

Gestión de empresas públicas

Las ventajas de los modelos centralizados

Enrique Moreno de Acevedo Sánchez

**Instituciones para el
Desarrollo**

**División de Capacidad
Institucional del Estado**

**DOCUMENTO PARA
DISCUSIÓN N°
IDB-DP-454**

Gestión de empresas públicas

Las ventajas de los modelos centralizados

Enrique Moreno de Acevedo Sánchez

Mayo de 2016

<http://www.iadb.org>

Copyright © 2016 Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.



Contacto: Jorge Kaufmann, jkaufmann@iadb.org.

Resumen*

Este documento de discusión tiene como objetivo analizar las ventajas y desventajas de los diferentes modelos de gestión de las empresas públicas en América Latina y el Caribe. Las empresas públicas son muy importantes en la región, siendo en muchos países las proveedoras de servicios básicos al ciudadano, y su peso económico es muy relevante en términos de finanzas públicas. Al mismo tiempo, las empresas públicas adolecen de una serie de problemas —políticos, financieros, regulatorios y de gestión— que les restan eficiencia y transparencia, y por ello es necesario que los gobiernos adopten modelos de gestión que intenten minimizarlos, y que de alguna manera aseguren la calidad de los servicios y eviten los riesgos fiscales que en muchos casos suponen. Teniendo en cuenta estas premisas, este documento presenta evidencia y argumentos que sostienen que los modelos centralizados son los que aportan mayores ventajas a la hora de intentar paliar las deficiencias actuales.

Clasificaciones JEL: G30, H11, H50, H83

Palabras clave: empresas públicas, gobierno corporativo, modernización del Estado, gestión pública, holding, agencia, eficiencia

* Este documento se ha beneficiado de los comentarios y las sugerencias de Sebastián López-Azumendi, experto *peer-review* externo, y de Jorge Kaufmann y Ben Roseth, especialistas de la División de Capacidad Institucional del Estado (ICS). Asimismo, se agradece muy especialmente a Jorge von Horoch por el apoyo recibido de parte del grupo de Gestión Pública de la ICS. Por último, cabe señalar que sin la contribución del *Korean Public Capacity Building Fund (KPC)* la elaboración de este documento no habría sido posible.

ÍNDICE

Acerca del autor	ix
Sección 1: Resumen ejecutivo	1
Sección 2: Definición, antecedentes y evolución de las EP	3
Siglo XIX	4
Siglo XX	5
Siglo XXI	6
Sección 3: Razones, problemas y eficiencia de las EP	7
Razones de la existencia de las EP	7
Problemas de las EP	9
Eficiencia pública vs. privada	11
Reformas	16
Los pilares de las empresas públicas, el ecosistema y sus reformas	17
Sección 4: Modelos de gestión de las empresas públicas	19
Modelo descentralizado	19
Concepto	19
Ventajas	19
Desventajas	19
Modelo dual	20
Concepto	20
Ventajas	21
Desventajas	21
Sección 5: Modelo centralizado. Concepto, ventajas, desventajas y claves para su éxito	23
Concepto	23
Los <i>holding</i>	23
Ventajas de los modelos centralizados	25
Ventajas políticas	25
Ventajas regulatorias	26
Ventajas de gestión	26

Ventajas financieras.....	30
Ventajas de los <i>holding</i> respecto del resto de los modelos centralizados.....	31
Desventajas y limitaciones de los modelos centralizados.....	32
Claves para el éxito.....	33
Sección 6: Conclusiones y recomendaciones	35
Sección 7: Anexos	39
Anexo 1. Infografía sobre la importancia de las EP	39
Anexo 2. Empresas públicas de mayor envergadura de ALC	40
Anexo 3. Contratos de gestión.....	43
Anexo 4. Los pilares de las EP, el ecosistema y sus reformas	45
Referencias bibliográficas	49
Cuadros	
Cuadro 1: Principales características de los modelos de gestión de las EP.....	20
Gráficos	
Gráfico 1: Ratios de rentabilidad de las EP de mayor envergadura de ALC.....	12
Gráfico 2: Ratios de rentabilidad EP del sector petrolero en ALC	13
Gráfico 3: Rentabilidad comparativa de las empresas petroleras privadas de mayor tamaño vs. las EP de ALC	14
Gráfico 4: Modelos de gestión de la EP en ALC.....	21
Gráfico 5: Estructura piramidal del modelo centralizado	31
Recuadros	
Recuadro 1: Tipos de holding	24

ACERCA DEL AUTOR

Enrique Moreno de Acevedo Sánchez es actualmente Consultor Senior en el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) como especialista en Empresas Públicas, Gobernanza y Asociaciones Público-Privadas. Posee una maestría en administración de empresas (MBA) del IESE Business School de Barcelona y un título M.S. en Economía Aplicada de la Universidad Johns Hopkins. Cuenta con más de 15 años de experiencia profesional en el sector financiero, donde se ha desempeñado en diferentes puestos y compañías. En banca de inversión trabajó en JP Morgan, Chase Manhattan Bank, y HSBC, donde fue Director

de Inversiones para España. Posteriormente fue Subdirector de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), el *holding* de empresas de propiedad estatal en España, con foco en la gestión de EP y privatizaciones y en la gestión y estructuración de Asociaciones Público-Privadas. Ha sido miembro de los Consejos de Administración de varias empresas (Coosur, Enresa, Ensa, Molypharma e Ionmed). Recientemente ha trabajado como consultor del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo en proyectos sobre Reforma de Empresas Públicas y en el área de Asociaciones Público-Privadas.

RESUMEN EJECUTIVO

Las Empresas Públicas (EP) tienen una importancia significativa en el mundo, que es aún mayor en los países en desarrollo, donde son proveedoras de servicios básicos como electricidad, agua o transporte. El 10% de las empresas mundiales más grandes son EP —en términos de capitalización bursátil y/o valoración de sus activos—. En los países de la OCDE, las ventas de las EP representan 6% del PIB del conjunto de los países; a su vez, estas empresas emplean a más de 6 millones de trabajadores. En América Latina y el Caribe (ALC), los activos de las EP suponen 12% del PIB de la región; en Venezuela, las ventas de la empresa petrolera PDVSA representan cerca de 35% del PIB del país.

A pesar de los diferentes intentos de reforma del sector público empresarial que se han realizado, los problemas que históricamente han afectado a las EP siguen vigentes, y son de diversa índole: políticos, financieros, regulatorios y de gestión. La dificultad de afrontarlos se debe en gran medida no solo al carácter público del propietario, sino sobre todo a su carácter político. Los problemas se manifiestan en objetivos varios y contradictorios, múltiples propietarios, falta de incentivos, legislación laxa, casos de corrupción, clientelismo, financiación, y presupuesto blando, entre otros, y afectan la eficiencia del sector.

En la actualidad, la gestión de las EP ha seguido tres modelos diferenciados: el descentralizado, el dual y el centralizado. Difieren entre ellos en el

número de propietarios responsables, sus procesos y procedimientos, pero sobre todo en su capacidad para solventar los problemas. Hasta ahora los gobiernos no han enfrentado la problemática de las EP de una manera global e inclusiva. Se han ido haciendo reformas focalizadas en algunos aspectos en vez de tratar de llevar a cabo un análisis más integral y de largo plazo, planteando etapas intermedias que afecten a todas las áreas y los actores involucrados. El modelo de gestión adoptado no es solo una forma de situar al propietario en el organigrama, sino que significa un modelo de ejercicio de la propiedad, con las responsabilidades y consecuencias que ello conlleva.

Este documento tiene por objeto cubrir un vacío existente, al estudiar los modelos de gestión y argumentar por qué el modelo centralizado es el recomendable. El documento tiene dos objetivos:

- En primer lugar, realizar un análisis conceptual y empírico de los tres modelos de gestión de EP, detallando ventajas e inconvenientes, y resaltando cómo cada uno de ellos puede o no ayudar a resolver la problemática de las EP.
- En segundo lugar, ofrecer una forma diferente y sistemática de acercarse al sector público empresarial, que sirva a los responsables de las políticas públicas y de la gestión de las EP en los gobiernos como un instrumento para analizar tanto las áreas clave como los actores

involucrados. Del análisis se pueden derivar reformas o acciones que redunden en una mejora de la eficiencia de las EP.

Se ha llegado a la conclusión de que el modelo centralizado es el que puede contribuir de manera sustancial a abordar y eliminar gran parte de los problemas que persisten en las EP. Los más obvios son los relacionados con múltiples propietarios y por tanto con objetivos diferentes y/o contradictorios, ya que estos modelos tienen un único organismo encargado de ejercer los derechos y deberes de la propiedad. Además, se hace más difícil la interferencia política al aumentar el número de barreras existente entre el poder político y la gestión de las EP. Un reflejo es el hecho de que en los modelos centralizados se produce una separación de facto entre la entidad reguladora y la propietaria, cosa que no ocurre con los modelos descentralizados y no tiene lugar en los duales. Por otro lado, los modelos centralizados ofrecen indudables mejoras en términos de gestión y gobernanza; facilitan la implantación de políticas transversales; cuentan con sistemas de monitoreo y evaluación más efectivos, transparentes e informativos; aportan economías de escala en ciertas áreas operativas

al funcionar como un grupo de empresas, y hacen posible una gestión más profesional que permite la atracción de talento.

A su vez, el modelo centralizado permite el análisis y el tratamiento del sector de manera holística, y es el que hace posible contemplar y coordinar de una manera más efectiva a todos los actores del ecosistema de EP. Finalmente, permite una implementación más efectiva y transparente de las medidas necesarias que surjan del análisis propuesto.

El planteamiento teórico servirá de base para futuros documentos de investigación que analicen casos de modelos centralizados en ALC y el desarrollo del método de análisis del sector público empresarial.¹

¹ Se desarrollará en detalle el método de análisis propuesto para la EP, que se presenta en el Anexo 4 de forma resumida. Allí se abordarán los sub-apartados que constituyen los pilares de las EP, y se analizarán los actores del ecosistema y las implicancias que sus intervenciones tienen en el devenir de las empresas.

DEFINICIÓN, ANTECEDENTES Y EVOLUCIÓN DE LAS EP

J. Witker (1979) define a la empresa pública como *“aquel ente en que se conjugan tres elementos esenciales: a) presencia de la administración; b) individualidad; c) realización de una actividad económica”*. Esta definición responde más a criterios económicos que legislativos, independientemente de que en cualquier caso los aspectos legales sean cuestiones a tener en cuenta a la hora de reestructurar el sector público empresarial, debido a las implicaciones que ello podría tener a la hora de definir el papel de propietario.

El abanico de sectores donde han operado históricamente las EP es extenso, independientemente de las razones por las que se justifica su existencia y del nivel de desarrollo económico de los países. Los sectores donde tradicionalmente ha habido presencia empresarial pública son los servicios públicos, y la minería y el petróleo, pero también otros sectores: i) textil (Dinamarca e Italia entre los países desarrollados, y países de ALC); ii) alimentación y bebidas, y tabaco (entre los países desarrollados, Alemania, Australia, España, Francia, Italia, Irlanda, Japón y los países escandinavos, así como también países en desarrollo); iii) cerámico y del cemento (Alemania y Austria —cerámica— e Italia —cemento— entre los países desarrollados, y países en desarrollo de Asia y África), y iv) equipos de transporte, incluidos el aeronáutico y el naval (Colombia, Indonesia, India, Italia, Nigeria, Paquistán y Reino Unido) (Toninelli, 2000).

