

UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
CARRERA DE ECONOMÍA
INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN ECONÓMICAS



MEMORIA LABORAL

**“DECISIONES EJECUTIVAS E INVERSIÓN EN LA
EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES
ENTEL S.A.”**

POSTULANTE : Susana Rocío Infante Mollinedo

TUTOR : Lic. Alberto Bonadona Cossío

La Paz Bolivia - 2014

DEDICATORIA

*Este
trabajo va
dedicado a las
dos luces de mi
vida Rocío y
Nicolás. A mi
madre Rosario y
Humberto por su
apoyo.*

AGRADECIMIENTO

*Agradecer a mi tutor
Alberto Bonadona por la guía
en la elaboración de este
documento y a todos los
docentes de la carrera de
economía.*

Tabla de contenido

DEDICATORIA	2
AGRADECIMIENTO	3
CAPITULO I	7
SECCIÓN REFERENCIAL Y METODOLÓGICA	7
1.1. IDENTIFICACIÓN DEL TEMA.	7
1.2. DELIMITACIÓN DEL TEMA.	8
1.2.1. DELIMITACIÓN TEMPORAL.....	8
1.2.2. DELIMITACIÓN ESPACIAL.....	8
1.3. DELIMITACIÓN DE CATEGORÍAS Y VARIABLES ECONÓMICAS.	8
1.3.1. DELIMITACIÓN DE CATEGORÍAS.....	8
1.3.2. VARIABLE DEPENDIENTE.	8
1.3.3. VARIABLES INDEPENDIENTES.....	8
1.4. IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA.	9
1.5. IDENTIFICACIÓN DE SOLUCIÓN AL PROBLEMA.	9
1.5.1. ELEMENTOS DEL PROBLEMA QUE SE CONOCEN	9
1.5.2. ELEMENTOS DEL PROBLEMA QUE SE PRETENDEN CONOCER.....	10
1.6. JUSTIFICACIÓN	11
1.6.1. JUSTIFICACIÓN ACADÉMICA	11
1.6.2. JUSTIFICACIÓN TEÓRICA	11
1.6.3. JUSTIFICACIÓN METODOLÓGICA	11
1.6.4. JUSTIFICACIÓN SOCIAL.....	11
1.6.5. JUSTIFICACIÓN ECONÓMICA.....	12
1.6.6. JUSTIFICACIÓN POLÍTICA.....	12
1.6.7. JUSTIFICACIÓN ADMINISTRACIÓN CORPORATIVA	12
1.7. DETERMINACIÓN DE OBJETIVOS	13
1.7.1. OBJETIVO GENERAL.....	13
1.7.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	13
1.8. METODOLOGÍA	13
1.8.1. MÉTODO	13
1.8.2. TIPO DE INVESTIGACIÓN.....	13
1.8.3. ENFOQUE.....	13
1.8.4. FUENTES DE INFORMACIÓN.....	14
1.8.5. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN	14
1.9. MARCO TEÓRICO	14
1.9.1. FINANZAS CORPORATIVAS	14
1.9.2. LA INVERSIÓN.....	17
1.9.3. LA IMPORTANCIA DEL CICLO CAPITAL-DINERO	18
1.9.4. TEORÍA DE LA INVERSIÓN SEGÚN KEYNES.....	18
1.10. MARCO CONCEPTUAL	21

CAPITULO II.....	29
SECCIÓN DIAGNOSTICA	29
2.1. EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES	29
2.2. MISIÓN, VISIÓN, VALOR	32
2.2.1. MISIÓN	32
2.2.2. VISIÓN.....	32
2.2.3. VALOR.....	32
2.2.4. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL	32
2.3. SERVICIOS PRESTADOS POR LA EMPRESA	33
2.3.1. SERVICIOS	33
2.3.2. EMPRESA SUBSIDIARIA.....	35
2.4. TRANSICIÓN DE ENTEL S.A.....	35
2.4.1. CAPITALIZACIÓN DE ENTEL S.A.....	35
2.4.2. FONDO DE CAPITALIZACIÓN COLECTIVA.....	37
2.4.3. INGENIERÍA DE LA CAPITALIZACIÓN DE ENTEL	38
2.4.4. LA DESCAPITALIZACIÓN DE ENTEL	40
2.4.5. NACIONALIZACIÓN DE ENTEL S.A.....	41
2.5. MARCO LEGAL	42
2.5.1. CONSTITUCIÓN POLÍTICA DEL ESTADO.....	42
2.5.2. LEY DE TELECOMUNICACIONES	43
2.5.3. LEY DE CAPITALIZACIÓN	44
2.5.4. LEY N° 1632	47
2.5.5. DECRETO SUPREMO 23985	51
2.6. DIAGNÓSTICO DE ENTEL S.A.....	52
2.6.1. DISPONIBILIDAD DE ENTEL	52
2.6.2. ACTIVO CIRCULANTE	53
2.6.3. INVERSIONES TEMPORARIAS	54
2.6.4. UTILIDAD BRUTA.....	55
2.6.5. UTILIDAD NETA	56
2.6.6. LÍNEAS TELEFÓNICAS MÓVILES	56
2.6.7. ACCESO A INTERNET	57
CAPITULO III.....	59
SECCION DE EVALUACIÓN DE RESULTADOS	59
3.1. INDICADORES DE CONSISTENCIA	59
3.1.1. VARIABLE DEPENDIENTE	59
3.1.2. VARIABLES INDEPENDIENTES.....	59
3.2. AJUSTE DEL MODELO	60
3.3. PRUEBAS	61
3.3.1. PRUEBAS DE SIGNIFICACIÓN INDIVIDUAL.....	61
3.3.2. PRUEBAS DE SIGNIFICACIÓN CONJUNTA	61
3.3.3. PRUEBAS DE NORMALIDAD	61
3.4. RELACIÓN DE INVERSIONES Y UTILIDAD	62

CAPITULO IV	64
SECCION CONCLUSIONES	64
4.1. CONCLUSIONES	64
4.2. RECOMENDACIONES	65
BIBLIOGRAFÍA	66
ANEXO 1	67
ANEXO 2	68
ANEXO 3	69

CAPITULO I

SECCIÓN REFERENCIAL Y METODOLÓGICA

1.1. IDENTIFICACIÓN DEL TEMA.

Después de haber transcurrido más de cinco años de la nacionalización de Entel se hace necesario hacer un análisis profundo de la repercusión de esta medida en la dinámica actual en la que se desenvuelve. Para lo cual nos debemos remontar en la historia y evolución de esta empresa Para determinar con claridad los efectos, las causas, los beneficios y los problemas que a los cuales se enfrentó, se enfrenta y deberá enfrentar en el futuro.

Como tema fundamental de análisis nos enfocaremos al estudio de los orígenes, variables y resultados obtenidos en el proceso de inversión realizado por la empresa y de forma sintética poder determinar las principales conclusiones en cada periodo histórico vivido por esta empresa (Empresa Estatal, Empresa Privada capitalizada y Empresa Nacionalizada).

Así mismo se analiza la coyuntura política por la que en la actualidad atraviesa. Fruto de una carencia legislativa y voluntades políticas no definidas, en cuanto a la naturaleza jurídica que debe adoptar Entel en este proceso, se hace necesario determinar las repercusiones de esas ausencias en la proyección empresarial que esta empresa debe tener (empresa generadora de excedentes, rentabilidad y eficiencia o proveedora de servicios básicos sin visión empresarial).

1.2. DELIMITACIÓN DEL TEMA.

El contexto en el que se desarrolla el presente estudio se delimita en tiempo y espacio como se detalla a continuación:

1.2.1. Delimitación Temporal.

Comprende como referencia general la evaluación de los periodos de estudio de 1994 a 2012.

1.2.2. Delimitación Espacial.

Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. en Bolivia.

1.3. DELIMITACIÓN DE CATEGORÍAS Y VARIABLES ECONÓMICAS.

1.3.1. Delimitación de categorías.

EMPRESARIAL

1.3.2. Variable dependiente.

- Utilidades

1.3.3. Variables independientes.

- Inversiones
- Clientes
- Disponibilidad de la empresa
- Periodo de nacionalización

1.4. IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA.

Se evaluó las escasas alternativas de inversión en el rubro debido a la polarizada oferta existente, donde se observa la presencia de operadores de telefonía móvil ya consolidados y cooperativas en telefonía fija que ofertan el servicio local, en relación a los demás servicios estos no son del todo generalizados (internet) debido a los altos costos de acceso (computadoras y cargos de instalación), forzando a la empresa a direccionar sus recursos ociosos a inversiones financieras.

Desde la nacionalización Entel S.A. ha mostrado un crecimiento sostenido y ha expandido su red de cobertura a nivel nacional, pero la falta de información precisa, y la toma de decisiones a la hora de invertir en la ampliación de la red frecuentemente muestra problemas en los criterios de selección de determinadas regiones. Las perspectivas del sector telecomunicaciones son significativas porque la demanda de este tipo de servicios se ha puesto de manifiesto en el uso continuo de las tecnologías, es por tal motivo que las decisiones ejecutivas deben estar acorde a esta realidad y generar una sostenibilidad en el tiempo.

1.5. IDENTIFICACIÓN DE SOLUCIÓN AL PROBLEMA.

1.5.1. Elementos del problema que se conocen

Las causas del problema son:

La oferta de servicios de telefonía Fija tiene poder de mercado y no permiten realizar procesos de absorción o compra, por lo cual solo se puede invertir en la telefonía de larga distancia, a este punto se debe sumar las trabas regulatoria de exclusividad del servicio local establecido en la Ley de Telecomunicaciones.

Una alta rentabilidad operativa debido a la consolidación de infraestructura de telecomunicaciones (fibra óptica, transmisiones satelitales, estaciones terrenas, centrales telefónicas, antenas de cobertura del servicio móvil entre otros) lo que permite brindar servicios de transmisión de datos a la competencia y al público en general a bajos costos y con márgenes expectables de utilidad, mismos que por la reducida demanda existente no permiten desarrollar las capacidades de explotación a grandes escalas y por tanto se enfrenta a una reducida inversión en el sector, equivalente al crecimiento de la demanda del servicio.

Los factores políticos que influyeron en el desenvolvimiento de las operaciones fueron de diverso orden y se pueden resumir principalmente en las decisiones de proveer el servicio Móvil o de internet en lugares nada rentables por la poca afluencia de pobladores haciendo que el costo de instalación de los mismos nunca pueda ser recuperable con los servicios prestados y por tanto tengan que ser subvencionados con los servicios rentables yendo en desmedro de las utilidades y en incremento del activo fijo no rentable, así como también los servicios obligatorios de prestación como la telefonía rural en lugares remotos de poca población.

Inversiones en servicios no rentables orientadas a aspectos políticos y sociales, tasas de interés más expectables que las nacionales, diversificación de las operaciones, realizando inserciones de mercado en otros países.

1.5.2. Elementos del problema que se pretenden conocer

- Los factores de mayor significación para la toma de decisiones acerca de las inversiones.

- La actual aplicación de métodos estadísticos en la evaluación.

1.6. Justificación

1.6.1. Justificación Académica

El trabajo permite la aplicación de conocimientos y herramientas prácticas aprendidas en el transcurso de la carrera universitaria y laboral. Inicialmente el objetivo de su elaboración es realizar un estudio novedoso que aporte ideas nuevas y promueva la reflexión en torno a la intrincada temática de riesgo, su mediación y previsión.

1.6.2. Justificación Teórica

El estudio permite evaluar la aplicación de conceptos y definiciones de la teoría de riesgo. El experimento favorecerá la formulación de puntos de vista críticos, pero a la vez constructivos que estimulen cambios positivos en materia de medición y previsión de riesgos en el campo de las finanzas corporativas.

1.6.3. Justificación Metodológica

La investigación coadyuva con información primaria, útil para la elaboración de propuestas metodológicas que consideren la peculiaridad de las empresas en el rubro de telecomunicaciones.

1.6.4. Justificación Social

El trabajo permite identificar como ha afectado la nacionalización de Entel S.A. al estado Plurinacional de Bolivia, obedeciendo a la constitución Política del Estado, donde se establece como servicio básico y competencia del Estado la provisión del servicio de Telecomunicaciones.

1.6.5. Justificación Económica

Finalmente la memoria laboral permite una mejor comprensión respecto a los beneficios que acarrea la aplicación de procedimientos novedosos que incorporen herramientas estadísticas en el proceso de evaluación en el momento de decisión de inversión.

La empresa cuenta con un porcentaje de su activo en el activo circulante (efectivo, cuentas bancarias, inversiones en el exterior y otras) lo cual hace necesario replantear una política de inversión de estos recursos en actividades productivas que enriquezcan la cadena de valor.

1.6.6. Justificación Política

Durante el periodo de análisis la empresa está constituida como Sociedad Anónima pese a que en el decreto de nacionalización se establece como Sociedad Anónima Mixta, en este sentido se evidencia un vacío jurídico, aspecto que dificulta las intenciones de inversión que la empresa puede llevar adelante.

1.6.7. Justificación Administración Corporativa

Debido a todos los aspectos mencionados, estas cobran relevancia en el aspecto corporativo a causa de la actual coyuntura de la empresa desde su nacionalización, las decisiones ejecutivas de la empresa deben ir a satisfacer los aspectos anteriormente mencionados, maximizando sus recursos para cubrir las necesidades sociales y económicas.

1.7. DETERMINACIÓN DE OBJETIVOS

1.7.1. Objetivo General

- Evaluar el proceso de toma de decisiones respecto a la liquidez y a la Inversión en ENTEL.

1.7.2. Objetivos Específicos

- Analizar los balances y estados financieros de Entel desde 1994 a 2012.
- Determinar el porcentaje de disponibilidades financieras en relación a la Inversiones.
- Determinar el origen de las utilidades de Entel.

1.8. METODOLOGÍA

1.8.1. Método

La presente investigación toma el método deductivo, que constituye un análisis de lo general a lo particular.

