente complejo y difícil de explicar. Nos presentaron también el esquema checo, consistente en la entrega gratis de vales o “vouchers” a la población a un precio nominal y su posterior canje por acciones de las empresas a ser privatizadas. La rechazamos pues en nuestro caso tiene sentido el puente representado por los “vouchers” para tener acceso a las acciones. La cuarta opción que analizamos fue el modelo ejecutado por el equipo de Anatoly Chubais en Rusia, muy parecido al eje-

cutado en la República Checa, donde se emitieron y vendieron a la población “vouchers” con valor facial de 10,000 rublos al precio de 25 rublos (US\$0.10), con lo cual los rusos recibieron el derecho y la oportunidad de comprar acciones en cualquiera de las empresas listadas para ser privatizadas. Rusia optó por los “vouchers” pues eso evitaba la tarea epopéyica de valorar 25,000 empresas; en nuestro caso, apenas son tres. La quinta opción fue presentada por los fieles al credo del Estado propietario. Estos sugirieron la corporatización que se siguió en algunos países de Europa del Este, consistente en la transferencia de la gobernanza de las empresas desde la geografía ministerial a juntas de directores conformadas por los administradores de las empresas, trabajadores y representantes ministeriales, permaneciendo las empresas como activos estatales. Dicho esquema no difiere mucho del que tenemos aquí y que no ha resuelto el problema central: la politización del proceso de toma de decisiones. La última no permitimos la reputada firma global de consultoría la presentara. La portada del “PowerPoint” incluía la palabra fideicomiso.

Luego de analizar con los expertos extranjeros y nacionales consultados, llegamos a la conclusión de que la belleza del proceso debía residir en su simpleza. Optamos por utilizar el modelo más sencillo y comprensible: la entrega pura y simple, a cada uno de 7.7 millones de dominicanos dotado de cédula de identidad y electoral, de una acción de cada una de las tres EDES. Visto que el gobierno anterior diseñó un mecanismo efectivo para transferir efectivo a una parte considerable de la población utilizando la cédula, haremos uso de ese esquema para transferir la totalidad de las acciones de las tres EDES a la cuenta individual de acciones que tendrá cada dominicano en Baneservas. Aunque recibimos mucha presión para que a los administradores y empleados de las EDES se les transfiriese un número mayor de acciones, optamos por no hacerlo. ¿Por qué? Porque contaminaría políticamente el proceso, ya que una parte considerable del personal de las EDES está afiliada a los dos principales partidos políticos del país.

Al no utilizar los “vouchers”, los asesores externos señalaron que resultaba

necesario realizar la valoración de las tres EDES. El gobierno contrató a una reputada firma global en valoración de empresas. La semana pasada, la firma explicó que el método más utilizado, el del flujo libre de efectivo descontado, fue descartado porque con tantos años registrando pérdidas, la valoración sería inferior a cero. Lo mismo sucedía con el método de los múltiplos, cuyo rey es el ratio Valor de la Empresa/EBITDA. Dado que el EBITDA (beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización) de las tres EDES es negativo, el valor de las EDES resultante de utilizar el ratio Valor de la Empresa/EBITDA, sería negativo. Por igual, el ratio Precio de la acción/Beneficio por acción quedaba descartado pues el numerador es desconocido y el denominador es negativo. Con el método del ratio Precio de la acción/Valor en libro de las acciones, sucedía lo mismo. Los métodos basados en el balance resultaban impracticables. El método del valor contable resultaba una tomadura de pelo si se tiene en cuenta que las últimas informaciones disponibles sobre los valores contables de las tres EDES son -US\$926 millones para Edenorte, -US\$481 millones para Edesur y -US\$583 millones para Edeeste, es decir, astronómicamente negativos. La firma señaló que esos valores contables son todavía más negativos cuando se eliminan de los activos de las EDES las elefantiásicas cuentas por cobrar que nunca se cobrarán; cuando ese ajuste se realiza, los capitales contables saltan a -US\$1,555, -US\$696 y -US\$789 millones, respectivamente. Al mismo destino conducirían el uso del método del valor del activo neto real, anormalmente negativo para las tres empresas, y el método del valor de liquidación.