Los orígenes de la EP son remotos y diversos dependiendo de las circunstancias de cada país, lo que explica que la herencia recibida en términos del perfil de las EP también lo sea. Según Millward (2005), el origen de la EP en la era moderna se remonta al siglo XIX y surge para regular, coordinar y definir los derechos de las nuevas redes, los sistemas de energía y la infraestructura surgidos de la revolución industrial, en tres grandes campos:

- Consumo de servicios en masa, como agua potable, gas, transporte, comunicaciones, telégrafo y ferrocarriles.
- Definición de los “derechos de vía” y regulación de expropiaciones, rutas, tarifas, normas de ingeniería, intereses garantizados, subsidios, impuestos y límites administrativos.
- Nueva infraestructura construida para perdurar, alterando territorios y ciudades.

En términos generales, aunque cada país y región tiene especificidades que pudieron determinar su evolución, las EP a nivel mundial tuvieron las siguientes etapas históricas:

- Proto-industrial, manufacturas y arsenales reales (siglo XVIII).
- Servicios públicos (1815-1914), con una nueva infraestructura de servicios financieros y banca.
- Expansión y reestructuración (1914-40), bajo el impulso de las dos guerras mundiales, el

proteccionismo y el nacionalismo en petróleo, carbón, gas, electricidad, radio y armamento.

- Difusión, madurez y reconversión (1940–80), con dirigismo e intervencionismo en las actividades industriales.
- Privatización y reforma (1990 en adelante).

En las últimas décadas, las fases de creación de EP o nacionalizaciones se han ido alternando con fases de privatizaciones donde el sector público reduce total o parcialmente su presencia. Esta tendencia ha sido común desde el siglo XIX a la fecha.

Siglo XIX

En el siglo XIX, el Estado, en su afán de resolver problemas y fallas del mercado, adoptó un papel protagonista en el suministro de bienes públicos (correo, aguas potables y residuales, electricidad, telefonía y transporte ferroviario), ya fuera de manera directa o a través de esquemas de participaciones público-privadas, fundamentalmente concesiones.

En ALC, las empresas estatales han existido desde la época colonial, especialmente en la época borbónica (s. XVIII), cuando la mayoría eran entidades de monopolios fiscales: el estanco de tabaco, el monopolio del azogue, el estanco de la sal y de la pólvora, etc. En la primera mitad del siglo XIX, sin embargo, la mayoría de estos monopolios fiscales fueron debilitándose y eventualmente disolviéndose.

Las EP de ALC de la época post-colonial o republicana nacieron ante la escasez de servicios de agua, transporte y electricidad, como pasó en Chile en 1884, donde la Empresa de los Ferrocarriles del Estado se estableció para unificar el tráfico entre compañías, ofreció tarifas

asequibles para el fomento de la agricultura y reforzó el control estatal sobre el centro del país (Guajardo, 2007). El caso de la creación de los Ferrocarriles Nacionales de México estuvo motivado principalmente por la falta de regulación.

En la segunda mitad del siglo XIX se comenzaron a crear en varios países de ALC empresas con participación estatal en los sectores financiero y de ferrocarriles (Banco de la Provincia de Buenos Aires, Banco do Brasil), así como entidades de carácter público para la gestión de teléfonos, correos, suministros de agua y puertos. Eran empresas paraestatales o de servicios públicos, y bajo este concepto empezaron a operar algunas en Argentina, Brasil, Chile, Perú y otros países de la región, desde 1850 en adelante (Marichal, 2011).

Estas empresas y organismos públicos se financiaban, al menos en gran parte, con las tarifas que recolectaban por el suministro de los servicios. A su vez, los bancos públicos sirvieron para financiar la enorme expansión que llevaron a cabo las empresas de ferrocarriles de aquella época, ayudadas también por financiación proveniente del exterior, y sin las cuales hubiera sido imposible el desarrollo experimentado en la época. Estas olas de empresas estatales estuvieron ligadas a una temprana fase de endeudamiento externo, que, dada la debilidad de los mercados de capitales locales, sirvió para impulsar proyectos de gran envergadura y altamente costosos en ferrocarriles, obras portuarias y otras obras públicas.

En el otro extremo del movimiento del péndulo, se encuentran las privatizaciones, que alternaron sus épocas con las de las nacionalizaciones. Así se vivieron épocas de especial relevancia a fines del siglo XIX. Es significativo el caso de

Perú² y el despliegue de inversiones realizado. Gran parte de la financiación de esas grandes inversiones estuvo en manos de instituciones financieras extranjeras. A raíz de la crisis financiera de 1873, el país se encontró con un problema acuciante al no poder atender el servicio de la deuda contraída; en consecuencia, decidió privatizar todos los activos, que terminaron en manos de la banca, especialmente de los bancos ingleses que fueron los grandes financiadores (Marichal, 2011).³

Siglo XX

Más adelante hubo otra época de nacionalizaciones a nivel mundial, que comenzó fundamentalmente en las dos primeras décadas del siglo XX (Banque de France, Société Générale, Crédit Lyonnais, British Broadcasting Corporation [BBC], Central Electricity Board, etc.) y que continuó hasta incluso la década de 1980, lo que hizo que la presencia estatal fuera preponderante en determinados sectores. Se puede decir que la participación en muchos casos no fue fruto de una reflexión ordenada, sino más bien una consecuencia no deseada debido a las circunstancias del momento (guerras mundiales y la Gran Depresión). Naturalmente, los shocks macroeconómicos y los programas políticos tienen una importancia extrema en el devenir de las EP. A partir de 1930, la presencia del Estado en las empresas se hizo todavía más intensa, diversificando más allá de los propios servicios públicos y adoptando un papel diferente y planificado: un papel de inversor e incluso de emprendedor (Millward, 2005).

En ALC, la crisis del petróleo de la década de 1970 ayudó de alguna manera a acelerar el proceso de las nacionalizaciones de las compañías petroleras, como en el caso del gobierno de Venezuela en 1976. En esta época de ALC,

la presencia del Estado como propietario también estuvo motivada, al considerársela una de las partes fundamentales de las políticas de industrialización tendientes a sustituir importaciones, crear “campeones nacionales” y fomentar la investigación, el desarrollo y la innovación. Por esos años, el déficit de las EP no era excesivo en promedio, y se trató de cubrir con transferencias desde el gobierno o con deuda externa. Sin embargo, la acumulación del efecto del shock petrolífero, sumado al hecho de que los altos niveles de inflación obligaron a Estados Unidos a incrementar los tipos de interés y de que se produjo el default de la deuda de México y su posterior contagio al resto de los países, complicó sobremedida la refinanciación de la deuda soberana de todos los países. Los mercados de capitales internacionales se cerraron y, por lo tanto, los gobiernos se plantearon nuevas vías de actuación para financiar los déficits y refinanciar la deuda. En casos como el de Chile y México se lanzaron agresivos planes de privatización como

² En la segunda mitad del siglo, Perú vivió lo que podríamos denominar la fiebre del guano, con una elevadísima demanda internacional por dicho producto. Fue entonces cuando el gobierno ensayó un experimento fiscal que consistía en establecer un monopolio fiscal sobre las exportaciones del fertilizante. Las extraordinarias rentas del gobierno peruano permitieron en aquella época un nivel de endeudamiento superior al del resto de los países. Para poder dar salida a toda la producción del país, el gobierno se embarcó en un ambicioso plan de expansión de la red de ferrocarriles que conectara las dinámicas regiones costeras con las comunidades campesinas del altiplano andino. Se construyeron dos grandes líneas, una de 170km y otra de 222km, con aprovisionamiento internacional y trabajadores chilenos y bolivianos. Las traviesas provenían de los aserraderos de Chile y de Oregón; la harina, del Valle Central chileno; y los puentes de hierro, los rieles y las locomotoras, del Reino Unido. Se construyeron 61 puentes y 65 túneles, incluido el de Galerna a más de 4.500 metros sobre el nivel del mar (Marichal, 2011).

³ La privatización dio nacimiento a lo que se denominó la Corporación Peruana y que “heredó” todos los ferrocarriles estatales, 2 millones de hectáreas de tierras fiscales y una serie de concesiones mineras (Marichal, 2011).

medida para recaudar fondos. Pero no solo fueron los problemas financieros los que impulsaron esta ola de privatizaciones, las tendencias conservadoras de muchos gobiernos y la corriente intelectual acerca de la ineficiencia de las EP en comparación con las empresas privadas estuvieron en contra del papel del Estado como empresario y aceleraron la desinversión en muchas de las empresas con participación estatal (Bortolotti, 2003). Esta segunda ola privatizadora tuvo lugar inicialmente en países de Europa y posteriormente en países en desarrollo.

Siglo XXI

Hubo luego otra ola privatizadora a mediados de la primera década del siglo XXI, protagonizada fundamentalmente por China y algunos de los países resultantes de la disolución de la antigua Unión Soviética. Esta nueva ola de ventas tuvo como principal característica que se trató de desinversiones parciales en su mayoría.

En algunos casos como los de Argentina, Bolivia y Venezuela, tras la última ola privatizadora, se produjeron algunas nacionalizaciones que revirtieron las ventas realizadas al sector privado, fundamentadas sobre todo por temas ideológicos y políticos (YPF, Cemex, Lafarge, Holcim, Casino, etc.). Es evidente, entonces, que la historia de las EP refleja un movimiento de péndulo que oscila entre la creación de empresas/nacionalización y los períodos de privatizaciones, y que responde fundamentalmente a shocks macroeconómicos pero también a corrientes ideológicas o nuevos o diferentes posicionamientos.

En la actualidad, las EP siguen siendo de suma importancia. El 10% de las empresas más grandes del mundo son de propiedad estatal, en términos de capitalización bursátil y/o valoración de sus activos. En los países de la OCDE existen

más de 2.000 EP, sus ventas suponen 6% del PIB del conjunto de países, emplean a más de 6 millones de trabajadores, tienen ventas superiores a US\$3,6 billones, y un valor estimado que supera los US\$2 trillones. El 50% de las EP en términos de valor y el 60% en términos de empleo se encuentran en los sectores de petróleo, gas, transporte y servicios públicos.⁴

La situación de las EP en ALC es diversa en términos de eficiencia y de modelos de gobierno. Cada país es diferente en cuanto a qué se considera EP y al tamaño del sector público empresarial. Solo 7% del total de las EP de la región cotiza en los mercados de capitales. Esto, como se verá más adelante, tiene un efecto directo en su transparencia y gestión. Sin embargo, las EP que cotizan tienen un volumen y una importancia económica sustancial, como es el caso de Brasil, donde solamente Petrobras representa 25% de la capitalización bursátil de la bolsa brasileña, o el caso de Colombia, donde tres EP —Ecopetrol, ISAGEN e ISA (Interconexión Eléctrica S.A.)— suponen 50% del valor de la bolsa del país.

El 77% de las ventas de las EP más importantes de la región —en términos de capitalización bursátil y/o valoración de sus activos— se encuadra en el sector del petróleo y del gas. Los activos de las EP suponen 12% del PIB de la región, aunque cada país de ALC presenta diferencias. Como se puede observar en los anexos, en el caso de Venezuela, solo las ventas de PDVSA (Petróleos de Venezuela S.A.) suponen 35% del PIB del país, mientras que en Perú, el porcentaje disminuye a 5%. Entre estos extremos, el abanico de posibilidades incluye a Bolivia (30%), Ecuador (29%), y Brasil (5,65%), entre otros.⁵

⁴ Datos de la OCDE y del Banco Mundial.