1.8.2. Tipo de investigación.

El tipo de investigación que realiza en de carácter descriptivo - explicativo, debido a que se centra en realizar una descripción y explicación fundamentada científicamente.

1.8.3. Enfoque

El estudio abarca un enfoque cuantitativo.

1.8.4. Fuentes de información.

La recopilación de la información se realizó de las siguientes fuentes:

- **Primarias:** Estados Financieros y Memorias de ENTEL S.A.
- **Secundarias:** Información proporcionada por las instituciones relacionadas, como ser la Administración de Transporte y Telecomunicaciones ATT, Gaceta Bolivia.
- **Terciarias:** Boletines, Publicaciones en prensa.

1.8.5. Diseño de la investigación

El diseño de la investigación es una planificación compendiada de lo que se debe hacer para lograr los objetivos del estudio, en nuestro caso se plantea un objetivo general y cuatro objetivos específicos.

1.9. MARCO TEÓRICO

1.9.1. Finanzas Corporativas

Las finanzas corporativas son un área de las finanzas que se centra en las decisiones monetarias que hacen las empresas y en las herramientas y análisis utilizados para tomar esas decisiones. Siendo su principal objetivo el de maximizar el valor del accionista. Aunque en principio es un campo diferente de la gestión financiera, la cual estudia las decisiones financieras de todas las empresas, y no solo de las corporaciones, los principales conceptos de estudio en las finanzas corporativas son aplicables a los problemas financieros de cualquier tipo de empresa.

Esta rama puede dividirse en decisiones y técnicas de largo plazo, y corto plazo. Las decisiones de inversión en capital son elecciones de largo plazo sobre qué proyectos deben recibir financiación, sobre si financiar una inversión con fondos propios o deuda, y sobre si pagar dividendos a los accionistas. Por otra parte, las decisiones de corto plazo se centran en el equilibrio a corto plazo de activos y pasivos. El objetivo aquí se acerca a la gestión del efectivo, existencias y la financiación de corto plazo.

Este término suele asociarse con frecuencia a banca de inversión, siendo el rol típico de un banquero de inversión el de evaluar las necesidades financieras de una empresa y levantar el tipo de capital apropiado para satisfacer esas necesidades en sí. Así, las finanzas corporativas pueden asociarse con transacciones en las cuales se levanta capital para crear, desarrollar, hacer crecer y adquirir negocios.¹; este concepto se justifica a plenitud ya que ENTEL S.A. debe buscar mecanismos necesarios para ampliar su capital y patrimonio, para satisfacer la creciente demanda de inversión, fruto de la nacionalización de la misma orientada a la universalización de las Telecomunicaciones.

En toda empresa se tiene un responsable de las decisiones significativas en materia de inversión o financiamiento. “Los principales proyectos de inversión de capital; están estrechamente ligados a los planes de desarrollo del producto, de producción y de mercadotecnia que los directores de las áreas financieras están obligados a analizar, planificar²”

La empresa hace una inversión en activos como existencias, maquinaria, terreno y trabajo. Los activos se discriminan en activos circulantes y fijos, algunos de estos son tangibles como ser maquinaria equipo y otros intangibles; la otra categoría de activos son los activos circulantes. Los

¹ Dumrauf G. 2010. Finanzas Corporativas

² Bradley, Richard. Manual de finanzas Corporativas. Pág. 8

pasivos al igual que los activos, se clasifican como de vida larga o corta, a una deuda a corto plazo se llama pasivo circulante.

La liquidez debe estar acorde con el capital de trabajo que se haya determinado en la empresa. Para toda empresa, el primer paso en el proceso de inversión es la preparación de un presupuesto de capital anual; para determinar en qué proyectos se debe invertir. Todos estos estudios basados en el análisis del valor actual neto.

La decisión de invertir en un escenario de VAN positiva, para incrementar el valor de sus acciones. “Separar la toma de decisiones de inversión de los propietarios es un requerimiento básico de las grandes empresas modernas³”, el teorema de separación indica que todos los propietarios de la empresa están de acuerdo en utilizar el VAN aun cuando sus preferencias personales de consumo y ahorro puedan diferir.

Es aquí que se debe recalcar que en una empresa corporativa que ha sufrido transformación en el interno de su estructura, sobrellevando cambios que han afectado directamente con su visión y misión, la toma de decisiones de cómo administrar la liquidez y en que invertir también se ve afectada la decisión de los ejecutivos y directorio presente, en las tres de las etapas de estudio de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones.

La liquidez de un bien significa la facilidad con la que se puede negociar. Mientras más solventes sean los bienes de una compañía es mayor el valor en ventas, es mayor el valor en ventas. Estos bienes incrementan la capacidad de una compañía para poder adquirir deudas. Los bienes líquidos son generalmente muy valiosos para los inversionistas compañías o individuos no financieros, al mismo tiempo este incremento de los bienes puede ser paradójicamente malo. El hecho de tener la capacidad de mover

³ Ross, Stephen Finanzas Corporativas Pág. 73

los fondos de dinero de manera rápida, también reduce la habilidad de los administradores de comprometerse a una inversión⁴.

1.9.2. La Inversión

La inversión en general es todo gasto que se destina a incrementar y/o reponer el stock de capital. La inversión relaciona el presente con el futuro, relaciona los mercados de dinero como los de bienes⁵. Las fluctuaciones de la inversión explican en gran medida el ciclo económico. La Inversión Pública es todo gasto de recursos de origen público destinado a incrementar, mejorar o reponer las existencias de capital físico de dominio público y/o de capital humano, con el objeto de ampliar la capacidad del país para la prestación de servicios, o producción de bienes⁶.

La mayor parte de la inversión privada la realizan las empresas y no las familias, aunque estas también destinan parte de su gasto a bienes duraderos⁷. La inversión privada es un combustible vital para motorizar el crecimiento y la innovación en ciencia y tecnología, la Inversión Privada impulsa la actividad de las empresas es el deseo de lucro, quienes la proyectan y organizan aspiran a obtener beneficios de lo que han invertido. La inversión privada tiene como finalidad:

- Lograr una óptima combinación de los factores de la producción: recursos naturales, trabajo, capital, tecnología y administración.
- Se pretenden utilidades superiores.
- Se busca la productividad del capital.

⁴ Myers, Rajan, Working Paper 5143, National Bureau of Economic Research

⁵ Dornbusch, R. Fischer, Stanley Startz, R. "Macroeconomía". 9na Edición. Editorial McGraw Hill. Pág. 388.

⁶ Stiglitz, J. "La economía del sector público". 3ra edición. Editorial Antoni Bosch. Pág. 95.

⁷ Sachs, J. y Larraín, F. "Macroeconomía en la economía global". Editorial Prentice Hall. Pág. 118.

1.9.3. La importancia del ciclo capital-dinero

Este es un proceso gradual de recuperación de la inversión que exige ir acumulando gradualmente los flujos de utilidad, hasta disponer de lo necesario para reinvertir. Es en este sentido que encontramos un antecedente de tratamiento a los recursos de los que una empresa dispone en el proceso de “re-acumular” y por lo tanto es necesario darle usos alternativos a este flujo mientras se completa la transformación.

1.9.4. Teoría de la Inversión según Keynes

Keynes pasó a ocuparse de magnitudes agregadas, como el Consumo, Ingreso, Ahorro e Inversión, señalando la relación entre los Ahorros e inversión como causa del Ciclo Económico, explicando posteriormente las causas que afectan el nivel de Empleo.

Postula que los Gastos en consumo de la comunidad y los Gastos de Inversión determinan el nivel de actividad económica; pero a medida que aumentan las Rentas, también tienden a aumentar los Ahorros. Luego, si el nivel de Consumo y de inversión existente no suman el total del Ingreso, este nivel de Ingreso no puede ser conservado, tendiendo a bajar, dando lugar a la depresión.

Al estudiar los determinantes de la Inversión, formuló una teoría del interés diferente de las teorías clásicas, postulando que la inversión dependía de lo que llamó la "Eficiencia marginal del Capital", que expresa la relación entre una unidad de capital y el Costo de producir esa unidad, advirtiendo que el aumento de la Inversión tenderá a reducir la Eficiencia marginal del Capital. Otro factor que influye en la inversión es el tipo de interés, afirmando que éste como cualquier otro Precio se fija en el nivel en que la Demanda de

capital es igual a la Oferta de fondos prestables, siendo esencialmente un fenómeno monetario.

Por lo tanto, dado un cierto nivel de Consumo, el nivel de Inversión determinará el nivel de equilibrio del Ingreso. Pero no hay evidencia de que el nivel de inversión será automáticamente el suficiente para producir la ocupación plena en su correspondiente nivel de equilibrio. Dado que la Inversión está determinada por la Eficiencia marginal del Capital y el tipo de Interés, ellos no necesariamente guardarán una relación tal que el volumen de inversión sea el justo para que el Equilibrio se alcance con ocupación plena, a menos que de alguna forma se aumente el Gasto de Inversión. De ello se extraen recomendaciones políticas en el sentido de que es el gobierno el responsable de promover Gastos en obras públicas que reactiven la Demanda Agregada eliminando el Desempleo y llevando la economía con ocupación plena. En 1936 cuando se publicó la Teoría general de Keynes, existía un problema agudo y prolongado de Desempleo, por lo que dicha teoría se constituyó en una importante herramienta para salir de la depresión, alcanzando una gran popularidad e influyendo fuertemente en la dirección general de la política pública y las opiniones de los economistas durante muchos años y en muchos países.

Los ingresos totales se componen del consumo, más los gastos en inversiones más las erogaciones del gobierno. Por consiguiente deben agregar ahora a este modelo las inversiones, hasta el modelo Keynesiano moderno completo.

A diferencia del consumo que depende de los ingresos, las inversiones dependen de ganancias de los hombres de negocios y pueden variar de un año a otro, de acuerdo con la atmósfera general para los negocios.

Multiplicador de inversiones: Las erogaciones por concepto de nuevas inversiones son siempre ingresos para alguien, sin embargo un nuevo análisis revela que los nuevos ingresos generados a partir de las inversiones sobrepasan las cantidades reales invertidas. Cuanto más rondas se consideren, la cifra de ingresos generados aumentara, pero cada vez en menor cuantía. De hecho el efecto multiplicador completo se obtiene aplicando la siguiente fórmula:

$$\text{Efecto Multiplicador: } K = \frac{1}{1 - PmgC}$$

El efecto multiplicador de una nueva inversión equivaldrá a dos veces la cantidad de la inversión. La adición de las inversiones al modelo lleva a niveles de ingresos de equilibrio más elevados. Con el ahorro igual a la inversión también se logra el equilibrio clásico, ya que todo el ingreso ganado se gasta. El problema tal como lo señaló Keynes, consiste en que éste puede no ser un equilibrio con pleno empleo.

Los efectos multiplicadores positivos de las erogaciones del gobierno (en ausencia de los efectos fiscales) son exactamente iguales a los efectos multiplicadores de las inversiones. Las erogaciones originales se dirigen totalmente a quienes las reciben y, a continuación, se reducen debido a la PMgC en turnos sucesivos de erogaciones, el multiplicador de las erogaciones del gobierno es:

$$\text{Multiplicador Gasto} = \frac{1}{1 - PmgC} \Delta G$$

A Keynes le interesó el mundo de la inversión, el mundo del crecimiento y por consecuencia al hablar de ambas cosas nos referimos entonces al ingreso de una nación.

1.10. MARCO CONCEPTUAL

➤ Inversión

La palabra inversión, en el lenguaje común, tiene dos significados, a saber: en qué se invierte (las inversiones) y el acto de invertir (la inversión). Por su parte, el verbo invertir tiene también dos acepciones: cambiar de orden algo, invertir recursos en algo. En la realidad, es posible invertir recursos de muchos tipos en una gran variedad de cosas o actividades. Sin embargo, un aspecto que es común en los actos de invertir es que significa la aportación de recursos a algo para obtener un beneficio.

Por su parte, la diferencia entre la inversión y el consumo es que en el consumo se espera un beneficio inmediato, mientras que en la inversión se espera un beneficio futuro. La inversión significa entonces, la aportación de recursos para obtener un beneficio futuro⁸.

Es importante hacer la distinción entre inversión real e inversión financiera, ya que es común la confusión entre ambos significados. La inversión real es la que se hace en bienes tangibles que no son de fácil realización (planta y equipo, inventarios, terrenos, bienes raíces, etc.). En otros términos⁹, la inversión significa formación de capital real, es decir, aumento de los bienes en existencia o producción de nuevas fábricas, viviendas o herramientas; o bien que¹⁰, el gasto de inversión es el gasto en nueva producción de maquinarias, viviendas, estructuras industriales o agrícolas y en existencias; en este sentido, aumenta la cantidad de capital físico de la economía. Mientras que la inversión financiera no significa una ampliación de la capacidad productiva, sino de recursos monetarios destinados a cubrir la demanda de corto plazo.

⁸ Herman T. Inversión en la Globalización. México. Editorial Milenio. 2001

⁹ Samuelson, P. y D. Nordhaus. Economía. Editorial Mc Graw – Hill 13ª edición México 200.

¹⁰ Dornbusch R. y S. Fischer. Macroeconomía México Editorial Mc Graw – Hill, 6ª Edición 1988

➤ **Nacionalización**

Nacionalización es el proceso de tomar una industria privada o activos privados en la propiedad pública de un gobierno nacional o estatal. La nacionalización por lo general se refiere a los bienes privados, pero también puede significar que los activos de propiedad de los niveles inferiores de gobierno, tales como municipios, siendo trasladado al sector público para ser operado y de propiedad del Estado. Lo opuesto a la nacionalización es por lo general la privatización. Las industrias que suelen ser objeto de nacionalización incluyen el transporte, las comunicaciones, la energía, la banca y los recursos naturales, aunque hay otras áreas y ha habido incluso nacionalización de servicios jurídicos.