Estábamos realmente atrapados hasta que uno de los expertos nacionales dio con la solución. “Dejemos que el mercado diga cuánto vale la acción”. Al principio no entendimos y le pedimos que aterrizara. “Basándonos en el criterio ‘forrístico’, pongámosle un precio facial, nominal, ficticio o referencial a la acción de cada una de las tres empresas, conscientes de que, en los modelos sofisticados de privatización masiva implementados en Europa del Este, el canje de “vouchers” o vales por acciones involucró descuentos que el tenedor del “voucher” estuvo dispuesto a aceptar en los miles de subastas realizadas. En nuestro caso, dejemos en libertad a los 7.7 millones tenedores de acciones de quedarse con ellas o, si lo desean, venderlas a algún inversionista interesado no sólo en ser accionista sino también, de decidir quien administrará la EDE. Las acciones tendrán un precio nominal o valor facial, que necesariamente debe ser positivo para que los 7.7 millones de tenedores tengan interés de permanecer como accionistas minoritarios o venderlas a algún inversionista que aspire a controlar la empresa. Este último será, probablemente,

quien estaría dispuesto a pagar el precio más elevado, apostando a su capacidad gerencial para transformar una empresa deficitaria en una que genere beneficios.”

Sobre el precio nominal de cada acción indicó que “para que cada uno de los 7.7 millones de dominicanos reciba una acción de cada una de las tres EDES, deberíamos poner el precio de US\$52 para la acción de Edenorte, US\$56 para la de Edesur y US\$40 para la de Edeeste; si se entiende que los precios nominales son muy altos, se haría un “split” de acciones, bajando los precios a US\$5.20, US\$5.60 y US\$4.0, respectivamente y entregando a cada uno de los 7.7 millones de dominicanos, 10 acciones de cada una de las tres EDES. Recuerden, esos son los valores nominales de las acciones que, si coincidiesen con el valor real de mercado, indicarían que Edenorte vale US\$400 millones, Edesur US\$431 millones y Edeeste US\$308 millones. Para llegar a esos valores utilizamos el criterio ‘forrístico’ de multiplicar la facturación de dos años de energía (en kWh) de cada empresa por un valor agregado de distribución meta de US\$0.05 por kWh. El resultado no tiene importancia pues al final, el mercado decidirá si vale eso, menos o más. Y el tenedor de las acciones tendrá, como defendió siempre Friedman, el derecho de elegir si vende o no, y si lo hace, el precio al que está dispuesto a vender en transacciones minoristas, mayoristas o de subastas. Bajo ese método, nadie podría acusar al gobierno de corrupción en el proceso pues las decisiones sobre el precio de venta las tomarán los 7.7 millones de dominicanos. Si a alguien los valores nominales asignados le parecen bajos, refiéranselo a Punta Catalina, la cual costó US\$2,454 millones y genera beneficios anuales de US\$200 millones. Asignamos un valor de US\$1,139 millones por tres EDES que solo este año perderán más US\$1,500 millones. Devolvamos las EDES al pueblo y que él decida qué hacer con ellas. Una vez cada una de las EDES tenga un accionista controlador, el Gobierno se sentaría con este para acordar el protocolo de desmonte gradual de los subsidios sujeto al programa de inversión requerido en cada una de las tres empresas. Dado que cada una de las EDES, además del accionista mayoritario, tendría entre 2 y 3 millones de accionistas minoritarios, la eliminación de las tarifas mentirosas (las que reportan un valor agregado de distribución negativo) y la penalización del fraude en el consumo, tendrían una base de apoyo considerable, con lo que terminaría la extraordinariamente costosa politización del mercado eléctrico dominicano.”

Esta carta es un texto ficticio escrito en un día feriado cualquiera. |

Los artículos de Andrés Dauhajre hijo en [elCaribe](http://elCaribe.com) pueden leerse en www.lafundacion.do.