⁵ Datos de la OCDE y del Banco Mundial.

RAZONES, PROBLEMAS Y EFICIENCIA DE LAS EP

La defensa de la presencia del Estado en las empresas ha sido generalmente argumentada en tanto puede ser un instrumento para eliminar las fallas de mercado o cumplir con una serie de objetivos no económicos, como la necesidad de controlar recursos naturales, objetivos sociales y de empleo, políticas regionales, etc. (Grout, 2003). Por el contrario, los que defienden la ausencia del intervencionismo estatal aluden a que su presencia responde a razones ideológicas y que, por tanto, están al servicio de la élite que gobierne en ese momento.

Razones de la existencia de las EP

Existen razones de la existencia de las EP en las que la literatura coincide, sobre todo en los casos en que responde a un planeamiento; sin embargo, también es cierto que hay que contemplar los casos donde el Estado deviene en propietario sin un modelo del todo definido, o contradictorio en algunos casos, forzado ante la falta de alternativas en algunas situaciones, y heredado en otras. Aunque las razones coinciden, las agrupaciones o clasificaciones pueden diferir.

Toninelli (2000) habla de tres grandes grupos de causas:

- **Razones políticas e ideológicas.** Es el caso de los países de ideología comunista y también de los países occidentales después de la segunda guerra mundial. La razón es la confianza de que la intervención pública jugará un papel importante en la redistribución de poderes dentro de la sociedad, fomentando un nuevo equilibrio donde el sector privado ceda parte de su poder en favor de la clase trabajadora. También como una forma de hacer responsables a los ejecutivos o directivos no solo ante los accionistas privados sino ante la sociedad en su conjunto. Esta forma de intervención pública tuvo eco en países con ideología de corte socialista —por ejemplo, Francia y Holanda—, pero también en países con regímenes fascistas —por ejemplo, Italia y España—, como medio de conseguir el estado autárquico y forzar o guiar a la sociedad hacia su destino “superior”.
- **Razones sociales.** En este caso, el objetivo es garantizar el pleno empleo, mejorar las condiciones laborales de la clase trabajadora o mejorar las relaciones industriales. Así fue el caso de Francia e Italia tras la segunda guerra mundial. Un ejemplo que ilustra el espíritu social detrás de algunas EP son las declaraciones del canciller austriaco Kreisky en los años 60 acerca de la situación de ciertas EP: “...prefería un déficit presupuestario de unos pocos billones al desempleo de unos miles” (Stiefel, 2000).
- **Razones económicas.** Juegan una posición preponderante en la motivación de la creación de un sector público estatal fuerte. El más común es el intento del gobierno de **resolver las fallas del mercado**. Cuando existe

falta de información, o cuando las externalidades tanto económicas como sociales son lo suficientemente importantes, la intervención estatal se hace necesaria. Los monopolios naturales, como los mercados eléctricos, son el caso más específico, donde la participación estatal asegura —en principio— tarifas justas, asequibles y una adecuada calidad de los servicios. En los casos en que estos mercados se han abierto al sector privado, se hizo necesaria la aparición de la figura del regulador, figura que debe ser lo suficientemente fuerte y contar con el respaldo del gobierno, a fin de garantizar que no se cometan abusos de precios y tarifas, y controlar el nivel de la calidad del servicio y de los beneficios a generar para el sector privado. Debido a lo anterior, la existencia de las EP en los monopolios naturales sería necesaria mientras se desarrolla una regulación y se capacita a un ente regulador que permita evitar los excesos y defectos antes mencionados.

Otro de los motivos económicos es la **promoción del desarrollo económico y la transformación social en áreas no desarrolladas**. Así, por ejemplo, se intenta que la explotación de los recursos naturales quede en todo momento dentro del patrimonio del Estado (por ejemplo, en Francia, Holanda, Italia; y actualmente en casi todos los países de ALC, donde la presencia del Estado en el sector petrolero supone 77% de las ventas de todo el sector público empresarial). Asimismo, el desarrollo de las infraestructuras responde al deseo del Estado de aportar crecimiento económico a través de las EP. Así ocurrió en Alemania en el sector de ferrocarriles, y en Estados Unidos e Italia en carreteras y autopistas.

Un tercer motivo económico es **“rescatar” empresas** que sin la intervención estatal desaparecerían. La razón fundamental es la preocupación

social; es decir, la potencial pérdida de numerosos puestos de trabajo si el Estado no acudiera al rescate en la mayoría de los casos. Históricamente, esto ocurrió, por ejemplo, en los casos de las temporales nacionalizaciones de Rolls Royce, Jaguar y Rover en el Reino Unido, en la década de 1970; en España, a partir de la década de 1950; y hace pocos años en Estados Unidos, con General Motors. Ha habido otro tipo de nacionalizaciones, justificadas con razones estratégicas y políticas, como ocurrió recientemente en países de ALC como Argentina, Bolivia y Venezuela.

Cada país justifica la existencia de las EP en base a diferentes criterios. Así, en Hungría, por ejemplo, la ley justifica su existencia para la adquisición de activos corporativos a fin de ejecutar funciones asignadas al Estado, tales como cumplir con necesidades sociales o alcanzar objetivos de política económica. En Israel se realiza un análisis previo de los productos o servicios que pueden ser suministrados adecuadamente por el sector privado. En Noruega, donde se mantiene la firme creencia de que el Estado puede ser un buen capitalista como cualquiera, justifican la presencia estatal como una necesidad de redistribución de actores dentro de las empresas, y concretamente la basan en la necesidad de mantener la empresa en manos noruegas para solventar fallas de mercado o asegurar el control de ingresos provenientes de los recursos naturales. En Holanda, la presencia de las EP está fundamentalmente estructurada en torno a sectores de infraestructura, en muchos casos, como consecuencia de las colaboraciones público-privadas que inicialmente desarrollaron los proyectos. En Nueva Zelanda, donde no consideran a las EP como la mejor alternativa, justifican su existencia en casos donde no es posible proteger el interés público adecuadamente a través de instrumentos disponibles como puede ser la regulación.

Sin embargo, la liberalización de los mercados, el estudio de la economía política de la EP y la problemática derivada de la gestión han creado cierta controversia acerca de la idoneidad de las EP para solventar los problemas que en teoría resolvería su creación.

Problemas de las EP

Las EP adolecen o pueden presentar una serie de problemas que se pueden clasificar en cuatro grupos: i) políticos; ii) financieros; iii) de gestión, y iv) de regulación. Como se verá a continuación en más detalle, algunos de los que se repiten constantemente son el exceso de empleo y la producción de bienes y servicios que no se corresponden con los concebidos al momento de la creación o con la demanda de los ciudadanos —como es el caso de la antigua Unión Soviética—. Los problemas distorsionan el proceso productivo con localizaciones determinadas por razones políticas —caso de Airbus— y facilitan el favoritismo político y la corrupción —como ocurrió recientemente con Petrobras—. Además, están íntimamente interconectados, y en muchos casos cuesta definir cuándo son causa y cuándo, efecto.

El hecho de que el propietario de las EP sea público puede derivar en los problemas que figuran a continuación. En este tipo de empresas, la especial figura pública de su propietario, pero sobre todo política, condiciona sobremanera la forma de actuación. La cualidad política del propietario tiene un efecto inmediato en la voluntad de adoptar un marco regulatorio adecuado, y ambas circunstancias determinarán las barreras de gestión a enfrentar, que se traducirán en eventuales problemas financieros que naturalmente afectarán la eficiencia de las EP.

Problemas políticos: el hecho de que el dueño sea político hace que los problemas de propiedad

que se detallan a continuación tengan un carácter estrictamente político en cuanto a las EP se refiere. Las formas en las que se traducen estos problemas pueden ser diversas: subsidios (directos o indirectos), captura de rentas, o tratos preferenciales tanto regulatorios como financieros.

En primer lugar se encuentra la convivencia de **múltiples objetivos iniciales, económicos y sociales** (no existe una vinculación directa entre los subsidios recibidos y los objetivos sociales), que pueden ser contradictorios e incluso erróneos. La **falta de definición y compensación de los objetivos sociales** puede tener efectos no perseguidos, como mayores déficits y deuda —al vender por debajo del coste para hacer el servicio o producto asequible—, crecientes carencias en los servicios por falta de inversiones, errores en las decisiones de inversión por falta de incentivos y desperdicio o mal uso de recursos. Las formas de definir los objetivos son variadas, pueden estar especificados en Contratos de Gestión (*Performance Contracts*) firmados entre el gobierno y las empresas o pueden estar explicitados por el Consejo de Administración o por la entidad o entidades propietarias. Los objetivos son financieros y sociales. La forma de enfrentar los objetivos sociales —por ejemplo, los subsidios— suele crear cuellos de botella a lo largo de toda la economía. Incluso, si los clientes de los servicios son grandes instituciones o empresas el efecto de acceso y redistribución no es el deseado, y si el sistema impositivo es regresivo, entonces se crean mayores desigualdades. Cómo gestionar la variedad y contraposición de estos objetivos es uno de los principales retos a los que se enfrentan las EP (Banco Mundial, 2006).

La forma de cubrir los **costes sociales** difiere por país. Así, en Israel los monopolios públicos negocian con los reguladores estructuras de tarifas que les sirvan para cubrir los costes operativos.

En Nueva Zelanda, *Television New Zealand* recibe alrededor de NZD10 millones por desarrollar y emitir programación local (Luke, 2010). De hecho, Millward (2005) argumenta que una de las causas del inicio de la fase de desregulación y privatización a partir de 1990 fue en gran parte la complejidad y variedad de los objetivos asignados a algunas EP. Esto llevó a que muchas no pudieran cumplir con al menos la pretensión de equilibrio financiero, con el consiguiente efecto que esto tiene en la deuda y los déficit de los países; por tanto, se generó una corriente a favor de solventar el problema mediante la entrada del sector privado en la gestión de determinados sectores. También se encuentra el problema que se conoce como problema de **tercera agencia** (Penfold *et al.*, 2015), donde los objetivos del gobierno y del último propietario —es decir, el ciudadano— difieren sustancialmente.

En segundo lugar está el **tema de la propiedad**. Otro de los típicos problemas políticos reside en la **existencia de varios propietarios** con estrategias diferenciadas, lo que se conoce como problema de agencia común. Este es el clásico caso de los modelos de gestión descentralizada, que suele derivar en una falta de estrategia coordinada entre los diferentes propietarios, y donde, por ejemplo, los objetivos de los ministerios de Hacienda en ocasiones chocan frontalmente con los de los ministerios sectoriales. Aunque el **problema de principal-agente** tiene un efecto directo en la gestión, el origen es la falta de liderazgo del propietario o de ejercicio de su rol, lo que genera una divergencia de objetivos donde el ejecutor se focaliza en la consecución de sus propios objetivos que no coinciden con los del propietario. Cuando los objetivos de la empresa son ambiguos o contradictorios, los ejecutivos y directores tienden a dirigir la compañía hacia su propio interés (Jensen, 2000). Otro problema político es la **falta de separación entre la**

figura del regulador y la del propietario, lo que deriva en conflictos en temas de competencia y precios.