➤ **Política fiscal**

Conjunto de acciones gubernamentales de control económico que pretende influenciar la demanda agregada a través de un plan de gastos e ingresos públicos¹¹.

La política fiscal está orientada a la estabilidad macroeconómica a preservar la austeridad fiscal y priorizar el gasto, principalmente en Inversión Pública (Infraestructura y protección social). El balance fiscal entre ingresos y gastos permite mantener resultados superavitarios en el sector público.

➤ **Aporte de capital extranjero**

Se refiere al capital introducido del exterior para inversión en la empresa. En el caso de análisis se refiere a la Inversión recibida de parte de Telecom Italia en el proceso de capitalización.

¹¹ Diccionario de Economía y Finanzas, Carlos Sabino, Editorial PANAPO, pág. 304, Caracas Venezuela, 1991

➤ **Liquidez contable**

Se refiere a la facilidad y rapidez con que los activos pueden convertirse en efectivo.¹²

➤ **Inversión extranjera directa**

Se refiere a las apuestas que realizan aquellas empresas que desean internacionalizarse, o sea, expandir el mercado de sus productos o servicios fuera de su territorio nacional. Para ello, uno de los pasos lógicos es instalarse en otros países, aunque suelen comenzar por realizar campañas de mercado en el exterior para captar la atención de los consumidores. Cabe mencionar que provenir del extranjero es un arma de doble filo para una compañía, dado que por un lado atraerá a las personas aburridas de la vida cotidiana y que ansían ser constantemente sorprendidas, pero espantarán a la porción ultra nacionalista, que pretende consumir simplemente los productos fabricados en su tierra.

➤ **Aportaciones de capital**

Expresión usada en el contexto de la administración, organización de la Empresa, negocios y gestión. Son las sumas pagadas en Dinero o aportadas en Bienes o derechos por los socios o accionistas de una Empresa, para enterar el Capital de ésta.

Son las entregas en Bienes de Capital o en Dinero, para financiar Gasto de Capital a las Empresas de Participación Estatal y organismos descentralizados, que producen Bienes y/o servicios para su Venta en el Mercado.

¹² Ross, Stephen Finanzas Corporativas Pág. 30

➤ **Formación bruta de capital fijo**

La Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) es un concepto macroeconómico utilizado en las cuentas nacionales, como el Sistema Europeo de Cuentas (SEC). Estadísticamente mide el valor de las adquisiciones de activos fijos nuevos o existentes menos las cesiones de activos fijos realizados por el sector empresarial, los gobiernos y los hogares (con exclusión de sus empresas no constituidas en sociedad). En el análisis macroeconómico, la FBCF es uno de los dos componentes del gasto de inversión, que se incluye dentro del PIB, lo que muestra cómo una gran parte del nuevo valor añadido en la economía se invierte en lugar de ser consumido.¹³

La FBCF está compuesta de los bienes que utilizados en un proceso productivo durante más de un año y que están sujetos a derechos de propiedad. Por tanto no se registran los activos como el capital humano y los recursos naturales que no tienen propietario. Los activos fijos materiales se componen de:

- Edificios (viviendas, fábricas etc.)
- Obras de ingeniería civil
- Máquinas y vehículos
- Mejoras de activos materiales
- Producción de ganado y árboles productivos

Por un lado, el dividendo activo, es la parte del beneficio obtenido por las sociedades mercantiles cuyos órganos sociales acuerdan que sea repartido entre los socios de las mismas. Es decir, una vez acordado su reparto, es un crédito del socio frente a la sociedad. Por otro lado, el dividendo pasivo es el crédito que ostenta la sociedad mercantil frente al socio, por la parte

¹³ Diccionario de Economía, Graham Bannok

del capital social que suscribió y que se comprometió a desembolsar. La diferencia entre las aportaciones y el desembolso inicial de los accionistas.

➤ **Dividendo Activo**

Anualmente, las sociedades mercantiles tienen la obligación legal de efectuar el cierre de cuentas, normalmente referido al último día del año natural, si bien la fecha del cierre puede ser libremente elegida por los socios en los estatutos sociales. De las operaciones de cierre se extrae, entre otros, el estado contable denominado Cuenta de Pérdidas y Ganancias (P y G), que contiene la información del resultado obtenido por la sociedad en el ejercicio a que se refiere dicha cuenta de pérdidas y ganancias. En caso de obtención de beneficios hay que proceder, en primer lugar, a compensar las pérdidas que, en su caso, la sociedad tenga acumuladas de ejercicios anteriores y que impliquen que el patrimonio neto de la sociedad sea inferior a la cifra del capital social y, en segundo lugar, a la dotación de las reservas, tanto las reservas legales como las reservas estatutarias, estas últimas para el caso de que los estatutos contengan esta previsión. Tras dichas operaciones, el beneficio obtenido podrá ser repartido entre los socios, siendo la Junta General de Accionistas el órgano encargado de establecer la cuantía, el momento y la forma de pago del dividendo a repartir. Cabe la posibilidad de repartir un dividendo a cuenta de beneficios futuros, siempre y cuando los administradores sociales justifiquen la existencia de liquidez suficiente y que dicho dividendo a cuenta no exceda de la cuantía de los resultados obtenidos desde el fin del último ejercicio, así como que no se repartan cantidades suficientes para atender a la compensación de pérdidas de ejercicios anteriores, para dotar las reservas y para satisfacer el impuesto que grave el beneficio que se prevea obtener.

➤ **Dividendo Pasivo**

Es el crédito que ostenta la sociedad frente al socio que habiendo suscrito un determinado número de acciones, bien con motivo de la fundación de la sociedad, bien con motivo de un aumento de capital con emisión de nuevas acciones, no ha desembolsado la totalidad del valor de las acciones suscritas. En derecho mercantil vigente en España esta posibilidad sólo está contemplada para las Sociedades Anónimas en las que se permite el desembolso parcial del 25% del valor nominal de cada acción, si bien los estatutos sociales o el órgano de administración de la compañía deberá establecer la forma y plazo para el desembolso del resto. Mientras subsiste la falta de pago de los dividendos pasivos en el plazo establecido, el accionista moroso está privado del derecho al voto en las Juntas Generales, del derecho a percibir dividendos y del derecho de suscripción preferente de nuevas acciones. Además, por el atraso en el pago de los dividendos pasivos, deberá satisfacer a la sociedad el interés de demora." Cantidad de capital pendiente de desembolso" Las acciones parcialmente desembolsadas se califican como acciones no liberadas.

➤ **Política empresarial de dividendos**

El objetivo financiero de la empresa es aumentar el valor de mercado de las acciones. Todas las empresas tienen que formular su propia política de dividendos, incluido el caso extremo de aquellas que excepcionalmente deciden no pagar ningún dividendo. Los principios generales que establecen esta política son:

La cuestión fundamental es la capacidad de la empresa de generar beneficios y el riesgo a que están sujetos los mismos y es tan importante la política de dividendos.¹⁴

¹⁴ Williams, I The theory of investment value

Usualmente cuando una empresa dispone de muchas oportunidades de inversión disminuye el coeficiente de reparto de dividendos.

➤ **Aplicaciones de la política de dividendos**

Dividendo anual constante. El exceso de beneficios sirve para dotar una cuenta de reservas que puede servir en ejercicios en que no fuera suficiente el beneficio obtenido para el pago del dividendo constante. Arbitrarios según las situaciones y conveniencias de la empresa. Puede existir como variante el pago de un dividendo mínimo que se completa en su caso por la entrega de acciones liberadas o dividendos extraordinarios.¹⁵

➤ **Estados financieros y flujo de caja.**

El balance general es considerada como una fotografía de la empresa; se lo describe como:

$$\text{Activo} = \text{Pasivo} + \text{Patrimonio.}$$

Y es en base a los datos obtenidos del balance general que se puede lograr una evaluación en los tres periodos de estudio de la investigación.¹⁶

➤ **Utilidad**

La Utilidad es aplicada en constructos tales como las curvas de indiferencia, que trazan la combinación de productos que un individuo o una sociedad aceptaría para mantener un determinado nivel de satisfacción. La utilidad individual y la utilidad social puede ser

¹⁵ Bell Duran Paloma, Política de Dividendos

¹⁶ Myers Breadley, Principios de Finanzas Corporativas

representadas como la Variable dependiente en una función de utilidad - por ejemplo, en curvas de indiferencia) o funciones del bienestar social. Cuando esas funciones se combinan con restricciones de producción o insumos básicos, y dados algunos supuestos, pueden representar la eficiencia de Pareto. Esta eficiencia es un concepto central en la economía del bienestar.¹⁷

La utilidad marginal es el incremento de utilidad debido a un incremento infinitesimal de la cantidad consumida del bien, o el incremento de utilidad ocasionado por el consumo de una unidad adicional del bien, como se suele decir en la práctica.

¹⁷ Case/Fair ,Fundamentos de Economía Pág. 254

CAPITULO II

SECCIÓN DIAGNOSTICA

2.1. EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES

ENTEL S.A. fue fundada el 22 de diciembre de 1965 como Sociedad Anónima Mixta con representación oficial del Estado boliviano, con la finalidad de “desarrollar las telecomunicaciones en todas sus modalidades y formas en el territorio nacional”. Como resultado de un escenario de desarrollo económico y un mayor crecimiento demográfico en Bolivia, lo cual llevó a un importante incremento en la demanda final de servicios de telecomunicaciones asociado a telefonía fija de larga distancia. Inicialmente la empresa fue fundada bajo el denominativo de Sociedad Anónima Mixta, sin embargo en 1966 se convirtió en empresa pública descentralizada, bajo la dirección del Ministerio de Transportes, Comunicaciones y Aeronáutica Civil. El Estado Boliviano tomo el control total de la compañía, el cual se extendería hasta la década de los 90’s, periodo en el cual se daría paso a la capitalización de la empresa.

En junio de 1995, en el “proceso de capitalización de las empresas públicas”, emprendido por el Gobierno de entonces, la transformó en una sociedad anónima mixta, a los fines de incorporar capitales privados a su paquete accionario.

En el momento de la capitalización de Entel S.A., el índice de telefonía fija en el área urbana era del 6,53%, mientras que en área rural era del 0,13%. Adicionalmente a esta situación la comunicación local, nacional e internacional tenía costos excesivamente altos y la calidad del servicio era

pobre. Es por esta razón que en 1994 como resultado del proceso de capitalización de empresas públicas, llevadas a cabo bajo la agenda del gobierno de entonces, se decide conceder el 50% de las acciones de Entel S.A. y de la compañía al consorcio italiano ETI EUROTELECOM.

Bajo la administración de ETI - STET International (Telecom Italia), acordó a ENTEL un monopolio durante seis años sobre los servicios de telefonía de larga distancia nacional e internacional. Telecom Italia, por su lado, se comprometía a un plan de inversión por un total de 610 millones de dólares, y a cumplir con las metas de expansión y calidad definidas por la ley y por el contrato de concesión. Entel S.A. incursionó en nuevos nichos de mercado en el sector de telecomunicaciones. Es en este sentido que en 1997 Entel S.A. lanza su cadena de cabinas telefónicas denominada: "Puntos ENTEL", un proyecto orientado a dar mayor cobertura del servicio de telefonía fija al público en general en el área rural y suburbana. En 1998 Entel S.A. lanza al mercado su primer servicio de internet llamado "Entelnet" y en 2000 incursiona en la tecnología GSM.

Complementariamente a los nuevos productos, Entel S.A. ha venido implementando alternativas de pago a sus servicios. En 1998 Entel S.A. lanza su servicio prepago para llamadas por telefonía móvil.

El 1ro de mayo de 2008, ENTEL se nacionaliza por Decreto Supremo N°29544. El Estado Boliviano es ahora el titular del 97% de las acciones de la empresa; se garantiza la estabilidad laboral de los trabajadores y las trabajadoras de ENTEL, así como los contratos suscritos con clientes y proveedores.

En este nuevo marco, la inversión del Estado y la rentabilidad de la empresa permitirán asegurar un acceso equitativo a las telecomunicaciones - derecho humano fundamental y el despliegue de

nuevos servicios, vectores de desarrollo económico y de soberanía nacional.

En el año 2008, mediante Decreto Supremo, el Estado Boliviano nacionaliza el total del paquete accionario que tiene ETI en Entel S.A. y se determina que el total del paquete accionario de la compañía italiana debe ser transferido al Estado Boliviano, bajo la titularidad del Ministerio de Obras Públicas, Servicios y Vivienda.

Como resultado del proceso de nacionalización Entel S.A. redefine sus objetivos de la siguiente manera:

- Ser una empresa competitiva, eficiente, rentable y líder comercialmente.
- Ser una empresa comprometida, con la democratización de las telecomunicaciones en Bolivia y así ser una herramienta de integración y desarrollo que permita cumplir con el derecho fundamental de todo boliviano de tener acceso a este servicio, contemplado en la actual Constitución Política del Estado.
- La nueva estructura corporativa y accionaria de Entel S.A. le ha permitido impulsar los servicios comerciales que oferta así como orientar estos al desarrollo económico de poblaciones y grupos sociales con menos posibilidad de acceso al servicio ofertado por la compañía.

En este nuevo marco, la inversión del Estado y la rentabilidad de la empresa permite asegurar un acceso equitativo a las telecomunicaciones - derecho humano fundamental - y el despliegue de nuevos servicios, vectores de desarrollo económico y de soberanía nacional.

2.2. MISIÓN, VISIÓN, VALOR

2.2.1. Misión

Proveer acceso a las telecomunicaciones, a la información y al conocimiento, con la más amplia cobertura, la mejor tecnología y calidad de servicio, generando bienestar y desarrollo para toda la población boliviana.

2.2.2. Visión

Estar a la vanguardia de las telecomunicaciones satisfaciendo las necesidades y expectativas del pueblo boliviano.

2.2.3. Valor

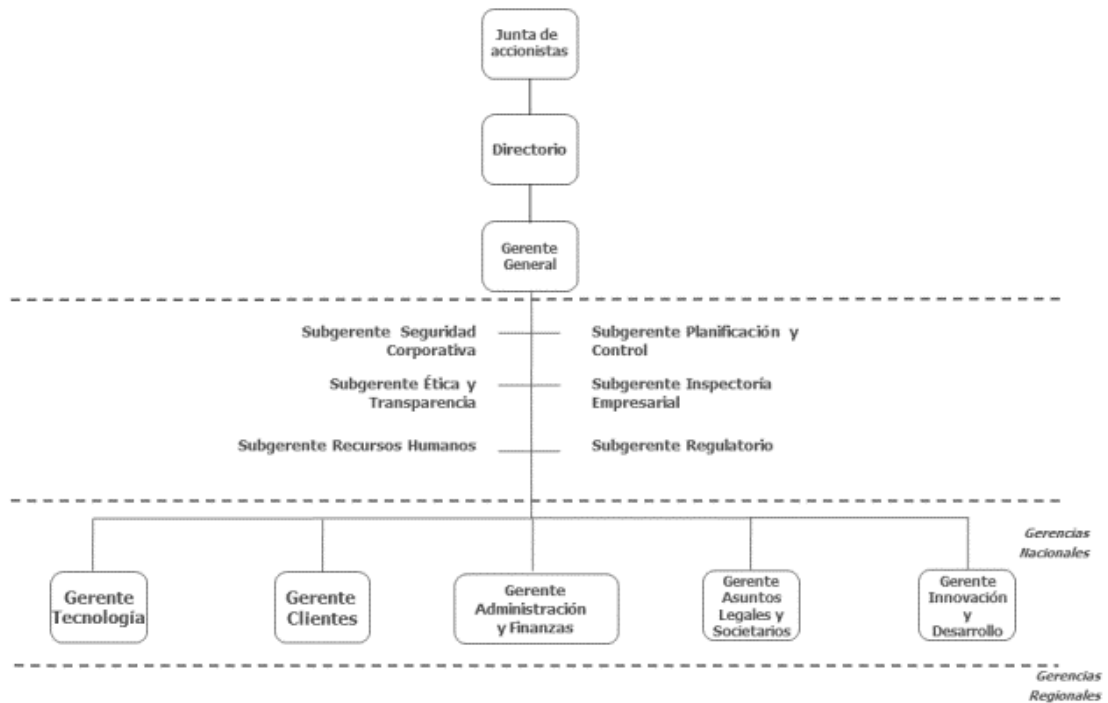
- Vocación de servicio.
- Espíritu de equipo.
- Orientación al resultado.
- Compromiso con el cambio.
- Transparencia.

2.2.4. Estructura organizacional

El principal accionista de Entel S.A. es el Estado Plurinacional de Bolivia, el cual participa en la compañía a través del Ministerio de Obras Públicas, Servicio y Vivienda, impulsando los servicios comerciales que oferta así como orientar estos al desarrollo económico de poblaciones y grupos sociales con menos posibilidad de acceso al servicio ofertado por la compañía.

Tabla Nº 1: Organigrama de ENTEL S.A.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL ENTEL S.A.



Fuente: Dirección de ENTEL S.A.

2.3. SERVICIOS PRESTADOS POR LA EMPRESA

2.3.1. Servicios

Entel S.A. ofrece una gama de servicios que van acorde con las necesidades de la ciudadanía boliviana entre ellos podemos mencionar:

- Comunicación Satelital: ENTEL SIS, sistemas integrados satelitales.
- Servicios de Transmisión de Datos Frame Relay, Enlace Punto a Punto, VPN Advantage, Blackberry.
- Acceso Internet: Online (dedicado), ADSL (Banda ancha), Wi Fi (Banda ancha), Wi Max, Dial Up.
- Servicios de Valor Agregado: Infobusiness, Multicontact, 900-10 audio texto, Servicios 901-10, Ventas de Contenido (Ringtones,

Mpe, Wallpapers, Videos, etc.) GPRS, SMS, SMS Internacional, Mail Móvil, Facebook, Banca Móvil y Salva tu SIM.

- Servicios Adicionales: Línea Gratuita 800-10.
- Telefonía Fija. Línea ENTEL, Línea ISDN, Video Conferencia.
- Larga distancia: Código 10, Larga Distancia Nacional, Larga Distancia Internacional, Servicio Semiautomático Larga Distancia.
- Telefonía Móvil: Planes Móviles Post pago, Plan Corporativo, Plan Prepago, Plan WIN.
- Telefonía Pública: Aquí Entel, Teléfonos Chip, Tarjeta Única Punto Entel.
- Televisión Satelital: Plan Económico, Plan Medio, Plan Full. Entel cuenta con 7 líneas de negocios que son: móvil, televisión, líneas fijas, telefonía pública, transmisión de datos, venta a otros operadores y servicios públicos. Las líneas mencionadas son agrupadas en 5 grupos; Servicios telefónicos, Servicios de no telefonía, Servicios de interconexión, Venta de teléfonos y accesorios y Otros servicios, de los referidos grupos, el que tiene mayor impacto sobre los ingresos totales el de Servicios telefónicos.
- Entel reporta las tarifas más bajas del mercado, la misma muestra una tendencia estable a través del tiempo, sin embargo dentro el mercado de telefonía móvil Entel oferta paquetes complementarios que buscan reducir el valor de la tarifa en horarios especiales, como la “Tarifa Reducida” y “Tarifa Súper Reducida” Al mes de junio de la gestión 2012 la Tarifa al cliente (incluyendo IVA) en el plan “Pre-Pago Básico” llega- en horario normal - a Bs 1,5, la tarifa para el “Horario Reducido” es de Bs 0,68 y en “Horario Super Reducido” llega a Bs 0,50.
- Por lo general la tarifa de este tipo de productos resulta siempre menor que las tarifas para móviles ya que este servicio esta

mayormente orientado a satisfacer necesidades en áreas rurales o zonas de la periferia en las grandes urbes bolivianas.

2.3.2. Empresa subsidiaria

La empresa Datacom S.A. fue constituida el 2 de enero de 1992, como una empresa vinculada a Entel S.A. Datacom S.A. se constituyó como una empresa especializada en diseñar e implementar proyectos integrales que buscaban el desarrollo del mercado de telecomunicaciones. En este sentido las tareas importantes de la empresa se resumen en los siguientes puntos:

- Prestación de servicios especializados de provisión de personal capacitado con atención al cliente.
- Explotación, operación y comercialización de todo servicio de telecomunicaciones
- Prestación de otros servicios sin límite alguno en el área de telecomunicaciones.

Mediante escritura pública N° 41/2007 de fecha 25 de enero de 2007, los accionistas de Datacom decidieron transformar la razón social de la compañía de Sociedad Anónima (S.A.) a Sociedad de Responsabilidad Limitada (S.R.L). Al 31 de diciembre de 2011 la participación de Entel S.A. en la empresa fue de 99,9%.

2.4. TRANSICIÓN DE ENTEL S.A.

2.4.1. Capitalización de Entel S.A.

Antes del momento de la capitalización de Entel S.A., el índice de telefonía fija en el área urbana era del 6,53%, mientras que en área rural era del 0,13%. Este índice permaneció constante durante los cinco años anteriores

a la capitalización, además de aquello la comunicación local, nacional e internacional tenía costos excesivamente altos y la calidad del servicio era pobre.

Es por esta razón que en 1994 como resultado del proceso de capitalización de empresas públicas, llevadas a cabo bajo la agenda del gobierno de entonces, se decide conceder el 50% de las acciones de ENTEL S.A. y la administración de la compañía al consorcio italiano ETI EUROTELECOM, convirtiendo a Entel S.A en una sociedad anónima mixta (SAM), con participación accionaria adicional de los trabajadores hasta el momento de sus beneficios sociales. Posteriormente a este hecho se produjo la conversión de la empresa en sociedad anónima a través de la firma de un contrato con el consorcio extranjero anteriormente mencionado.

ENTEL S.A. en el momento de capitalizarse, en 1995, tenía un valor de 100 millones de dólares, tras recibir el anuncio de una inversión de 610 millones de dólares pasó a cotizarse en unos 710 millones. De ese monto, el 50 por ciento se quedó en manos de los socios italianos, el 47 por ciento en el Fondo de Capitalización Colectiva (FCC) y el resto está controlado por inversionistas más pequeños, entre ellos trabajadores. En diciembre de 2004, el patrimonio estaba valuado en 723 millones de dólares aproximadamente. Sin embargo, ese mismo año se hizo una reducción de capital de 399 millones de dólares. Esa operación quedó traducida en una menor valoración del patrimonio, que llegó a 378,6 millones de dólares en diciembre de 2005.

En el año 2007, bajo el contexto de nacionalización de empresas estratégicas, el gobierno del Presidente Evo Morales Ayma promulgó el Decreto Supremo 29087 de 28 de marzo de 2007, que dispuso la creación de una Comisión Ad Hoc de negociación para la recuperación de las acciones de ETIEURPOTELECOM INTERNATIONAL NV, que no obstante

de haber dado su consentimiento en el proceso y de haber interrumpido unilateralmente las negociaciones es que el Gobierno Nacional Mediante Decreto Supremo 29101 de 23 de abril de 2007 dispuso la transferencia a favor del Estado boliviano a título gratuito, de las acciones de los ciudadanos bolivianos que formaban parte del Fondo de Capitalización Colectiva en Entel.

2.4.2. Fondo de capitalización colectiva

Bajo el supuesto de que el 50 por ciento de las acciones de ENTEL cuesta 170 millones de dólares, el patrimonio del Fondo de Capitalización Colectiva (FCC) disminuirá su valor en unos 401 millones de dólares, lo cual pone en riesgo la sostenibilidad del Bonosol. Esta hipótesis es el resultado de un análisis realizado por agentes de bolsa del portafolio del FCC al 31 de diciembre de 2006, reportado por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS). El FCC resguarda las acciones de los bolivianos en las empresas capitalizadas y, en función de los dividendos obtenidos y su valoración, cada año se paga el Bonosol.

Se revelan que el valor del FCC compuesto por las empresas ENTEL; las eléctricas Corani, Valle Hermoso y Guaracachi; las ferroviarias Andina y Oriental y el Lloyd Aéreo Boliviano (LAB) alcanzó en 2006 los 819,7 millones de dólares. Ya no se encuentran las acciones de las petroleras Chaco, Andina y Transredes pues pasaron a poder de YPFB a través de un similar mecanismo legal (Decreto Supremo). Valían aproximadamente 700 millones de dólares. De este portafolio, las acciones de ENTEL hasta el año 2006 estaban valuadas en 579 millones de dólares y la empresa tenía una participación del 70,6 por ciento en el Fondo.

Si se efectúa la venta del 50 por ciento de las acciones de la compañía en manos de Telecom en 170 millones de dólares, se tendrá que el precio del 47,7 por ciento perteneciente a los bolivianos en el FCC es igual a unos

161 millones de dólares. Esa situación repercute inmediatamente en la disminución del valor del FCC a 401 millones de dólares aproximadamente. Esto a su vez puede generar problemas en el financiamiento del Bonosol. Según el diseño original de la capitalización, a medida que el número de beneficiarios aumente en el tiempo, se debía ir vendiendo las acciones del FCC para garantizar su pago.

Sin embargo, si el precio de las acciones disminuye, con su venta no se tendrán los recursos necesarios que garanticen el beneficio. El Gobierno aseguró luego de la transferencia de las acciones del FCC a YPFB que la estatal generaría los recursos para el Bonosol. Pero esto depende de la ley de refundación de Yacimientos.

2.4.3. Ingeniería de la capitalización de ENTEL

La caída del valor del 50 por ciento de ENTEL S.A. está cercana a los 150 millones de dólares, que es el monto al que aspiran los socios italianos de Telecom (Stet) para irse del país y que es el resultado de las características que tuvo el proceso de capitalización de la empresa estatal en 1995.

El precio del 50 por ciento de las acciones de ENTEL S.A. fue cotizado antes de la capitalización en 131 millones de dólares, que era el valor calculado para la empresa por el Estado. Cuando se llevó adelante el proceso, Telecom (Stet) ofreció por ese paquete accionario 610 millones de dólares, es decir, 479 millones más de lo que pretendía el Estado boliviano.

Esos 479 millones de dólares constituyen la prima de emisión, el plus que Telecom (Stet) pagó, sin contrapartida del Estado, para hacerse con el 50 por ciento de ENTEL S.A. En vista de que ENTEL no se cotiza en la Bolsa

de Valores, es subjetivo determinar el valor real de la compañía, sin embargo, se cuenta con tres valuaciones.

El valor de ENTEL S.A. era de 1.220 millones de bolivianos, o sea, 610 multiplicados por dos (Telecom dio una estimación de 610 millones al 50 por ciento del paquete accionario). Para la empresa capitalizadora, el valor era de 135 millones multiplicados por dos, lo cual da 270 millones, aparte de la prima de emisión que, si bien pasó a formar parte del patrimonio, no lo era del capital.

Otros análisis dan cuenta de un valor real de 135 millones de dólares más 610 millones, que dan un resultado de 745 millones, que era el capital efectivamente aportado a la empresa. La telefónica demostró haber realizado inversiones superiores a los 610 millones de dólares comprometidos, de modo que no tenía cuentas pendientes con el Estado.

Cuando Telecom intentó vender sus acciones a Cotas (2004) el obstáculo fue la prima de emisión. “En pocas palabras, los 479 millones eran dinero, depositado en un banco del exterior, que eventualmente Cotas debía comprar con dinero, lo cual “era absurdo a toda vista (Zaratti, 2007). Por esa razón, ENTEL decidió distribuir una parte de la prima de emisión entre los socios, el monto llegó a 420 millones. De estos recursos, 199 millones de dólares les correspondieron a los socios bolivianos representados por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) por su participación del 47,4 por ciento en ENTEL S.A.