Por último, el problema político más percibido y sensible para la ciudadanía es la **corrupción**. Esta es una preocupación del ciudadano común, y como reflejo de ello, en una reciente investigación realizada por el *PEW Research Center*, la corrupción aparece como uno de los problemas que los ciudadanos perciben de manera más preocupante, y la preocupación es creciente. La OCDE en su primer informe sobre el soborno internacional (OCDE, 2014) analizó 400 casos, y una de las conclusiones fue que la mayoría de los sobornos va destinada a los gerentes de las empresas estatales, seguidos de cerca por los funcionarios de aduanas.

Problemas regulatorios: para el buen funcionamiento de las EP, el marco regulatorio tiene que contemplar no solo a las empresas y su relación con el propietario, sino también con el resto de los actores. Por un lado, puede que no haya regulación en términos de competencia, de cómo resolver el trato del favoritismo del que gozan algunas EP para cumplir determinada normativa, de cómo nivelar la coexistencia del sector público con el sector privado, de cómo igualar los derechos de los accionistas minoritarios, o incluso de cómo evitar que los gobiernos utilicen a las EP para no cumplir con la aplicación de ciertas normas. Por otro lado, en muchos casos hay un vacío de regulación específica respecto de las EP, junto con una carencia de desarrollo reglamentario de la institucionalidad necesaria para llevarlo a cabo.

Problemas financieros: como consecuencia en gran parte de lo anterior, las EP tienen en general menos disciplina y control, lo que provoca la falta de adecuación y asignación de

responsabilidades. Es conocido el problema del presupuesto “blando”: al ser el Estado el propietario, no existe en la práctica riesgo de quiebra, ya que el Estado siempre acudirá al rescate en caso de problemas financieros. Como consecuencia de pertenecer al Estado a menudo las EP también han gozado de un acceso privilegiado a garantías del gobierno o crédito, fondos a coste bajo o incluso cero, etc.

Lo anterior tiene múltiples efectos en la gestión de las empresas, ya que elimina los incentivos adecuados, hay sobredimensionamiento de la fuerza laboral, se producen fricciones en términos de competencia, las decisiones empresariales no se toman teniendo en cuenta los estándares de eficiencia y aumentan los riesgos fiscales, ya sea a través de garantías soberanas (explícitas o implícitas) o incrementos de deuda innecesarios en muchos casos.

Problemas de gestión: este tipo de problemas se podría dividir de manera general en dos grupos. Por un lado, en las EP existe en la mayoría de los casos una dilución de las responsabilidades y por tanto una carencia en la exigencia de las mismas. La falta de objetivos claros, de propietarios definidos y de estructuración de sistemas de información hace que no existan responsables identificados y prevalezca cierto desgobierno. Por otro lado, la política de incentivos es deficiente en todos los niveles, empezando por el propietario, al que le siguen los consejos de administración y el equipo de gestión, y luego los trabajadores. A esto se suma la falta de programas de capacitación y de medios para monitorear a los ejecutivos, que están menos expuestos a la disciplina y el proceso de aprendizaje del mercado.

El resultado es que las EP carecen de medios para la atracción de talento. Los ejemplos comunes en las EP se resumen en empresas con

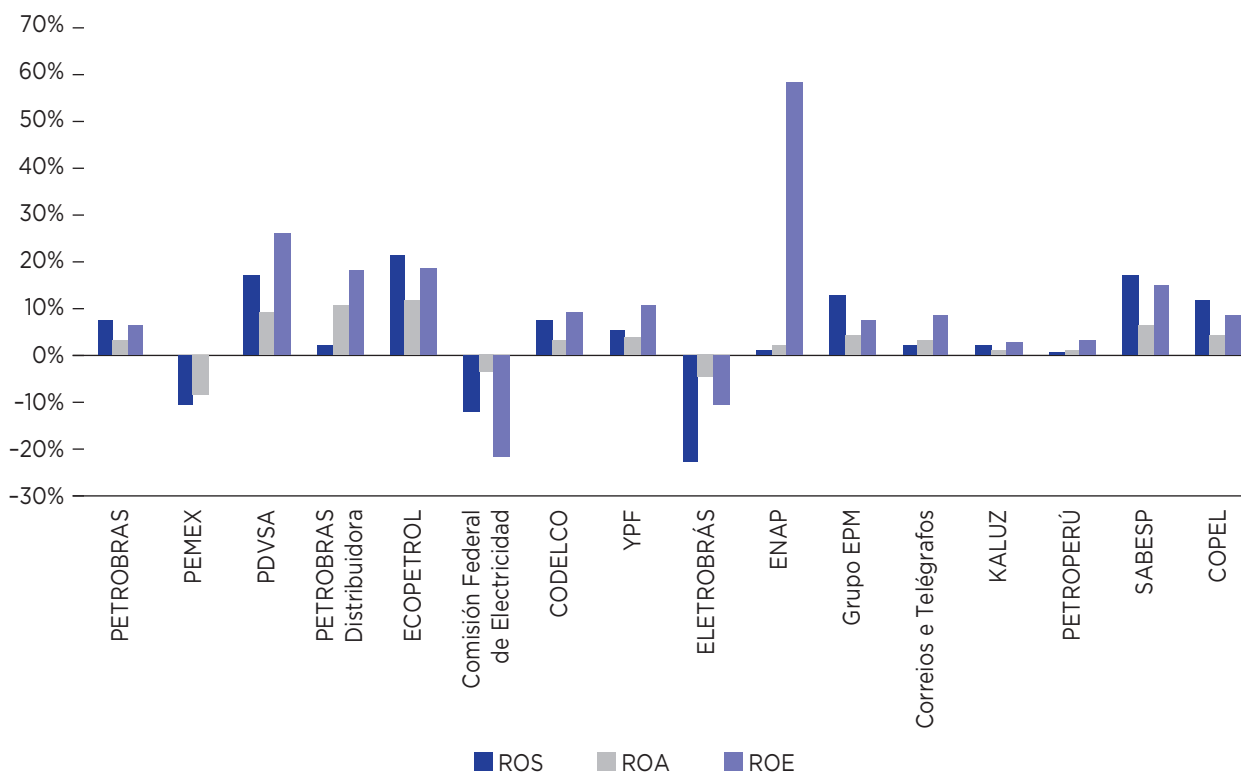
más trabajadores de los necesarios, con trabajadores en los niveles bajos y altos que gozan de mejores salarios que sus pares en el sector privado. Esto conlleva un efecto adicional porque al existir en las EP restricciones para reducir personal —independientemente de los resultados de su trabajo—, no existen incentivos posibles para motivarlos, ya que las limitaciones presupuestarias no permiten ofrecer incentivos monetarios atractivos. A su vez, el presupuesto blando produce un efecto perverso, pues los trabajadores y ejecutivos no encuentran valor en mejorar sus resultados. Por último, debido en parte a la interferencia política, no hay capacitación, sobre todo en los casos donde los nombramientos de los ejecutivos se realizan dentro del aparato administrativo del gobierno, con poca atención al mérito, la experiencia y el conocimiento necesario para ejercer funciones comerciales, técnicas y/o sociales.

Eficiencia pública vs. privada⁶

No existe evidencia empírica concluyente acerca de la menor o mayor eficiencia de las EP, pero parecería que dados los obstáculos mencionados, las EP tendrían mayores dificultades para alcanzar sus objetivos iniciales.

La EP no es ineficiente por concepto y numerosos ejemplos lo atestiguan (por ejemplo, la BBC y las Empresas Públicas de Medellín). Según Trebat (1983), la eficiencia financiera y el rápido crecimiento de la EP brasileña Vale se debieron en gran parte a su autonomía del gobierno federal. El equipo gestor tenía una larga trayectoria en

⁶ Cuando se habla de eficiencia de las EP, a pesar de la amplitud del término en sí mismo, en general se habla de eficiencia financiera. Aunque las EP tienen en muchos casos objetivos sociales, la falta de información cualitativa y el impacto y la comparabilidad que ofrecen los datos financieros hacen que generalmente el concepto de eficiencia de las EP se refiera a eficiencia financiera.

GRÁFICO 1: Ratios de rentabilidad de las EP de mayor envergadura de ALC

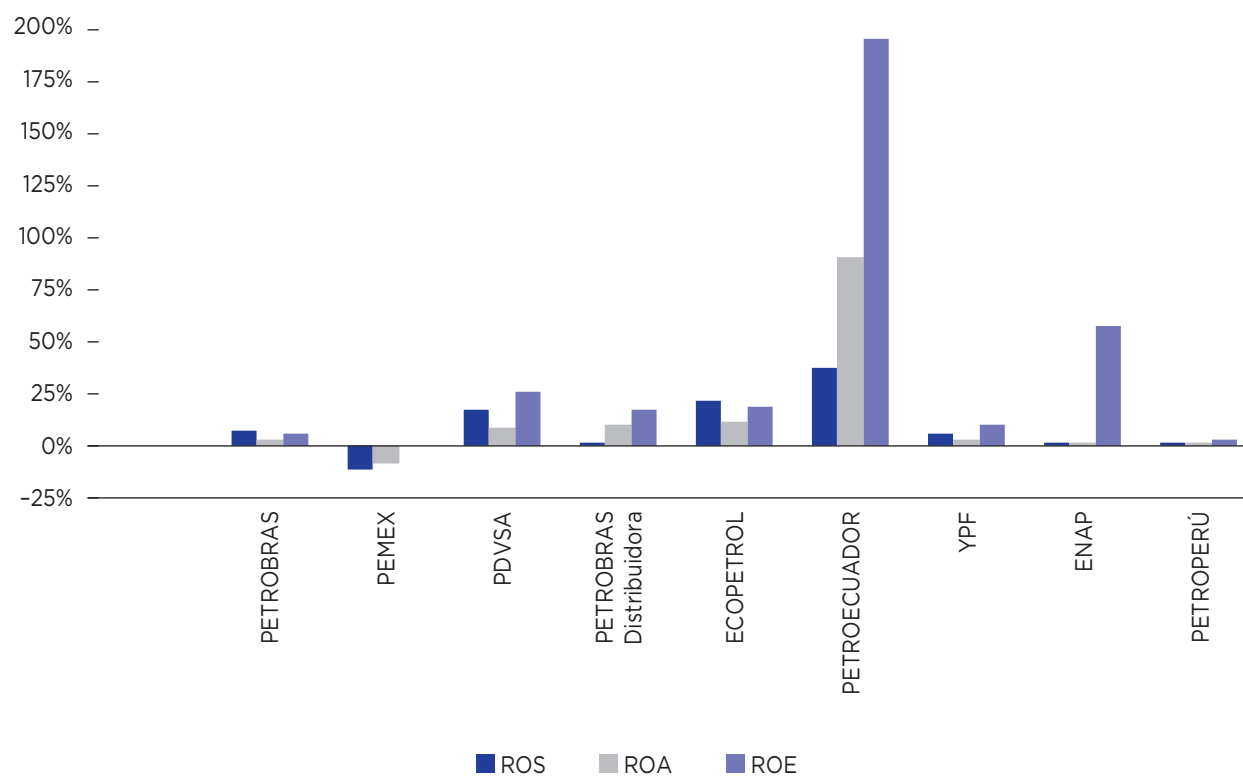
Fuente: Elaboración propia.

la empresa, no eran nombrados por el gobierno y tenían incentivos ligados a sus resultados, con salarios equiparables a los de empresas semejantes del sector privado. El desarrollo posterior en la trayectoria de la compañía no ha sido, sin embargo, muy satisfactorio, debido a los cambios en la forma de gestionarla que introdujeron gobiernos con diferente enfoque.