Esta liquidez fue invertida en la recompra de las participaciones del Fondo de Capitalización individual (FCI) que sirvieron al ex presidente Gonzalo Sánchez de Lozada para volver a pagar un Bonosol de 1.800 bolivianos. La plata alcanzó además para cubrir el financiamiento de este beneficio en 2006 y 2007. Consecuentemente, el valor de ENTEL disminuyó debido a la

distribución de la prima de emisión a 325 millones de dólares. La mitad de esos recursos da un monto cercano a los 170 millones de dólares que la empresa pretende para dejar el país.

2.4.4. La descapitalización de ENTEL

El 20 de septiembre de 2005, la directiva de ENTEL S.A. convocó a una Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad Anónima ENTEL S.A., a la que asistió la mayoría de los accionistas. En el orden del día destacaron cinco puntos: Eliminación del Artículo 13 de los Estatutos; Aumento del capital autorizado y modificación de Estatutos; Aumento del capital pagado por capitalización de cuentas de reserva; Reducción del capital pagado y distribución del excedente y Reducción del capital autorizado y modificación de los Estatutos.

Las propuestas de reducción de capital se realizarían mediante la capitalización de parte de las cuentas de reserva. Esta reducción de liquidez permite lograr una mayor eficiencia en la estructura patrimonial, de acuerdo a la cuenta de Ajuste Global al Patrimonio y la Prima de Emisión.

Al haberse extinguido las obligaciones bajo el contrato de suscripción de acciones emergentes el proceso de capitalización, la sociedad tiene la libertad de incrementar su capital (Autorizado mediante la Resolución Ministerial 194 del Ministerio de Desarrollo Económico).

Es así que la Junta dispuso "el aumento del Capital Autorizado de la sociedad hasta el monto de Bs 4.500.000.000 y, en consecuencia la modificación del artículo 5 de los Estatutos de la Sociedad".

Los informes de consultores externos independientes certifican la viabilidad y procedencia del aumento de capital mediante la capitalización de las cuentas de reserva, refiriéndose a las auditorías de gestión elaboradas por

Price Waterhouse por encargo de ENTEL S.A. La empresa opera normalmente con disponibilidades financieras que no superan los 50 millones de bolivianos.

La Junta dispuso la reducción del capital pagado “en razón al bajo rendimiento de las inversiones financieras debido a la disminución de las tasas de interés a nivel mundial” y “dada la falta de oportunidad de inversiones en el mercado nacional y mundial de telecomunicaciones”.

Con estos argumentos, la Junta procedió a la capitalización y descapitalización de la empresa en la misma reunión. En un primer momento el valor de las acciones subió de 100 a 350 bolivianos, para luego liquidarse al valor inicial de 100 bolivianos. La diferencia (250 bolivianos) se pagó a los accionistas liquidando las inversiones temporarias expresadas en Certificados de Depósito a Plazo Fijo de fondos que se encuentran en bancos extranjeros, y utilizando la propia liquidez de la empresa. De esta forma se arrebató 396 millones de dólares a ENTEL, de los cuales ETI se llevó 198 millones de dólares, el 50%.

2.4.5. Nacionalización de ENTEL S.A.

El 1 de mayo de 2008, de acuerdo a lo establecido en el Decreto Supremo 29544, el Presidente de Bolivia, Evo Morales, decretó que el Estado asuma el control del 47 por ciento de las acciones de la telefónica Entel, filial de la italiana Telecom, que pertenecen a los bolivianos y eran gestionadas hasta ahora por los grupos BBVA (España) y Zúrich (Suiza); el Estado Boliviano decidió intervenir la compañía y nacionalizar la parte del paquete accionario de propiedad de ETI EUROTELECOM y transferir las acciones a nombre del Ministerio de Obras Públicas, Servicios y Vivienda.

Ante esta situación la transnacional italiana demandó al gobierno de Bolivia el pago de USD 350 millones por conceptos de compensación a sus inversiones, siendo la demanda interpuesta ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a las Inversiones (CIADI), administrada por el Banco Mundial. El gobierno de Bolivia considero que la CIADI, no era un órgano competente para dirimir la demanda judicial en su contra y obtuvo la suspensión del proceso de arbitraje hasta el año 2010.

El 3 de noviembre de 2010 se emitió el Decreto Supremo 692, el cual en su artículo único, autoriza a la Ministra de Defensa Legal del Estado Boliviano y al Ministro de Obras Públicas, Servicios y Vivienda a suscribir el contrato “Transaccional de Reconocimiento de Derechos y Liberación General y Reciproca de Obligaciones”, acordado entre el Estado Plurinacional de Bolivia y ETI EUROTELECOM Internacional Como resultado de dicho contrato Entel S.A., en nombre y representación del Estado Plurinacional de Bolivia canceló a la transnacional italiana el monto de USD 100 millones como pago por la nacionalización. A cambio de dicho pago todo derecho u obligación que tenía Entel S.A. con ETI quedaron extintos de pago, lo cual dio fin al proceso de arbitraje.

2.5. MARCO LEGAL

2.5.1. Constitución Política del Estado

En la Constitución Política del Estado, en el artículo 20 establece que: Toda persona tiene derecho al acceso universal y equitativo a los servicios básicos de agua potable, alcantarillado, electricidad, gas domiciliario, postal y telecomunicaciones.

Y donde el Estado es responsable, en todos sus niveles de gobierno, de la provisión de los servicios básicos a través de entidades públicas, mixtas, cooperativas o comunitarias. En los casos de electricidad, gas domiciliario y

telecomunicaciones se podrá prestar el servicio mediante contratos con la empresa privada. La provisión de servicios debe responder a los criterios de universalidad, responsabilidad, accesibilidad, continuidad, calidad, eficiencia, eficacia, tarifas equitativas y cobertura necesaria; con participación y control social.

2.5.2. Ley de Telecomunicaciones

Al encontrarse Entel en el rubro de las telecomunicaciones y pese a ser una empresa del estado debía registrarse a la normativa regulatoria del sector, con el fin de garantizar la calidad oportunidad y acceso al servicio de telecomunicaciones.

En este sentido se promulga la Ley N° 164 , en fecha 8 de Agosto de 2011, Ésta tiene como objeto establecer el régimen general de telecomunicaciones y tecnologías de información y comunicación, del servicio postal y el sistema de regulación, en procura del vivir bien garantizando el derecho humano individual y colectivo a la comunicación, con respeto a la pluralidad económica, social, jurídica, política y cultural de la totalidad de las bolivianas y los bolivianos, las naciones y pueblos indígena originario campesinos, y las comunidades interculturales y afro bolivianas del Estado Plurinacional de Bolivia.

El Artículo 2 de la mencionada Ley tiene por objetivos:

- Garantizar la distribución equitativa y el uso eficiente del recurso natural y limitado del espectro radioeléctrico.
- Asegurar el ejercicio del derecho al acceso universal y equitativo a los servicios de telecomunicaciones, tecnologías de información y comunicación, así como del servicio postal.

- Garantizar el desarrollo y la convergencia de redes de telecomunicaciones y tecnologías de información y comunicación.
- Precautelar la conservación del medio ambiente mediante el aprovechamiento responsable y planificado del espectro radioeléctrico, la instalación adecuada de infraestructura para el bienestar de las generaciones actuales y futuras.
- Promover el uso de las tecnologías de información y comunicación para mejorar las condiciones de vida de las bolivianas y bolivianos.

2.5.3. Ley de capitalización

Debido a la crisis económica por la cual atravesaba el país y la economía global en su conjunto y ante la falta de inversiones que ayuden a las empresas del estado a cumplir su rol en la sociedad prestando servicios o vendiendo bienes, se estableció un mecanismo por el cual estas empresa puedan ser revitalizadas a través de capitales internacionales, volviéndose socios del estado, a este proceso se llamó proceso de capitalización, el mismo que estuvo normado por la Ley N° 1544, Ley de Capitalización.

La capitalización se concibió bajo el concepto de atracción de capitales extranjeros¹⁸.

“...Las ideas universales, las teorías económicos-sociales y políticas tiene un sabor a refractarismo. Bolivia comenzó otro ciclo en 1985, su epicentro capitalizador y de cambios profundos entró en 1993, tendiendo así a un cambio de economía de mercado y de apertura al desarrollo...”¹⁹.

¹⁸ La capitalización cinco años después, Salinas Luis, Lema Xavier, Prologo iii

¹⁹ Capitalización –Crecimiento y desarrollo hacia el S XXI, Abecia , Valentín Pág. 8

Dentro de esta ley en el Capítulo I. de la constitución de sociedades de economía mixta se autoriza al poder Ejecutivo a aportar los activos y/o derechos de las empresas públicas, para la integración del capital pagado en la constitución de nuevas sociedades de economía mixta. A los trabajadores de cada una de estas empresas públicas, se les propondrá suscribir acciones para la constitución de la respectiva sociedad de economía mixta, hasta el monto de sus beneficios sociales.

En el artículo 2 se autoriza y aprueban los acuerdos requeridos para la conversión en sociedades de economía mixta, de acuerdo a disposiciones en vigencia, de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), Empresa Nacional de Electricidad (ENDE), Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL), Empresa Nacional de Ferrocarriles (ENFE) y Empresa Metalúrgica Vinto, que especifiquen como aportes del Estado el valor en libros de patrimonio de dichas empresas.

Las sociedades de economía mixta a que se refiere este artículo constituirán domicilio en la República de Bolivia.

Dentro de ésta Ley en el artículo 3, se establece que el Poder Ejecutivo dispondrá, mediante decreto supremo, la capitalización de cada una de las sociedades de economía mixta constituidas según lo prescrito por la presente Ley, o de aquellas sociedades de economía mixta ya existentes.

Especificando en el cuarto artículo que la capitalización de las sociedades de economía mixta se realizará por el incremento de su capital, mediante nuevos aportes provenientes de inversionistas privados, nacionales y/o extranjeros. Las acciones representativas de estos nuevos aportes, en ningún caso, podrán exceder del total de las acciones emitidas por las sociedades de economía mixta objeto de la capitalización. Todas las

acciones a ser emitidas por las sociedades de economía mixta objeto de la capitalización serán ordinarias.

Los inversionistas privados, nacionales y/o extranjeros a que se refiere este artículo, serán seleccionados y los montos de sus aportes determinados a través de licitación pública internacional.

Los inversionistas y/o los administradores de las empresas capitalizadas bajo las disposiciones de la presente Ley, suscribirán un contrato de administración con la sociedad de economía mixta respectiva, en el que se especificará que éstos no podrán, directa o indirectamente, adquirir de terceros, acciones de esas sociedades que superen el cincuenta por ciento del total de las acciones, mientras dicho contrato de administración se encuentre vigente.

Con la finalidad de optimizar el proceso de capitalización, los pasivos de las sociedades de economía mixta sujetas a dicho proceso, podrán ser transferidos, total o parcialmente, mediante Decreto Supremo, al Tesoro General de la Nación a tiempo de producirse la capitalización de las mismas. El servicio de estas deudas será consignado en la respectiva Ley de presupuesto, el mismo que se especifica en el artículo quinto.

Dentro del artículo sexto se hace mención a la transferencia a título gratuito, en beneficio de los ciudadanos bolivianos residentes en el país y que al 31 de diciembre de 1995 hubiesen alcanzado la mayoría, las acciones de propiedad del Estado en las sociedades de economía mixta que hubiesen sido capitalizadas del modo establecido en el artículo cuarto de esta Ley. Esta transferencia de acciones queda exenta del pago de todo impuesto. Para obtener estos beneficios El Poder Ejecutivo dispondrá mecanismos idóneos, transparentes y apropiados, para que los ciudadanos

sean beneficiados con dichas acciones, mencionado en el séptimo artículo de esta ley.

Donde las empresas que inicialmente administren los fondos de pensiones de capitalización individual a que se refiere este artículo, serán seleccionadas mediante licitación pública internacional y las empresas administradoras de Fondos de Pensiones, serán fiscalizadas por un organismo a ser creado por Ley.

2.5.4. Ley N° 1632

Ley promulgada el 5 de Julio de 1995, durante la presidencia de Gonzalo Sánchez de Lozada , en el cual en su primer artículo establece las normas para regular los servicios públicos y las actividades de telecomunicaciones, que comprenden la transmisión, emisión y recepción, a través de una Red Pública o Privada, de señales, símbolos, textos, imágenes fijas y en movimiento, voz, sonidos, datos o información de cualquier naturaleza, o aplicaciones que facilitan los mismos, por cable o línea física, radioelectricidad, ondas hertzianas, medios ópticos u otros sistemas electromagnéticos de cualquier índole o especie. Están sometidas a la presente ley, las personas individuales y colectivas, nacionales y extranjeras que realicen dichas actividades originadas o terminadas en el territorio nacional.

Definiendo de acuerdo al segundo artículo lo siguiente:

- Operador. Es la persona individual o colectiva, pública o privada que administra, controla y mantiene una Red de Telecomunicaciones de su propiedad.
- Proveedor de Servicios. Es la persona individual o colectiva que presta Servicios de Telecomunicaciones al Público.

- Red. Son las instalaciones que en su conjunto establecen canales o circuitos entre dos o más puntos para conducir símbolos, señales, textos, imágenes, voz, sonidos, datos, información de cualquier naturaleza u otro tipo de señales electrónicas, mediante líneas físicas, ondas electromagnéticas, medios ópticos, cualquier sistema electromagnético u otro tipo de conexión. Son parte de la Red, los equipos y programas desarrollados para la operación de los mismos.

- Red Privada. Es aquella operada y utilizada exclusivamente por una persona individual o colectiva para su propio uso, con el propósito de conectar varias instalaciones de su propiedad o bajo su control. Esta Red no está interconectada con una Red Pública conmutada dentro del territorio nacional o en el extranjero.

- Red Pública. Es aquella utilizada para prestar Servicios de Telecomunicaciones al Público, a la que se conectan equipo terminales de los usuarios, a través de determinados puntos terminales.

- Servicio Celular. Es aquel que se presta a través de medios radioeléctricos en las bandas específicamente determinadas, utilizando equipo terminal móvil o fijo dentro del área de servicio del operador, que se encuentra configurada en celdas.

- Servicio de Comunicación Personal. Es un Servicio Básico Móvil de Telecomunicaciones digital que utiliza micro celdas en la banda de frecuencias de 1.8 GHz a 2.1 GHz.

- Servicio de Telecomunicaciones al Público. Es un Servicio de Telecomunicaciones conmutado, dedicado, de difusión o de

distribución, que se presta a otra u otras personas individuales o colectivas ajenas al Proveedor de Servicio. Incluye también los servicios de reventa y los servicios prestados por una persona colectiva a sus socios, asociados o miembros, cuando el objeto social de la misma sea la prestación de servicios de telecomunicaciones. No incluye Servicios de Valor Agregado.

- Servicio Local de Telecomunicaciones. Es aquel que se presta entre abonados conectados a la Red Pública mediante equipos terminales fijos y ubicados dentro de un área geográfica definida como tal por la Superintendencia de Telecomunicaciones. Se utilizan para proveer Servicios Básicos Fijos de Telecomunicaciones utilizando línea física o frecuencias electromagnéticas específicas para este servicio.
- Servicio de Larga Distancia Nacional. Es un Servicio al Público prestado entre centrales de conmutación, ubicadas en áreas de Servicio Local de Telecomunicaciones diferentes, dentro del territorio nacional.
- Servicio de Larga Distancia Internacional. Es un Servicio al Público prestado entre un área situada dentro del territorio nacional y otra situada en el extranjero.
- Servicio de Teléfonos Públicos. Es aquel disponible al público, a través de puestos telefónicos, cabinas o equipo terminal accionado por monedas, fichas o tarjetas.
- Servicios Básicos de Telecomunicaciones. Son aquellos que agrupan los Servicios Básicos Fijos de Telecomunicaciones y los Servicios Básicos Móviles de Telecomunicaciones.

- Servicios Básicos Fijos de Telecomunicaciones. Son aquellos que proporcionan comunicaciones conmutadas de voz en tiempo real entre usuarios de Redes Públicas, utilizando equipo terminal fijo, inclusive cuando éstas se transmiten en forma digitalizada.
- Servicios Básicos Móviles de Telecomunicaciones. Son aquellos prestados por estaciones radioeléctricas terrestres con equipo terminal móvil o portátil, que utilizan bandas de frecuencias específicas, para proporcionar comunicaciones conmutadas de voz en tiempo real entre usuarios de Redes Públicas.
- Servicios de Llamada Revertida. Son aquellos originados en el país, que permiten por cualquier medio obtener tono o acceso a una Red Pública ubicada fuera del territorio nacional, para realizar una comunicación de larga distancia, que se registra como una llamada originada en dicha Red. No se consideran parte de estos servicios, aquellos en los que existe un acuerdo específico firmado por un concesionario nacional autorizado a proveer Servicios de Larga Distancia Internacional y aprobado por la Superintendencia de Telecomunicaciones.
- Servicios de Distribución de Señales. Son aquellos que se proporcionan solamente por suscripción, a través de estaciones cuyas emisiones se distribuyen para ser recibidas por usuarios determinados y la comunicación se realiza en un sólo sentido.
- Servicios de Radiodifusión o Difusión de Señales. Son aquellos cuyas emisiones se destinan a ser recibidas directamente por todo el público, sin otra restricción que no sea la de contar con un aparato receptor. Estos servicios incluyen los de radio y televisión, cuya comunicación se realiza en un sólo sentido.

- Servicios de Transmisión de Datos. Son aquellos prestados a través de una Red Pública o Privada, que permiten efectuar comunicaciones codificadas entre equipos informáticos situados en lugares diferentes. Estos no incluyen Servicios Básicos de Telecomunicaciones transmitidos utilizando sistemas digitales.
- Tope de Precios. Es la metodología utilizada para la fijación del límite máximo del promedio ponderado de precios de una canasta de Servicios no Competitivos.

2.5.5. Decreto Supremo 23985

Dentro de este decreto se determina siguiente:

Que la Ley N° 1544 de 21 de marzo de 1994 (Ley de Capitalización) autoriza al Poder Ejecutivo a aportar los activos y/o derechos de las empresas públicas, para la integración del capital pagado en la constitución de nuevas sociedades de economía mixta, las cuales serán objeto de capitalización con el aporte de inversionistas privados dentro del proceso de capitalización.

Que el Presidente de la República, en ejercicio de la facultad que le reconoce el artículo 5 de la Ley N° 1493 de 17 de septiembre de 1993 (Ley de Ministerios del Poder Ejecutivo), ha instituido y designado al Ministro sin Cartera Responsable de Capitalización, mediante Decreto Presidencial N° 23747 de 26 de marzo de 1994.

Que el Decreto Supremo N° 23838 de 12 de agosto de 1994 transfiere la Secretaría Nacional de Capitalización e Inversión y sus Subsecretarías y unidades dependientes, así como la Secretaría Nacional de Pensiones y sus subsecretarías e instituciones dependientes, del Ministerio de Hacienda al Ministerio sin Cartera Responsable de Capitalización.

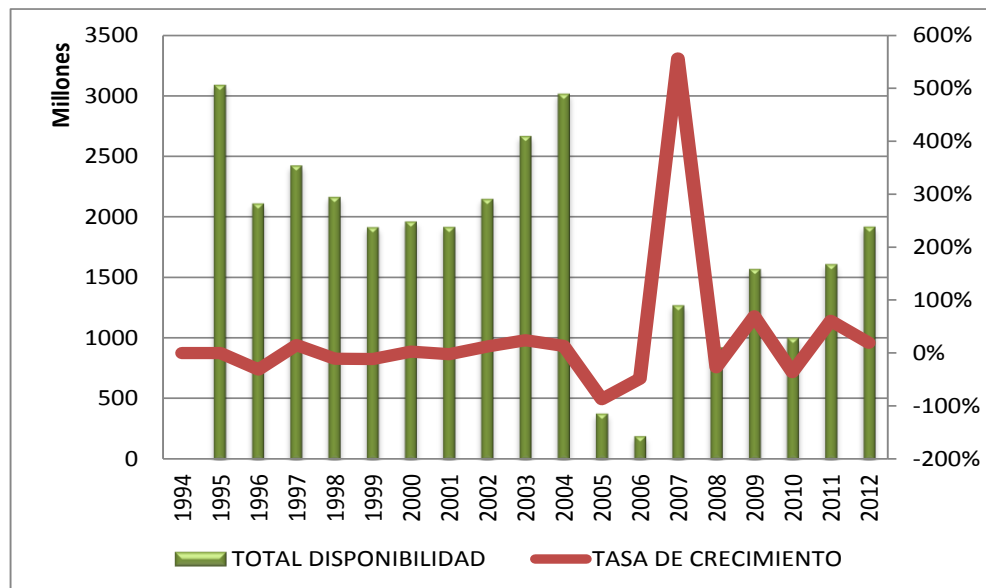
2.6. DIAGNÓSTICO DE ENTEL S.A.

2.6.1. Disponibilidad de Entel

Las disponibilidades financieras, muestran una mayor consistencia en el periodo 1995 a 2004, en promedio las disponibilidades se encontraron por encima de 2340 Millones de Bs, a partir de 2005 la disponibilidad se redujo a 379 millones de Bs.

Durante el periodo 2008 a 2012 las disponibilidades de Entel S.A. nuevamente mostraron un crecimiento significativo. Este periodo se caracteriza por la nacionalización de Entel S.A. y las disponibilidades se acentuaron y se encontraron por encima de los 1400 Millones de Bs., dicha cifra fortaleció significativamente las operaciones financieras de Entel, en particular en el corto plazo.

Figura Nº 1: Evolución Histórica de las disponibilidades-Entel S.A.
(En millones de Bolivianos y porcentaje)



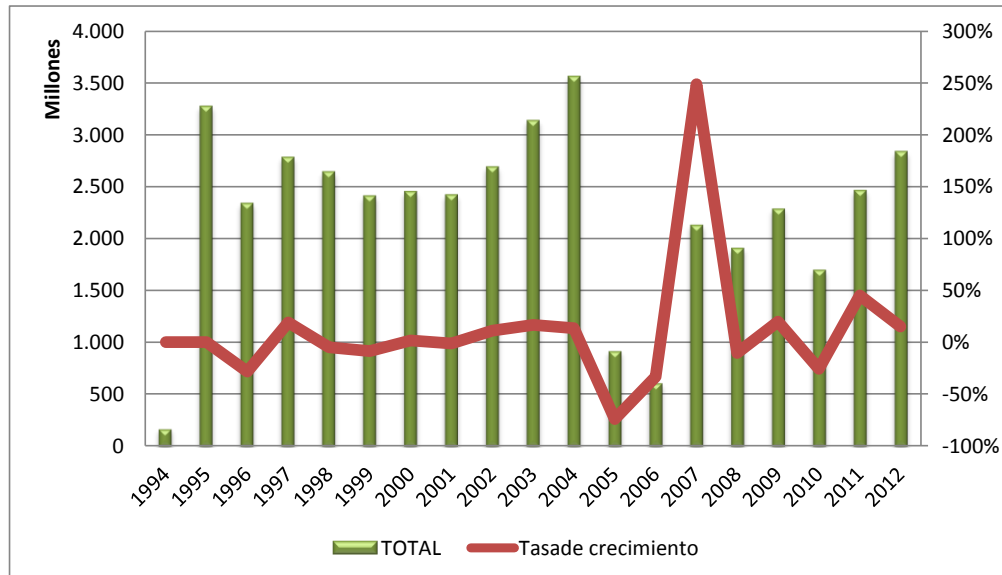
Fuente: Departamento Contable de ENTEL S.A.

Elaboración: Propia

2.6.2. Activo circulante

El activo circulante, es aquel activo líquido a la fecha de cierre del ejercicio, o convertible en dinero dentro de los doce meses. Además, se consideran circulantes a aquellos activos aplicados para la cancelación de un pasivo corriente, o que evitan erogaciones durante el ejercicio. Son componentes del activo corriente las existencias, los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, las inversiones financieras a corto plazo y la tesorería.

**Figura N° 2: Evolución Histórica del activo circulante Entel S.A.
(En millones de Bolivianos y porcentaje)**



Fuente: Departamento Contable de ENTEL S.A.

Elaboración: Propia

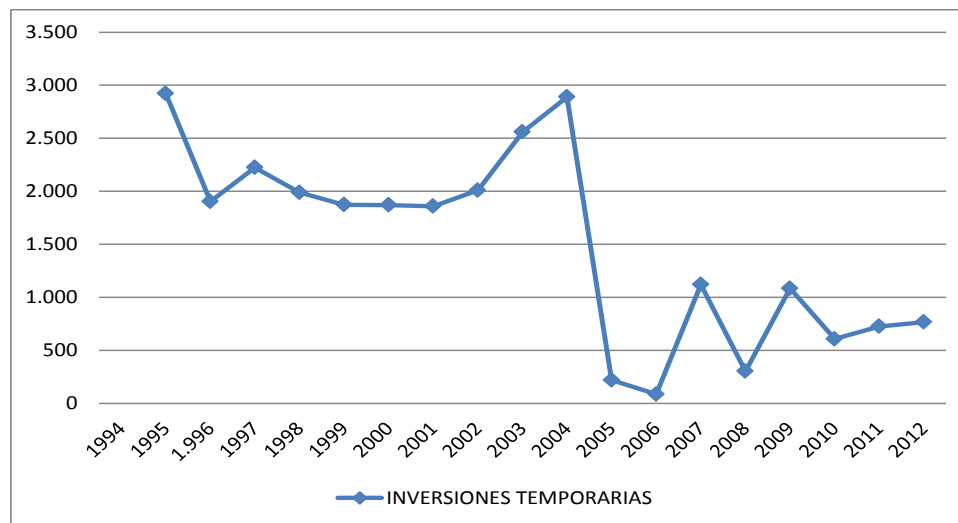
Antes de la nacionalización el promedio del activo circulante se encontraba por encima de los 2255 millones de Bs, en 2005, se presenta una caída abrupta de este activo, llegando inclusive a menos de 100 millones de Bs, después de la nacionalización el promedio llegó a 2241 millones de Bs y en el 2012 esta cifra se ubicó cerca de los 3000 millones de Bs.

2.6.3. Inversiones temporarias

Las inversiones temporarias se definen como una colocación de fondos al margen de la actividad habitual de Entel S.A., de corto plazo. El objetivo de este tipo de inversión es la obtención de una renta adicional al negocio de explotación. En las inversiones temporarias la intención del ente es mantener la inversión en sus activos por un plazo corto, por lo general que no exceda un año.

Las inversiones temporarias se llegaron a ubicar por encima de los 2200 millones de Bs, mientras que después de la nacionalización se ubicó cerca de los 700 millones de Bs.

Figura Nº 3: Inversiones Temporarias Entel S.A.
(En millones de Bolivianos)



Fuente: Departamento Contable de ENTEL S.A.

Elaboración: Propia

Durante el periodo 2004 a 2005 se registró una caída abrupta de cerca de 2500 millones de Bs, que acompaña el ciclo político dentro el contexto económico boliviano.