A pesar de ciertos éxitos individuales, que han sido más aislados de lo ideal, el efecto fiscal de las EP se ha convertido en una consecuencia grave en algunos casos en ALC,⁷ pero no se trata tanto del nivel de los recursos ajenos, sino de cómo se invierten esos recursos y cómo afectan al crecimiento. En definitiva, es un tema de eficiencia de gestión, independientemente de quién debe gestionar los recursos (el sector público o el privado).

En ALC, los resultados en términos de rentabilidad son variados, más allá del sector y del país. En el gráfico 1 se presentan datos en términos de rentabilidad sobre ventas (ROS), sobre activos totales (ROA) y sobre patrimonio (ROE) de las EP de mayor envergadura de ALC.⁸ Se excluye del gráfico a la empresa Petroecuador a fin de lograr una mejor visión comparativa del resto de las empresas incluidas, ya que sus datos “distorcionaban” el gráfico (ROE = 195,89%).

⁷ Por ejemplo, los casos de PEMEX o de ENAP de Chile son significativos en cuanto al nivel de deuda alcanzado, 113% y 99% en 2012, respectivamente (América Economía 2013: http://rankings.americaeconomia.com/2013/ranking_500_latinoamerica_2013/propiedad-mayores-estatales.php).

GRÁFICO 2: Ratios de rentabilidad EP del sector petrolero en ALC

Fuente: Elaboración propia.

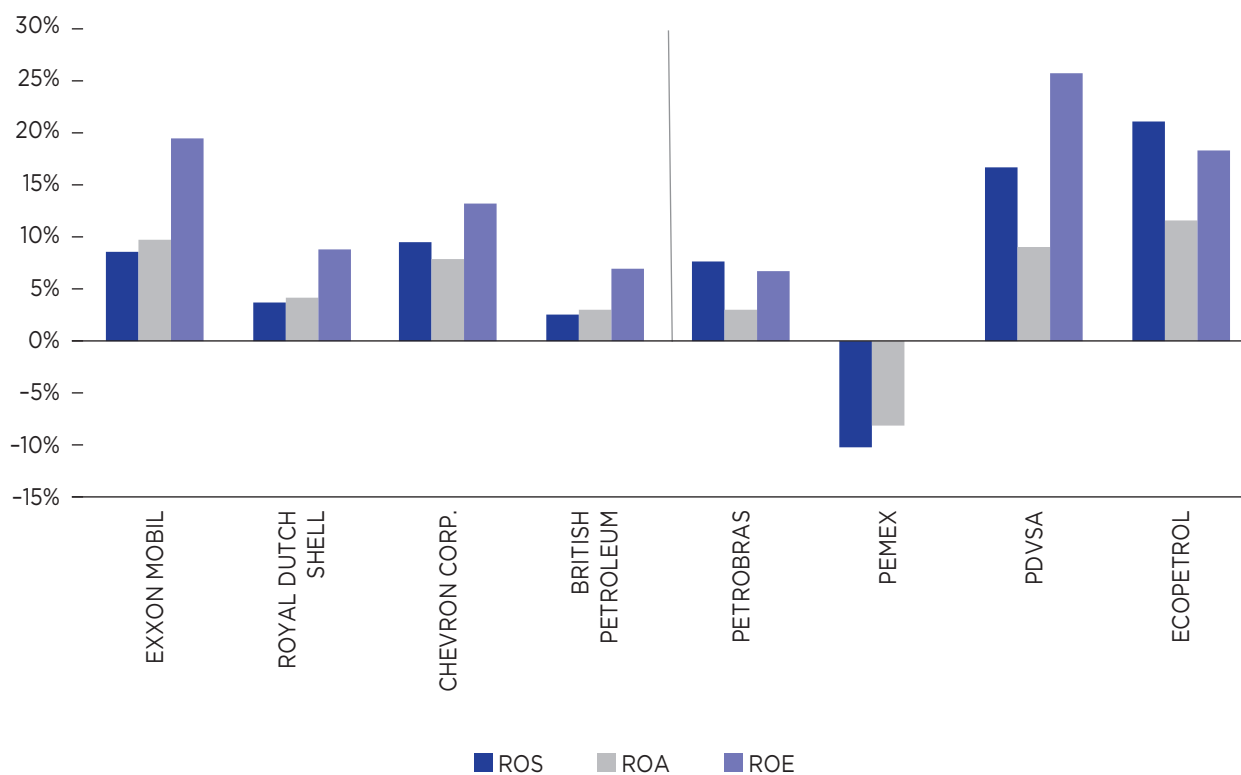
En el caso del sector del petróleo, los resultados de las EP de la región son dispares, con empresas muy rentables y otras no tanto (América Economía, 2013).⁹ Sin embargo, si se comparan las cuatro empresas del sector petrolero de mayor tamaño en ALC con las equivalentes privadas a nivel mundial, se puede observar que las empresas privadas tienen resultados más homogéneos dentro de rangos más acotados, mientras que, en el caso de las EP, los resultados son más aleatorios. Si bien esta información no es suficiente para poder sacar conclusiones, el análisis de los problemas de las EP demuestra que este comportamiento podría responder a la multiplicidad de objetivos y/o a las diferentes estrategias de los propietarios, y, por tanto, a algunos de los variados efectos subsiguientes. Por su parte, las empresas privadas solo responden,

de manera simplificada, a un único objetivo —la rentabilidad— y a un solo propietario.

La búsqueda de la eficiencia en las EP reside inicialmente en la teoría de que cualquier empresa con al menos ciertos intereses comerciales, ya sea pública o privada, funcionará de manera más eficiente cuando trata de maximizar beneficios en mercados en competencia —bajo la gestión de directivos que cuenten con la capacidad, autonomía y motivación para responder a las señales del mercado— y cuando las empresas que

⁸ Véase el anexo, donde se incluyen más detalles sobre los datos de las empresas estatales de mayor envergadura de América Latina.

⁹ http://rankings.americaeconomia.com/2013/ranking_500_latinoamerica_2013/propiedad-mayores-estatales.php.

GRÁFICO 3: Rentabilidad comparativa de las empresas petroleras privadas de mayor tamaño vs. las EP de ALC

Fuente: Elaboración propia.

no pueden competir, quiebran (Shirley, 1989). En ocasiones, los objetivos sociales han servido como excusa para justificar una menor eficiencia, pero la realidad es que la eficiencia debería poder medirse en todos sus objetivos.

Existe una amplia literatura acerca de la menor eficiencia de las EP y de los problemas asociados con las mismas: Boardman (1989), Muir (1995), la Porta (2002), Chong (2003) y Gómez Ibañez (2006). Un estudio interesante es el de Goldeng, Grunfeld y Benito (2008), donde se utilizaron dos medidas alternativas de resultados: la rentabilidad sobre los activos y los costos operativos como porcentaje de las ventas. Los resultados, independientemente de la medida utilizada, fue que las rentabilidades de las

EP eran inferiores a las de las empresas privadas una vez controlada la variable de la estructura de mercado. Asimismo, el estudio muestra que el rendimiento está relacionado positivamente con la cuota y la concentración del mercado, de lo que se deduce claramente que la estructura de mercado —es decir, el nivel de competencia— afecta el rendimiento. Partiendo de esta conclusión se podría definir un plan de acción consistente con la necesidad de que los mercados sean competitivos y, por tanto, de que el gobierno —mediante políticas públicas y regulación— fomente la competencia en general y dentro de la esfera de las EP en particular. El estudio también sugiere que una mayor competencia de mercado es menos perjudicial para las EP que para las empresas privadas.

Por otro lado, la teoría económica general alude a que la falta de competencia puede mejorar los resultados de las empresas que pertenecen a esos mercados debido a precios más altos o niveles de servicios más bajos. La competencia obliga al ajuste de precios a la baja y, por lo tanto, a reducir la compensación a los propietarios a través de dividendos. En consecuencia, los análisis empíricos de la relación entre la propiedad, los ejecutivos y el rendimiento de las empresas deben tener en cuenta la estructura del mercado en el que las empresas compiten.

Existen investigaciones que sugieren que el nivel de calidad de los bienes o servicios suministrados está inversamente relacionado con los indicadores de eficiencia, especialmente para empresas —ya sean públicas o privadas— que no operan en situaciones de fuerte competencia (Vergés-Jaime, 2014).

Con respecto a los propietarios y sus efectos en el comportamiento de las empresas, existen estudios sobre gobierno corporativo que aseguran que los tipos de propiedad afectan claramente la eficiencia (Januszewski, 2002) (Thomsen, 2000). La combinación de factores sobre el tipo de propiedad y el grado de competencia son los elementos más importantes para definir la eficiencia de las empresas. En este sentido, en situaciones de monopolio donde operan empresas privadas también se percibe una disminución de la eficiencia productiva.

A pesar de lo anterior y de la causalidad que los problemas mencionados podrían provocar, estudios recientes sugieren que la literatura anterior no ofrece evidencia concluyente acerca de la diferencia de resultados entre las EP y las empresas privadas; sin embargo, en los estudios sectoriales se encuentran más casos donde las empresas privadas son más eficientes. Shirley y

Walsh (2000) mencionan que de los 52 estudios que manejaron, 5 indican que las EP superaron los resultados obtenidos por las empresas privadas; en 32 casos, las empresas privadas eran mejores que las públicas; y en otros 15 no existía una clara diferencia entre los dos tipos de empresa. Un caso curioso es el que revela un estudio de Ashworth y Forsyth (1984) sobre la eficiencia de diferentes compañías aéreas, donde se destacaba la baja eficiencia de British Airways en términos de ingresos/costes durante un período previo a su privatización; por otro lado, el estudio muestra que la compañía aérea más eficiente a nivel mundial, según el mismo indicador, era Air Canada, que también es pública.

Sin embargo, en los casos en que la EP es ineficiente —ya sea en términos absolutos o relativos—, el gobierno tiene la obligación de implementar las medidas necesarias para frenar la situación. Es el caso de la EP de petróleo y gas Petronas (Petroleum Nasional Berhad), de Malasia, que en su momento inició un programa de excelencia operativa focalizado en mejorar las habilidades técnicas y fomentar una mejor cultura del trabajo en sus plantas. Al cabo de cinco años, la campaña generó más de US\$1 billón en ahorros y nuevas ventas, y los medidores de productividad pasaron a posicionarse entre los primeros del sector (Budiman, Lin y Singham, 2009).

En los años 80, Nueva Zelanda llevó a cabo una reforma gubernamental sustancial con la intención de incrementar la eficiencia y efectividad dentro del sector público. Las reformas fueron consistentes con la tendencia internacional respecto de la gestión del sector público que intentaba nivelar dicha gestión con la del sector privado. Sin embargo, en este caso, el foco estuvo en robustecer los resultados en forma conjunta con un uso efectivo de los recursos públicos. En este sentido, las EP estaban claramente incluidas.

Según el decreto de Empresas Públicas de Nueva Zelanda de 1986, el principal objetivo de toda EP será operar como un negocio exitoso y, por lo tanto, ser tan rentable y eficiente como un negocio que no es propiedad del Estado, ser un buen empleador y demostrar un sentido de la responsabilidad social respetando los intereses de la comunidad en la que opera, mostrando el esfuerzo necesario para acomodarse a ellos y promoverlos cuando fuera posible. Otros condicionantes de la reforma son: las EP deben ser autofinanciables, debe existir la separación entre la gestión y el gobierno o Estado, el Estado debe actuar como comprador de productos o servicios y no como proveedor de los mismos, y los contratos e incentivos deben estar ligados a resultados.

La reforma llevada a cabo por Nueva Zelanda se considera un éxito (Scott, 2001) (Easton, 1999), un ejemplo práctico del New Public Management (Polidano, 1999), y cuyo resultado ha sido un incremento de la eficiencia de los servicios hacia el público. Así, las EP no serían más o menos eficientes per se. Todo depende del país, los mercados donde compiten, la regulación, la intervención gubernamental, las condiciones temporales, etc.; sin embargo, como se señaló anteriormente, cuentan con una serie de problemáticas que afectan la eficiencia y que hay que intentar resolver.

Mejorar la eficiencia de las EP traerá beneficios como son, por ejemplo, los incrementos en la rentabilidad, que conllevan mejoras adicionales y escalables en la posición financiera de los gobiernos. Por otra parte, contribuirán a una mejor productividad y al comportamiento económico, redistribuyendo recursos dentro del sector público empresarial e incluso dentro de la economía en general. La eficiencia de las EP tiene muchos enfoques, pero lo que se ha venido demostrando, tal como lo atestigua la experiencia acumulada en el Banco Mundial (Shirley, 1989),

es que en la mayoría de los casos los esfuerzos por mejorar las EP de manera individualizada se han visto significativamente aminorados por defectos dentro del esquema general de las políticas públicas y de supervisión. Las reformas individuales a menudo pasan por alto el análisis racional de la propia existencia de las EP o de las relaciones entre el gobierno y las empresas.

Reformas

En las últimas décadas se han llevado a cabo distintas reformas enfocadas a reestructurar el sector público empresarial, a fin de que sea más eficiente o deje de representar un problema. Se podrían encuadrar de manera generalizada en tres grupos:

- Privatizaciones
- Reorganización del papel de propietario
- Introducción de mejoras en el gobierno corporativo

Aunque las reformas han tenido sus efectos, estos han sido limitados, y muchos de los problemas persisten. Los problemas de las EP en las diversas etapas en cierta forma coinciden y se han intentado resolver de distintas maneras y con diferente intensidad. El papel del Estado está resurgiendo en las empresas, lo que hace necesario una revisión profunda del papel de las EP y su preponderancia en determinados sectores, eliminando tanto las ineficiencias de dichas empresas como las del sistema y su ecosistema. Dentro de la Alianza Trans-Pacífico,¹⁰ uno de

¹⁰ La Alianza Trans-Pacífico busca lograr acuerdos de comercio que abran los mercados, establezcan altos niveles en los estándares de comercio y contemplen los retos de la economía global del siglo XXI. Está formada por Australia, Brunei, Canadá, Chile, Estados Unidos, Japón, Malasia, México, Nueva Zelanda, Perú, Singapur y Vietnam.

los temas de mayor preocupación —y que más controversia ha generado— es precisamente la cuestión de las EP; en concreto, la posición favorable en términos de competencia en comparación con las empresas privadas, ya sea por ventajas regulatorias o financieras, a nivel nacional, pero sobre todo a nivel internacional en los Tratados de Libre Comercio. Las discusiones fueron controvertidas, pero, sin duda, las decisiones afectarán el perfil de la figura de la EP en el resto del mundo.

Los pilares de las empresas públicas, el ecosistema y sus reformas

Resulta necesario revisar el sector público empresarial desde una perspectiva global e inclusiva. Se propone en este sentido un camino que podría ser de utilidad, realizando el análisis de las EP en los tres grandes pilares que conforman

sus ejes principales y que agruparían a las tres áreas principales y necesarias para mejorar procesos, procedimientos y responsabilidades. En cada uno de estos pilares habría que entender y comprender a todos los actores involucrados en el funcionamiento de las EP. Este enfoque y análisis finalizaría con una categorización de acciones y reformas derivadas de las circunstancias anteriores.

Se trataría de un análisis holístico que permita entender el sector en toda su dimensión y complejidad, analizando a todos los participantes en cada pilar, cada relación, para determinar las carencias y los caminos de mejora. Las reformas necesarias resultantes de tal análisis tendrían en cuenta al conjunto y al objetivo final, no constituyendo actuaciones aisladas y aislantes, y permitiendo una priorización individualizada en función de las necesidades y recursos de cada país. En el anexo 4 figuran más detalles.

MODELOS DE GESTIÓN DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS

Las EP siguen diferentes modelos de gestión por parte del propietario, lo que depende de diversos factores (nivel de desarrollo económico, tamaño del sector público empresarial, desarrollo institucional, etc.), y en función de los mismos la exigencia de responsabilidad difiere. En términos generales, existen tres modelos: el centralizado, el descentralizado y el dual. En vista de las potenciales ventajas, la tendencia actual es hacia el modelo centralizado, que aparece recogido en las Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas, publicada en el año 2005 y actualizadas recientemente (OCDE, 2015).

En la página siguiente figura un cuadro con las características de los tres modelos, los cuales se explican más adelante, y que toma en cuenta el marco normativo, la eficiencia operativa y la gobernanza.

Merece la pena señalar que en los tres modelos que se describirán a continuación, en algún momento u otro de su evolución, ha aparecido la figura de los contratos de gestión como instrumento para mejorar el control y la eficiencia, ya sea de manera aislada o bien como paso intermedio hacia una mayor centralización en la gestión de las EP. Los resultados han sido dispares y el efecto limitado podría estar relacionado con un planteamiento parcial y no homogéneo, que no forma parte de una reflexión a largo plazo (el anexo 3 incluye un análisis más detallado).

Modelo descentralizado

Concepto

En el **modelo descentralizado**, diferentes agentes (ministerios) intervienen como responsables en la gestión y supervisión de las empresas, por lo que entonces puede existir una amplia gama de requisitos y relaciones respecto de otras partes de la administración (es el caso de la mayoría de los países de ALC: Bolivia, Colombia, Ecuador, etc.).

Ventajas

La ventaja principal de este modelo es que la EP depende del ministerio sectorial, y en su labor de propietario, el ministerio cuenta con experiencia dentro del sector (Forfás, 2010); en cualquier caso, aunque esta experiencia es necesaria, podría no ser suficiente.

Desventajas

Las principales desventajas de este modelo son:

- Las funciones de propietario, regulador y responsable de la emisión de políticas públicas confluyen en una sola figura (Vagliasindi, 2008) (OCDE, 2005b).
- Falta de unificación —en estructura y tiempos— de políticas operativas transversales y de gobernanza; sistemas de control dispersos y no homogéneos (Shirley, 1989).

CUADRO 1: Principales características de los modelos de gestión de las EP

	Modelos de gestión		
	Descentralizado	Dual	Centralizado
Marco normativo			
Unificación legislativa y normativa	-	-	✓
Homogeneización de formas jurídicas societarias	-	-	✓
Eficiencia operativa			
Capacidad de gestión	-	-	✓
Conocimiento sectorial	-	✓	-
Aplicación de políticas transversales y gobernanza	-	-	✓
Economías de escala	-	-	✓
Disciplina fiscal y financiera	-	✓	✓
Gobernanza			
Visión global	-	-	✓
Homogeneización de objetos	-	-	✓
Separación regulador-propietario	-	✓	✓
Separación del poder político	-	-	✓
Reducción de problemas de agencia	-	-	✓
Facilidad de monitoreo y evaluación	-	-	✓
Coordinación con el ecosistema de actores	-	-	✓
Mayor información y transparencia	-	-	✓

Fuente: Elaboración propia.

- Interferencia política (Vagliasindi, 2008).
- Falta de transparencia (Guberna, 2014).
- Capacidad de gestión débil (comercial, financiera, etc.).
- Falta de control y supervisión del grupo y de un enfoque estratégico global.

Modelo dual

Concepto

En el **modelo dual** intervienen uno o varios ministerios que ejercen funciones específicas de

la propiedad, como podrían ser el ministerio de finanzas y el sectorial pertinente (Brasil, Bulgaria, México, Vietnam, etc.), y dependerá de las funciones que tenga cada ministerio para que se asemeje más a un sistema centralizado o descentralizado. En el caso de Nueva Zelanda, donde los responsables de las EP son el Ministerio de Finanzas y el Ministerio de Empresas Públicas, hay coordinación y distribución en cuanto a funciones y responsabilidades, y si hubiese solapamiento está perfectamente definido quién debe liderar. Así, el Ministerio de Finanzas lleva el liderazgo en asuntos relacionados con los balances

y los temas económicos, mientras que el Ministerio de Empresas Públicas se focaliza en los temas comerciales y de resultados. Cada ministerio tiene asignadas de manera meridiana sus funciones y responsabilidades, y ambos comparten la propiedad de las EP en términos de igualdad.

Ventajas

Las ventajas principales de este modelo están asociadas con el hecho de que la propiedad esté compartida con otro ministerio, y ello hace que se pueda introducir cierta disciplina fiscal y financiera (Vagliasindi, 2008), que exista la posibilidad de un reparto equilibrado de funciones y responsabilidades, y de habilidades y coordinación (Luke, 2010). Por último, con este modelo se puede mitigar el problema de que el regulador y el propietario sean la misma figura (Vagliasindi, 2008).

Desventajas

A su vez, el modelo presenta algunas desventajas:

- Múltiples propietarios, lo que podría derivar en numerosos objetivos y, en algunos casos, contradictorios (Tirole, 2001).

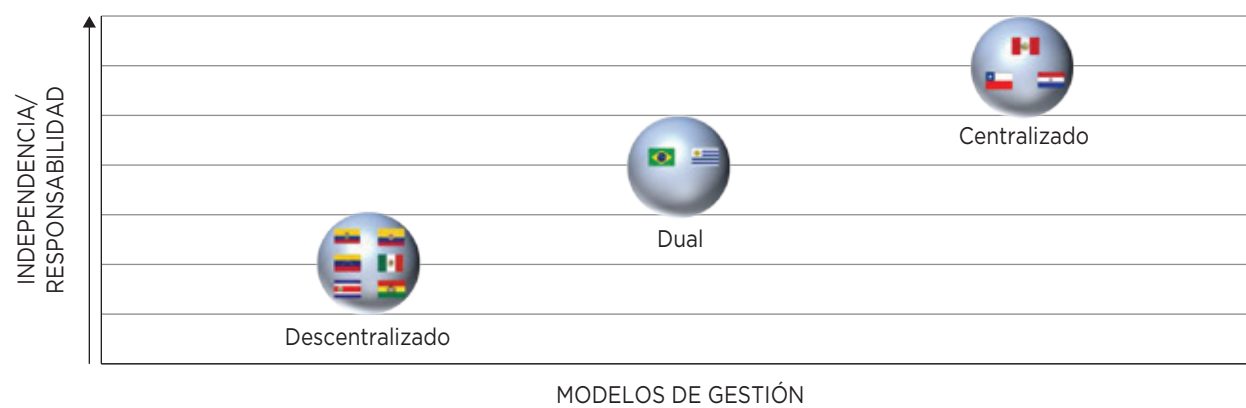
- Potencial aumento de las probabilidades de interferencia política (Forfás, 2010).
- El problema de agencia puede agravarse, ya que se dificulta la asignación de responsabilidades y por tanto la toma de decisiones.
- La coordinación se hace más complicada ante la duplicidad de propietarios.
- Posibilidad de desequilibrio entre las capacidades de actuación y las responsabilidades de los dos ministerios involucrados.