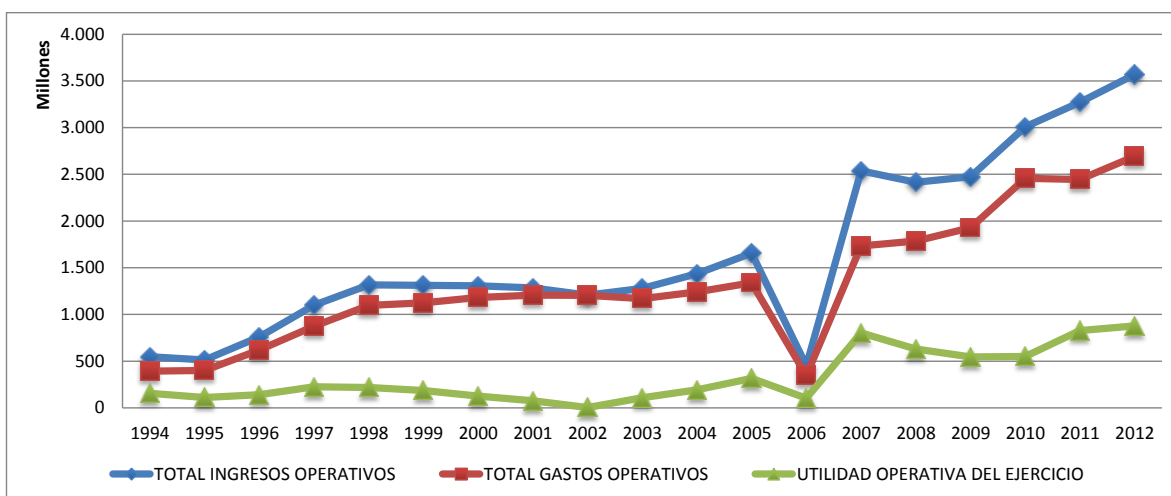
2.6.4. Utilidad Bruta

El margen de utilidad bruta, es la diferencia entre el precio de venta, sin impuestos y los costes de producción de un producto. Es posible calcular distintos márgenes dependiendo de los costes que se imputan al producto:

Mientras que el margen neto es el margen de beneficio después de los impuestos; esto es, el margen bruto unitario menos los impuestos repercutibles en ese producto. También se expresa en unidades monetarias/unidad vendida.

En general las utilidades brutas de Entel S.A. muestran una tendencia creciente antes y después de la nacionalización, esto se debe a la expansión en el número de usuario de telefonía móvil, llegando a registrar una cifra cercana a 3500 millones de Bs. EN general los gastos operativos y los ingresos operativos mostraron una tendencia creciente en el tiempo a excepción en 2006 donde se muestra una reducción considerable en las tres variables analizadas.

Figura Nº 4: Evolución Histórica de la utilidad bruta -Entel S.A.
(En millones de Bolivianos)



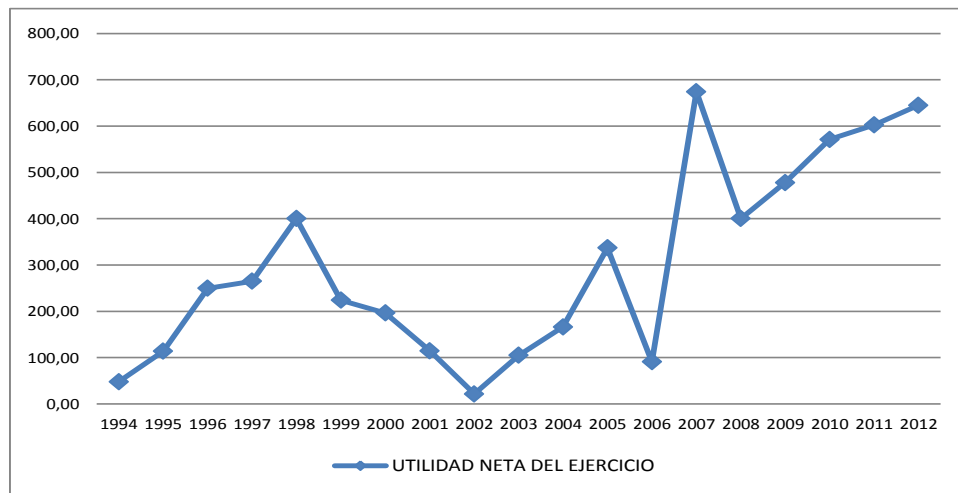
Fuente: Departamento Contable de ENTEL S.A.

Elaboración: Propia

2.6.5. Utilidad Neta

La utilidad Neta de Entel S.A. se obtiene a partir de la utilidad bruta reducida de los impuestos, En los últimos años la utilidad neta registrada por ENTEL ha mostrado características crecientes, llegando inclusive a alcanzar la cifra de 674 Millones de Bs en 2007. En la actualidad el resultado general es importante y ha superado ampliamente la evolución de las utilidades de la década de los 90, donde la utilidad promedio se encontraba en 173 millones de Bs.

**Figura Nº 5: Evolución Histórica de la utilidad neta -Entel S.A.
(En millones de Bolivianos)**



Fuente: Departamento Contable de ENTEL S.A.

Elaboración: Propia

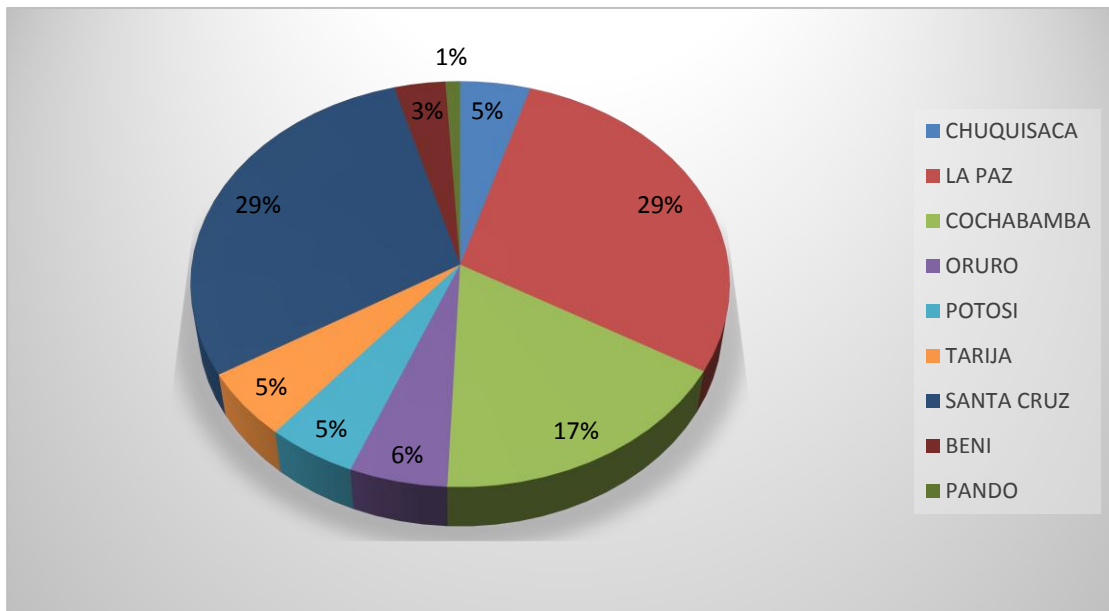
2.6.6. Líneas telefónicas móviles

En Bolivia el uso de líneas telefónicas móviles, es de 9,4 millones de dichas líneas, lo que supone que en promedio existe un celular por cada persona boliviana, EL mayor grado de concentración se encuentra en La Paz,

Santa Cruz y Cochabamba, si llegamos a sumar estos tres departamentos, la cuantía porcentual se encuentra en 75% respecto al total.

Esta cifra está ampliamente explicada por la densidad poblacional que existe, el eje central de Bolivia generalmente presenta un mayor grado de concentración y por ende el sector comunicación también se ha concentrado en este eje.

**Figura Nº 5: Líneas telefónicas móviles
(En porcentaje)**



Fuente: Departamento Contable de ENTEL S.A.

Elaboración: Propia

2.6.7. Acceso a Internet

Otro de los servicios que se ha expandido en los últimos años es el internet, el número de usuarios de internet en Bolivia fue de 3 personas con acceso a internet por cada 10 personas que hacen uso de este servicio. La siguiente tabla refleja el acceso por departamento.

Tabla Nº 2: Cantidad de usuarios en el servicio de acceso a internet

DEPARTAMENTO	2012	2013
CHUQUISACA	69.502	115.173
LA PAZ	521.710	770.160
COCHABAMBA	353.482	497.565
ORURO	69.170	126.755
POTOSI	62.343	109.153
TARIJA	90.901	137.817
SANTA CRUZ	743.619	980.638
BENI	46.695	72.541
PANDO	8.971	17.324
Total Usuarios con Acceso a Internet	1.966.393	2.827.126

Fuente: ATT

Elaboración: Propia

CAPITULO III

SECCION DE EVALUACIÓN DE RESULTADOS

3.1. INDICADORES DE CONSISTENCIA

Si se desea cuantificar el efecto de las inversiones sobre las utilidades de Entel S.A. se procede a realizar un ajuste de acuerdo a las variables que explican a la utilidad neta.

3.1.1. Variable dependiente

UNETA= Utilidad Neta (Millones de Bs).

3.1.2. Variables Independientes

INV= Es la inversión realizada (Millones de Bs).

DISP = Disponibilidad (Millones de Bs)

VD= Variable dicotómica (Cero sin nacionalización y uno con nacionalización)

La estimación del modelo está representada en la siguiente tabla:

Tabla Nº 3: Modelo Econométrico

Dependent Variable: LOG(UNETA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.69405	8.980739	1.524825	0.1496
LOG(INV)	0.022243	0.205825	0.108066	0.0155
LOG(DISP)	0.308133	0.421712	0.730671	0.0470
VD	0.592027	0.833276	0.710481	0.0191
R-squared	0.464705	Mean dependent var		19.27807
Adjusted R-squared	0.228571	S.D. dependent var		0.890401
Log likelihood	-18.85396	F-statistic		26.79006
Durbin-Watson stat	1.875662	Prob(F-statistic)		0.037206

Fuente: ATT

Elaboración: Propia

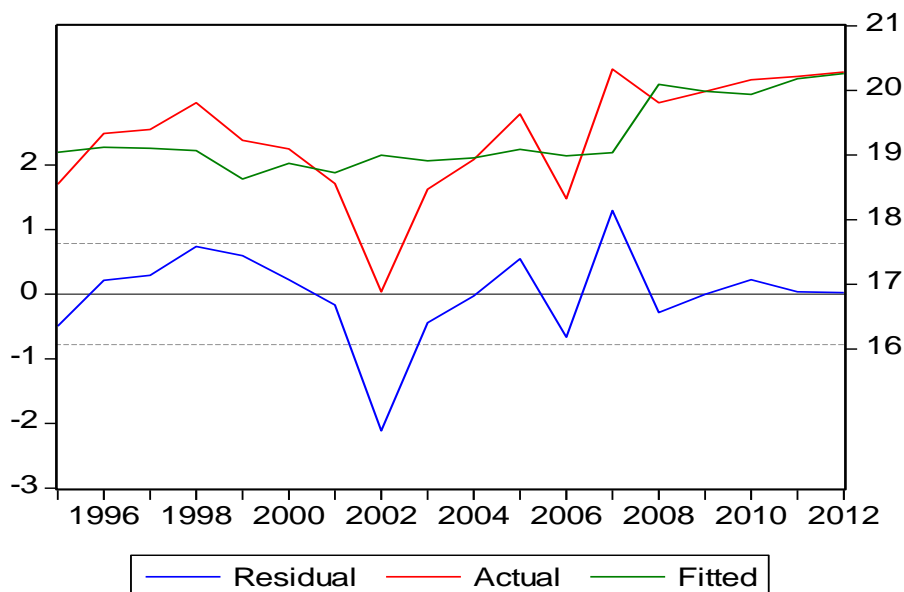
El modelo en su versión final es:

$$\text{LOG(UNETA)} = 13.69 + 0.022 \cdot \text{LOG(INV)} + 0.308 \cdot \text{LOG(DISP)} + 0.592 \cdot \text{VD}$$

3.2. AJUSTE DEL MODELO

El resultado del modelo indica que las inversiones realizadas muestran un efecto positivo sobre las utilidades netas el efecto cuantificado es de 0,02%, mientras que las disponibilidades representan el 0,31%. La variable más importante es el proceso de nacionalización y las decisiones ejecutivas que se han llevado a cabo en los últimos años, la variable dicotómica indica la existencia o no de la nacionalización, el efecto de dicha nacionalización es de 0,59%, el efecto es positivo y determinante en la etapa explicativa.

Figura Nº 6: Representación del modelo



Fuente: ATT

Elaboración: Propia

En las estimaciones de los parámetros, se consigue los signos esperados.
El nivel de ajuste es cercano al 46%.

3.3. PRUEBAS

3.3.1. Pruebas de significación individual

En términos generales las variables explicativas son significativas dentro el modelo, es decir individualmente explican a la variable Utilidad.

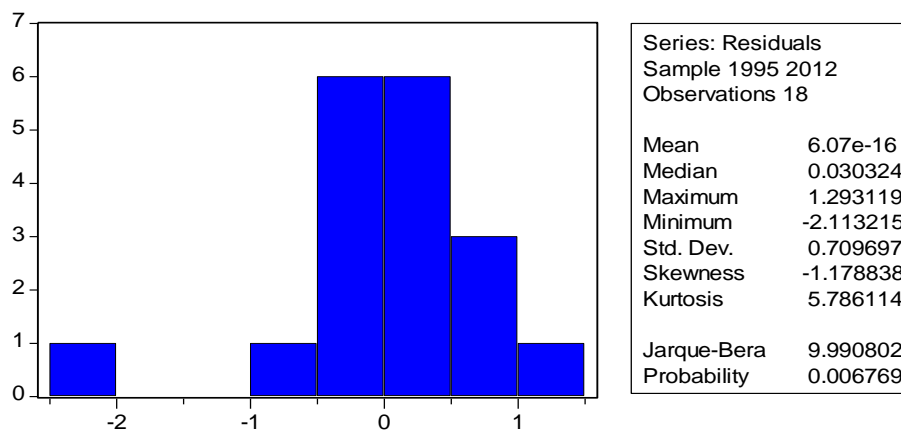
3.3.2. Pruebas de significación conjunta

De acuerdo a la estimación el modelo es consistente en términos generales, consecuentemente la explicación de que la inversión y la nacionalización es determinante a la hora de explicar las utilidades de Entel S.A.

3.3.3. Pruebas de normalidad

El modelo planteado presenta en términos generales la normalidad general, consecuentemente es posible mencionar que el modelo es consistente.

Figura N° 7: Normalidad



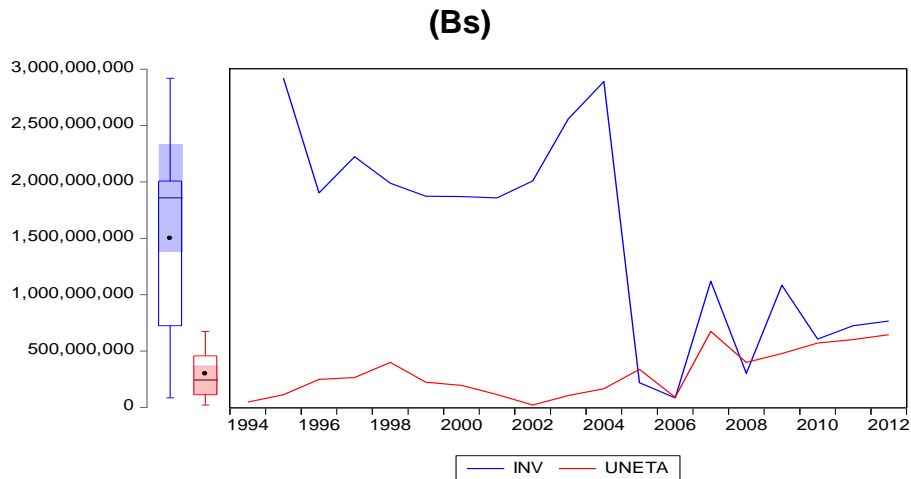
Fuente: ATT

Elaboración: Propia

3.4. RELACIÓN DE INVERSIONES Y UTILIDAD

De acuerdo a la información obtenida de ENTEL S.A., se llega a concluir que existe una relación directa con las inversiones realizadas en ENTEL y las respectivas utilidades, para esto se considera un nivel de asociación entre estas dos variables. Existe un mayor nivel de asociación después del periodo de nacionalización, en general existe un mayor ajuste en los últimos años respecto a los niveles de inversión y utilidad.

Figura Nº 8: Relación entre inversiones y utilidades



Fuente: Departamento Contable de ENTEL S.A.

Elaboración: Propia

De acuerdo a los coeficientes de correlación el efecto de la inversión es negativo en los primeros tres años, en el momento de la inversión alcanza el 54,2% de asociación inversa. A partir de cuarto año de inversión el nivel de asociación es positivo y del 13,7%. Por lo tanto las inversiones que realizó ENTEL tienen una repercusión en el mediano plazo.

En la tabla de efecto de la correlación cruzada se observa que el efecto se hace positivo a partir del periodo 4. En el periodo de inversión no se

produce el efecto en ese mismo periodo de tiempo, sino que dicha inversión muestra su impacto al cabo de cuatro periodos.

Tabla N° 4: Efecto de correlación cruzada

INV,UNETA(-i)	INV,UNETA(+i)	i	lag	lead
		0	-0.542...	-0.542...
		1	-0.521...	-0.503...
		2	-0.211...	-0.666...
		3	-0.084...	-0.305...
		4	0.1376	-0.397...
		5	0.1829	-0.326...
		6	0.3223	-0.258...
		7	0.1458	-0.056...
		8	0.1336	0.2085
		9	0.1730	0.1537
		1...	0.2412	0.2091
		1...	0.2018	0.0904
		1...	0.0788	0.3170

Fuente: ENTEL S.A.

Elaboración: Propia

Antes del año 2005 la inversión muestra niveles más altos, aunque la utilidad mantenía unos niveles bajos respecto a las inversiones, después de 2005 la inversión privada se reduce drásticamente debido al cambio de gobierno, es decir existe una convergencia entre el gasto de inversión y el ciclo político.

CAPITULO IV

SECCION CONCLUSIONES

4.1. CONCLUSIONES

La empresa nacional de telecomunicaciones ENTEL S.A. ha jugado un papel muy importante en los últimos años, de acuerdo a la investigación se llega a concluir:

- En el mediano plazo la repercusión de ENTEL S.A. ha sido positiva, debido a que las inversiones han generado un efecto positivo en las utilidades y al mismo tiempo la conexión con regiones alejadas de Bolivia ha generado un bienestar social en general.
- Los niveles de inversión muestran distintos periodos, e inicialmente no presentan ningún tipo de relación, pero aplicando metodologías estadísticas es posible determinar que la relación entre las inversiones y los niveles de utilidad es positiva.
- Las utilidades muestran un comportamiento relativamente constante en el periodo de estudio, pero desde el periodo de nacionalización, el comportamiento es mucho mayor, generando un ingreso significativo y sostenible en ENTEL S.A.
- De acuerdo al modelo planteado la nacionalización de ENTEL S.A. ha sido positiva en el corto plazo, la relación entre las utilidades y la variable binaria (0 privatizada y 1 nacionalizada), da cuenta que el mejor escenario en de las utilidades es cuando la empresa se nacionalizó.

- Otro indicador importante es la correlación, el efecto de la inversión es negativo en los primeros tres años, en el momento de la inversión alcanza el 54,2% de asociación inversa. A partir de cuarto año de inversión el nivel de asociación es positivo y del 13,7%.

4.2. RECOMENDACIONES

- Se debe considerar a la empresa ENTEL S.A. como un importante generador de ingresos de corto plazo, debido a que el sector telecomunicaciones se ha transformado en uno de los más importantes a nivel nacional y mundial en los últimos años.
- La empresa no solamente invierte fuertes cantidades de dinero, sino que también es generadora de empleos, tanto directos como indirectos, es necesario considerar que la expansión de ENTEL S.A. es beneficiosa para la económica nacional.
- Es necesario crear escenarios en los cuales se lleguen a clasificar las inversiones de ENTEL S.A. y cuáles son las que presenten una mayor repercusión en las utilidades de esta empresa.

BIBLIOGRAFÍA

- Brealey R, Myers S. Manual de Finanzas Corporativas
- Capitalización –Crecimiento y desarrollo hacia el S XXI, Abecia
- Ross, S. Finanzas Corporativas
- Diccionario de Economía y Finanzas, Carlos Sabino, Editorial PANAPO
- Gaceta Oficial, Ley N 164 Ley General de Telecomunicaciones, Tecnologías de Información y Comunicación.
- Gaceta Oficial, Ley N 1544, Ley de capitalización
- Gaceta Oficial Ley N° 1632, Ley de Telecomunicaciones 5 de Julio 1995
- Decreto Supremo 25944
- ENTEL S.A. Estados financieros
- ENTEL S.A. Memorias
- Dornbusch Rudiger, Fisher Stanley y Startz Richard, “Macroeconomía” Octava edición, Edición Mc Graw-Hill, España 2002.
- Instituto Nacional de Estadística, “Anuarios Estadísticos 2005 al 2011”, La Paz – Bolivia 2013.
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. Anuarios Estadísticos 2006 al 2011.
- Sachs-Larrain;”Macroeconomía en la Economía Global”-(1994).
- Stiglitz, J. “La economía del sector público”. 3ra edición. Editorial Antoni Bosch. Pág. 95.
- Samuelson, Paul. y D. Nordhhaus. Economía. Editorial Mc Graw – Hill 13ª edición México 200.
- Sampieri, R. Metodología de la Investigación
- UDAPE; “Dossier de Estadísticas”- varios números- página web; www.udape.gov.bo.

ANEXO 1

DISTRIBUCIÓN DE LÍNEAS TELEFÓNICAS MÓVILES EN SERVICIO SEGÚN DEPARTAMENTO													
DEPARTAMENTO	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
CHUQUISACA	13.693	18.140	20.052	30.921	49.811	73.941	91.851	136.284	191.348	286.926	310.466	383.319	437.182
LA PAZ	215.865	286.950	350.324	441.051	573.564	747.499	862.723	1.171.266	1.543.001	1.905.499	2.102.975	2.445.102	2.734.882
COCHABAMBA	99.858	141.500	187.553	222.842	332.407	448.912	488.317	676.832	890.417	1.159.813	1.263.296	1.436.477	1.640.232
ORURO	12.605	19.375	25.327	42.915	66.538	97.810	127.723	181.952	259.178	342.648	384.926	444.974	511.094
POTOSI	8.960	10.855	14.448	23.092	41.152	64.738	91.220	147.547	198.713	280.463	319.430	413.545	467.616
TARIJA	15.161	21.208	30.948	49.079	66.260	98.274	122.034	176.697	233.637	324.226	380.033	421.046	502.960
SANTA CRUZ	206.404	270.216	380.857	449.047	636.332	842.316	888.797	1.216.264	1.571.878	1.956.758	2.127.876	2.452.885	2.788.576
BENI	8.879	10.447	12.389	17.376	28.339	37.836	53.873	85.000	123.901	173.274	221.751	271.935	319.155
PANDO	1.195	1.226	1.435	2.521	6.386	10.076	14.098	20.399	26.527	34.783	68.540	83.990	91.510
Total Nacional Lineas TM	582.620	779.917	1.023.333	1.278.844	1.800.789	2.421.402	2.740.636	3.812.241	5.038.600	6.464.390	7.179.293	8.353.273	9.493.207

ANEXO 2

INTERNET	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Accesos dedicados Alámbricos									
Acceso a internet por ADSL	2.285	4.888	7.791	18.899	30.889	61.159	76.458	90.246	86.238
Acceso a internet por VDSL	-	-	-	-	-	-	-	-	19
Acceso a internet por Cable Modem	-	-	-	-	-	344	2.204	5.196	8.630
Acceso a internet Directo (on-line)	406	389	424	168	638	621	652	692	550
TOTAL ACCESOSO DEDICADOS ALAMBRICOS	2.691	5.277	8.215	19067	31.527	62.124	79.314	96.134	95.437
Accesos dedicados Inalámbricos									
Acceso a internet por 3/3.5 G	-	-	-	-	-	33.825	57.085	74.401	104.940
Acceso a internet pot Wi-Fi	0	0	2.383	4.610	5.048	4.076	2.965	1.874	2.193
Acceso a internet por WiMax	-	-	-	-	-	285	9.077	21.864	25.168
Acceso inalámbrico por Wip11 (pre WiMax)	-	-	-	-	-	-	-	-	371
Acceso Wireless	-	-	-	-	-	153	671	978	98
Acceso Satelital a Internet (SAT)	-	-	-	-	-	-	-	-	11
Sistema Inalámbrico Digital (S.I.D)	-	-	-	-	-	-	-	-	278
TOTAL ACCESOSO DEDICADOS INALAMBRICOS	0	0	2.383	4610	5048	38339	69798	99117	133059
TOTAL ACCESOS DEDICADOS	2.691	5.277	10.598	23677	36.575	100.463	149.112	195.251	228.496
Número de conexiones NO dedicadas a Internet									
Conexión a Internet por Acceso Conmutado (Dial-Up)	40.401	42.968	50.136	56.572	54.962	53.351	44.897	34.049	18.545
Conexión a Internet por conmutación GPRS	0	0	0	0	21.685	66.312	84.228	491.019	569.258
TOTAL CONEXIONES NO DEDICADAS	40.401	42.968	50.136	56.572	76.647	119.663	129.125	525.068	587.803
TOTAL CONEXIONES A INTERNET	43.092	48.245	60.734	80.249	113.222	220.126	278.237	720.319	816.299

ANEXO 3

	ACTIVO CORRIENTE ENTEL					TOTAL ACTIVO CORRIENTE
	DISPONIBILIDADES	INVERSIONES	CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES	OTRAS CUENTAS POR COBRAR (ANTICIPOS)	INVENTARIOS	
1994	9.272.129		159.659.479	8.781.750	16.397.009	194.110.367
1995	166.770.936	2.920.905.286	189.131.039	31.323.374	10.047.737	3.318.178.372
1.996	208.117.443	1.902.787.531	232.185.977	109.075.306	28.686.282	2.480.852.539
1997	199.991.408	2.224.027.696	363.004.312	141.409.825	78.774.298	3.007.207.539
1998	176.462.801	1.988.446.751	480.824.844	96.969.929	48.351.348	2.791.055.673
1999	42.318.022	1.872.622.689	499.216.983	136.596.954	30.679.685	2.581.434.332
2000	92.977.975	1.870.087.538	492.576.428	131.215.490	36.543.793	2.623.401.225
2001	57.768.332	1.858.581.592	509.369.548	127.802.897	25.158.198	2.578.680.567
2002	140.667.730	2.008.654.576	543.571.763	109.959.048	25.807.937	2.828.661.055
2003	107.901.646	2.558.715.232	472.826.890	113.909.479	20.541.044	3.273.894.291
2004	126.358.486	2.889.233.316	546.487.208	98.404.865	14.839.531	3.675.323.406
2005	159.987.824	219.014.258	539.220.282	141.442.029	23.763.445	1.083.427.838
2006	108.530.420	85.270.978	417.474.780	198.470.487	19.703.954	829.450.619
2007	152.164.458	1.120.119.606	860.055.104	204.754.699	26.959.639	2.364.053.506
2008	624.448.074	302.086.209	983.999.655	691.913.675	43.343.766	2.645.791.382
2009	486.699.083	1.083.497.042	719.116.887	373.713.075	35.100.687	2.698.126.774
2010	397.853.567	606222371	697.162.369	464.775.916	93.885.186	2.259.899.409
2011	885.786.831	725.053.347	857.607.986	581.760.931	55.806.521	3.106.015.617
2012	1.152.733.516	766.375.908	921.194.540	483.829.001	55.627.570	3.379.760.535