Cabe señalar que la realidad es mucho más compleja que esta clasificación, ya que existen variaciones de difícil encuadre o que se encuentran a medio camino de alguno de los modelos.

En ALC, la mayoría de los países siguen un modelo descentralizado o dual, y solo dos países —Chile y Perú— se encuentran claramente adscritos al grupo del modelo centralizado. Paraguay podría pertenecer a este último grupo, al compartir el modelo de Consejo con ciertas características del modelo centralizado pero sin muchas de sus ventajas.

Ni los modelos descentralizados ni los duales parecen ser los ideales al momento de evitar

GRÁFICO 4: Modelos de gestión de la EP en ALC



Fuente: Elaboración propia.

gran parte de los problemas expuestos, ya que no tienen en consideración cada uno de los pilares mencionados y carecen de algunos de los actores del ecosistema, o no los contemplan.

En el siguiente apartado se desarrollará con detalle el modelo centralizado, haciendo hincapié en cómo este modelo puede ser una buena alternativa para superar gran parte de los problemas.

MODELO CENTRALIZADO. CONCEPTO, VENTAJAS, DESVENTAJAS Y CLAVES PARA SU ÉXITO

5

Concepto

Los modelos centralizados dependen de un único propietario, y pueden adoptar diferentes figuras. Se pueden clasificar en tres categorías en función de su separación del poder político:

- **Ministerio:** la función de propiedad se ejerce a través de un Departamento o Dirección y es el modelo con menor independencia política. Sus trabajadores suelen ser funcionarios civiles. Este es el caso de países como Francia, Paraguay, Polonia o Sudáfrica.
- **Agencia:** posee mayor independencia que la categoría anterior, normalmente en un marco de legislación pública. Es el caso de SASAC de China o el SEP de Chile.
- **Holding:** suele estar regido por el derecho privado y goza de independencia presupuestaria y de gestión. Países como España, Hungría o Perú siguen este modelo. Una variación se da cuando se adopta la forma de empresas de inversiones, que en muchos casos actúan con la misma dinámica que los fondos de *Private Equity*. Es el modelo adoptado en Finlandia, Malasia o Singapur. Habría que incluir en este apartado a los Bancos de Desarrollo —como el BNDES de Brasil— que, además de cumplir funciones como entidades financiadoras a través de deuda, también actúan como propietarios mediante participaciones de capital, y en su funcionamiento, a modo de *holding*.

Los holding

Dentro de los diferentes tipos de modelos de gestión centralizada, posiblemente los *holding* sean el tipo que se podría considerar más puro, ya que, en el plano teórico, les permite actuar con más independencia del poder político y cuentan con la personalidad jurídica apropiada, independencia presupuestaria en muchos casos y la distancia adecuada respecto del órgano encargado tanto de la regulación como de las políticas públicas. Los *holding* son entidades constituidas por el Estado con el objeto de directamente fundar empresas públicas o agrupar las ya existentes mediante la adquisición de sus acciones y así ejercer el control superior de sus medios financieros y/o el control operacional y de gestión (Witker, 1979).

En un informe del gobierno de Suecia de 2005 sobre liberalización y regulación se subraya que los *holding* públicos deben tener un propietario dentro del gobierno separado de cualquier ministerio de línea responsable de la regulación, y en uno de 2012 sobre gobernanza de la propiedad de los activos del gobierno central se señala la necesidad de instaurar una organización independiente y profesional para la operación y administración corporativa como instrumento de conexión entre la gobernanza estratégica y política del Parlamento y el gobierno, por un lado, y el portfolio de empresas públicas, por el otro,

con el objetivo de generar valor y gestionar la gobernanza operativa (Detter y Folster, 2015).

Se trata de una estructura piramidal donde en el vértice superior se encuentra la organización de la gestión propietaria, con la cabeza del presidente o director ejecutivo al frente y el Consejo de Administración, y en la base de la pirámide se

encuentran las empresas públicas pertenecientes al grupo.

Según la clasificación del recuadro que figura a continuación que sigue vigente a pesar de los años, el *holding* pasivo parece responder a economías con un grado de desarrollo más avanzado y a casos donde los objetivos perseguidos

RECUADRO: Tipos de *holding*

Se puede diferenciar entre dos tipos de *holding* en función de su participación e influencia en las empresas del grupo.

- **Holding pasivo**, donde el propietario de las acciones se reserva o se limita a actividades tales como la designación de directivos y la aprobación de los balances y de los estados de ganancias y pérdidas de las empresas filiales; es decir, actúa como cualquier accionista de una sociedad anónima. En estos casos, el momento cumbre lo constituye la junta de accionistas, donde de alguna manera se ejercen las actividades anteriormente mencionadas. En definitiva, el *holding* pasivo se concentra y limita a los aspectos financieros de la gestión. En este sentido, el *holding* busca maximizar las posibilidades financieras del grupo a fin de generar economías de escala que le permitan una mayor capacidad de negociación y una mejor gestión financiera del conjunto. Dependiendo del grado de control ejercido, en los casos de mayor control se puede producir una centralización de la actividad financiera, donde el *holding* asume tareas de tesorería y las centraliza. Para realizar estas actividades normalmente el *holding* unifica las normas y los procedimientos de información contable y financiera. En cuanto a la independencia de este tipo de *holding*, y lo que normalmente atañe a las políticas públicas a cumplir por las filiales, se constituyen en un mero transmisor de las directrices del gobierno, sin entrar en la discusión de las mismas.
- **Holding activo**, que ejerce un control más intenso sobre las actividades de las empresas del grupo. Una de sus características fundamentales es la asignación de objetivos que deberán cumplir las filiales. Para garantizar su cumplimiento, se establece un conjunto de regulaciones que permiten asegurar tanto la adopción como el cumplimiento de los objetivos. En este sentido, el *holding* aprueba los planes que serán ejecutados, con los consiguientes presupuestos de inversión y de operaciones. Para el seguimiento de los planes, las empresas del grupo están obligadas a suministrar la información necesaria con la periodicidad que se establezca. Este tipo de *holding* se focaliza en el control por resultados, el control de gestión y una gestión unificada del conjunto. Una de sus pretensiones es el aprovechamiento de las economías de escala que se pueden derivar de la talla y dimensión de algunas de las actividades (los campos donde se dan este tipo de economías son la investigación, las compras e incluso las ventas, entre otros). En el caso de las compras, se obtienen mejores precios que de manera individualizada, se logra un suministro más seguro y de mejor calidad y se establecen políticas de compras más coherentes. En cuanto a la independencia, estos *holding* se convierten en verdaderos interlocutores con el gobierno y no en meros transmisores de sus políticas.

Fuente: El holding público y su caracterización (Viloria, 1984).

son únicos y fundamentalmente financieros. En el caso del sector público parece más apropiada la figura del *holding* activo, donde el mayor control puede ser más adecuado cuando existe un menor grado de desarrollo y capacitación y objetivos al margen de los financieros.

Ventajas de los modelos centralizados

Los modelos centralizados pueden ayudar a superar gran parte de los problemas que afectan a las EP y sus ventajas fundamentales se detallan a continuación. A pesar de que algunas ayudan a resolver más de un problema, se han clasificado en función de los mismos, y por tanto se dividen en ventajas políticas, regulatorias, de gestión y financieras.

Ventajas políticas

- **Ofrecen una oportunidad para repensar profundamente el sector público empresarial.** Cuando un país se plantea pasar a un modelo de gestión centralizado, surge una oportunidad única para analizar su conformación, dimensión y sectores, y decidir si todos sus elementos tienen sentido, en qué sectores quiere el sector público actuar, en qué medida, etc. Esto se puede hacer desde el momento en que la capacidad de decisión es única y todo el sector público empresarial está bajo una misma tutela.
- **Hacen que la injerencia política sea más complicada** ya que existen más capas intermedias (Fan, Wong y Zhang, 2012), y por otro lado aíslan al poder político de los impactos negativos de las EP; en definitiva, limitan la permeabilidad política. Como se ha mencionado, una de las grandes ventajas de los modelos centralizados, sobre todo cuando los derechos de propiedad son ejercidos por

una entidad autónoma, agencia o *holding*, reside en la separación de estos derechos de las funciones regulatorias o de política pública. Cuando la gestión centralizada diseña las políticas adecuadamente y liga los incentivos a sus resultados, la responsabilidad queda acotada; por lo tanto, es mucho menor el riesgo de que los gobernantes se vean afectados por comportamientos poco adecuados o falta de eficiencia en la consecución de los objetivos diseñados para las EP, ya que se distribuyen las responsabilidades ex-ante de manera transparente y se designa a los responsables. En un sistema descentralizado o dual, los responsables últimos siempre son los ministros a la cabeza de los ministerios propietarios. La existencia de más capas intermedias permite un mayor aislamiento del poder político respecto de las actuaciones de las EP.

- Solucionan **el problema de los múltiples propietarios y mitigan el problema de agencia entre accionistas y ejecutivos de las EP** (Jensen y Meckling, 1976). Las compañías con accionariado variado y disperso tienen por delante retos de gobernanza que requieren un desarrollado entramado institucional para poder afrontarse, ya sea que pertenezcan al sector público o al privado. En el caso de las EP, los propietarios pueden ser un ministerio o varios, una entidad designada al efecto o algún sistema que combine alguno de los anteriores. Cuando concurren diferentes dueños en una misma EP, entran en juego intereses que no necesariamente tienen que coincidir, incluso, en algunos casos, pueden ser contradictorios. En general, es complicado conciliar los objetivos de los ministerios de finanzas con los de los ministerios de línea o sectoriales. El ministerio de finanzas en teoría promoverá una política de dividendos orientada a maximizar los ingresos

en el Tesoro, controlando el nivel de deuda, mientras que en el caso de, por ejemplo, las empresas eléctricas, el ministerio de energía estará más preocupado por la calidad de los servicios, proponiendo inversiones para mantener y mejorar la calidad, fomentando la cobertura de los servicios —aunque la rentabilidad financiera no sea la adecuada o incluso no exista— y promoviendo los subsidios necesarios para alcanzar los niveles deseados. Queda claro que los objetivos pueden no ser compatibles y es necesario un acuerdo entre propietarios para lograrlos en su totalidad. Indudablemente se trata de un problema de agencia múltiple en distintos niveles gubernamentales.

En los modelos centralizados de gestión, es la entidad que ejerce las funciones de propietario la encargada de diseñar una estrategia común, que —con particularidades adaptadas a las empresas (crecimiento, naturaleza, industria)— sea aplicable a todo el grupo que se gestiona, que fomente la disciplina financiera, que evite agravios comparativos y que dé cierta discrecionalidad a los Consejos de Administración, siempre justificando sus decisiones al respecto.

- Facilitan la **separación entre la función de regulador y propietario** (Singh y Siah, 1998) (Ang y Ding, 2006) (Feng, Sun y Tong, 2004). Como se comentó anteriormente, el hecho de otorgarle distancia e independencia al ente centralizado hace más complicada la mezcla de funciones entre la empresa y su ente regulador. En los casos en los que no existe un regulador independiente esto es más obvio, pero incluso cuando existe, el hecho de que la propiedad de la EP sea ejercida por un organismo no ligado al ministerio de línea favorece la ausencia de conflictos de intereses, dada la común relación que existe entre reguladores y ministerios sectoriales.

Ventajas regulatorias

- **Permiten establecer un marco normativo y reglamentario uniforme.** Cuando las EP se encuentran agrupadas bajo un mismo paraguas, la homogeneización de las formas jurídicas resulta más sencilla. En ese sentido también se establecen normas contables y financieras que afecten a todo el grupo y permitan una visión transparente de la situación del conjunto, facilitando la comparabilidad y la toma de decisiones.
- **Facilitan una política de gobierno corporativo** uniforme en el fondo y en el tiempo. Los modelos centralizados posibilitan el establecimiento de un mismo nivel de gobierno corporativo en todas las EP, y facilitan la homogeneización de todas las directrices. Además, en los casos en los que el modelo centralizado adopta una forma empresarial, existe una segunda capa corporativa que es el Consejo de Administración de la unidad central. Un ejemplo de lo anterior es Temasek (Singapur), algunas de cuyas EP han recibido varios premios nacionales e internacionales en Gobierno Corporativo (Dhanabalan, 2002).

Ventajas de gestión

- Analizan las **EP** desde una **perspectiva conjunta**, unificando áreas que requieren revisión y que, al ser transversales y/o comunes a todas ellas, permiten un acercamiento con un impacto económico superior y de mayor permanencia temporal. El hecho de tener todas o la mayoría de las EP bajo un “mismo paraguas” permite un conocimiento mayor del comportamiento del grupo y sus efectos, de las necesidades y de los recursos disponibles. Todo lo anterior permite gestionarlas de una manera más uniforme y coordinada —ya que todas se atienen a las mismas normas y

directrices—, y a la vez efectuar una priorización global de las inversiones. Muchas veces hay empresas que siguen figurando en el inventario público como consecuencia de una herencia histórica, y que en su momento cumplían una función que ya no es válida. A su vez, se puede repensar si es necesario que los productos o servicios que presta la empresa sigan en manos del sector público —¿existe todavía falla de mercado?—, o si es necesario que el Estado mantenga la propiedad total, etc. Surge un buen momento para analizar y tomar decisiones. El modelo centralizado se puede convertir en un facilitador de la fase de diagnóstico a la hora de enfrentarse a una nueva función de la EP.

- **Ofrecen mayor independencia y capacidad de gestión.** Como consecuencia de la nueva estructura jurídica y de posicionamiento dentro del organigrama, el modelo centralizado ayuda a mejorar la dirección, la coordinación y el control de las EP y puede evitar una tutela mal dirigida o ejercida con criterio exclusivamente político.
- **Favorecen la especialización y la competencia.** Los modelos centralizados tienen la capacidad de nutrirse de trabajadores más adaptados a las funciones de negocios que los funcionarios públicos; los ejecutivos de los *holding* suelen tener mayor capacitación técnica y de gestión, y no están restringidos por límites presupuestarios, lo que puede favorecer la atracción de talento. A su vez, la transparencia en la asignación de los objetivos y por tanto de las responsabilidades permitirá por un lado que se pueda informar a la ciudadanía respecto de cómo se está empleando el dinero público y, por el otro, que los trabajadores —no solo los ejecutivos— sepan qué se espera de ellos, lo que dará lugar a una política de incentivos adecuada, eficiente, realista y motivante.

- **Facilitan la definición de objetivos, la implementación de incentivos y la asignación de responsabilidades.** El hecho de que se puedan separar las funciones de propietario y responsable de las políticas públicas y de que no exista una variedad de propietarios sin unificación de estrategias facilita el diseño de las políticas de gestión y la asignación de objetivos y responsables. Esta identificación de objetivos y responsables permitirá posteriormente llevar a cabo un mejor seguimiento y conocer en detalle las razones del fracaso de los objetivos, si este fuera el caso. Este es el caso por ejemplo de *UK Shareholder Executive* y Finlandia. En cuanto a los objetivos, los modelos centralizados pueden favorecer la diferenciación entre los sociales y los económicos, permitiendo su contabilización y financiación diferenciada, como ha ocurrido tanto en Chile como en Perú.
- **Permiten mejor información y mayor transparencia.** La obligación de informar, mediante la presentación de informes, es más ventajosa o apropiada en el caso de los modelos centralizados. Estos modelos permiten agregar y uniformar toda la información que sea necesaria y relevante, lo que da lugar a una mejor toma de decisiones y facilita tanto la visión individual como la del conjunto, permitiendo la comparabilidad y la combinación de datos. Todo ello redundará en una mayor transparencia (como en los casos de Francia, Hungría y Noruega). En este sentido, las empresas que cotizan en los mercados de valores están sometidas a un escrutinio mucho más exigente que una empresa que no está listada, lo que facilita enormemente el seguimiento de su evolución y actuación por parte de los accionistas, así como la valoración de su comportamiento y dirigentes. Esto aplica también a las EP listadas. En vista de que estas exigencias ayudan a mejorar la eficiencia

y la transparencia de las empresas, sería deseable que el escrutinio se hiciera extensible al resto de las empresas que son propiedad del Estado. A modo de ejemplo, las empresas listadas deben realizar la contabilidad de sus estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, por sus siglas en inglés), o similares. Las EP no listadas deberían seguir normas semejantes en aras de la uniformidad y la comparabilidad, lo que contribuiría al análisis y el monitoreo por parte de los responsables de la propiedad. En los casos de modelos centralizados (por ejemplo, España y Perú), todas las empresas pertenecientes al grupo siguen los mismos estándares contables, y dentro del ente propietario especializado suele existir un departamento dedicado a asuntos contables y de consolidación.

- **Ofrecen mejores sistemas de monitoreo, evaluación y supervisión.** Como consecuencia de una definición de las responsabilidades más clara e información de mejor calidad, los modelos centralizados favorecen una mejor medida y valoración, tanto de aspectos financieros como no financieros (por ejemplo, indicadores de eficiencia, efectividad y calidad del servicio). Los sistemas de monitoreo y evaluación deben ser transparentes, exigentes, exigibles y eficientes, estableciendo canales de información y requisitos necesarios, incluidas las auditorías internas y externas, donde el modelo centralizado vuelve a jugar un papel unificador de procesos y políticas (esto ocurre, por ejemplo, en España, Perú y Singapur).
- **Se homogeneizan políticas operativas.** El establecimiento de estándares en determinadas áreas operativas de las EP tales como inversiones, dividendos, tesorería, recursos humanos, compras, contratación, auditorías, etc., aporta eficiencia, transparencia y agilidad;

un ejemplo es la reforma llevada a cabo en las Islas Salomón (Asian Development Bank, 2014) (Ramírez y Tan, 2004) (Shirley, 1989). El hecho de reunir el papel de propietario en una misma figura institucional favorece enormemente el establecimiento de políticas, tales como:

- **Inversiones:** la variedad o la falta de políticas de dividendos e inversiones en las EP es una de las causas que pueden llevar a justificar la falta de eficiencia derivada del establecimiento de objetivos contradictorios cuando hay más de un propietario responsable, o la imposibilidad de perseguir objetivos sociales y financieros al mismo tiempo cuando no existe una planificación adecuada. Sin una estrategia y coordinación desde el propietario o los propietarios, no habrá disciplina en el seno de las EP, y se transmitirá un mensaje de laxitud a los ejecutivos, dando lugar a inversiones que no son necesarias o prioritarias y a la discrecionalidad en el uso de los recursos, reduciendo los incentivos para llevar a cabo una gestión responsable y eficiente. Puede ocurrir también el otro extremo: que cada inversión necesite la aprobación de varias instancias o instancias superiores como el Parlamento. Ello afecta sobremanera la actuación de las EP, que ven dilatados sus procesos de inversión por motivos burocráticos o institucionales y puede llevar a los ejecutivos a desechar inversiones o proyectos, debido a la dificultad y el tiempo necesarios para llevarlos a cabo. En el caso del modelo central, es la entidad responsable la encargada de diseñar la política de inversiones, la que decide cuáles necesitan aprobación de dicha entidad —generalmente las que puedan afectar a la estructura de capital o tengan una importancia sustancial en términos monetarios o estratégicos (adquisiciones

de otras empresas o activos importantes, diversificación o internacionalización del negocio)—, y trata de dotar a la empresa de autonomía en cuanto a las decisiones de inversión que afecten el desenvolvimiento natural del negocio. El diseño de una política de inversiones planificada, coherente y adecuada a las circunstancias de cada empresa evitará discrecionalidades e interferencias políticas en el futuro.

- **Recursos humanos:** en los modelos centralizados existe una menor rotación de los ejecutivos, lo que propicia una mejor planificación a largo plazo. Los modelos centralizados permiten también diseñar un esquema de funcionamiento de los consejos de administración común a todas sus participadas, y del nombramiento y requisitos de sus miembros. La distancia que la entidad propietaria tiene con respecto al poder político debería servir para que los consejos de administración sean más profesionales, con miembros que puedan aportar la experiencia y sabiduría necesarias. No serán de utilidad estos organismos si los miembros están ligados a los distintos ministerios y se nombran a fin de pagarles remuneraciones adicionales que, por restricción legal o presupuestaria, son imposibles dentro de la función pública. Los modelos centralizados, al poder establecer una clara política de responsabilidades y objetivos, pueden mejorar la política de recursos humanos mediante políticas de incentivos y de desarrollo de carrera de manera uniforme. Homogeneizar las políticas de recursos humanos evita agravios comparativos. Cuando se trata de incentivos, no solo se hace referencia a mejoras en la remuneración económica: existen formas adicionales y diversas de atraer talento (Budiman, 2009). Este modelo hace más fluida la relación

con los sindicatos, las negociaciones de los convenios colectivos y puede fomentar una regulación específica del empleado público empresarial.

- **Deuda:** a diferencia de la empresa privada, la EP tiene aspectos diferenciadores que pueden minar su eficiencia, como el hecho de que no pueda removerse el consejo de administración por motivo de la toma de control o absorción por parte de un tercero privado o que su riesgo de quiebra sea muy limitado y, por lo tanto, su disciplina de gasto, deuda e inversión sean sesgadas. Los modelos centralizados favorecen las negociaciones con los bancos debido a su mayor poder de compra. Esta política permite un mayor control de los pasivos, y como ya se indicó, una gestión de la tesorería más eficiente. En los países donde hay bancos comerciales y de desarrollo públicos existe el riesgo de laxitud en las condiciones de concesión de deudas entre las EP, lo que trae aparejado un riesgo fiscal significativo. En estos casos, la política de préstamos debe ser estricta y específica en cuanto a las condiciones y los límites; incluso algún autor sugiere la separación en entes propietarios diferentes entre las EP financieras y las que no lo son (Mako, 2004). Unido a lo anterior se encuentra el problema de las garantías gubernamentales, que en el caso de los sistemas duales o descentralizados puede conducir a que se abuse de ellas o no se las controle lo suficiente, lo que está ligado al ya conocido y criticado argumento esbozado por aquellos contrarios a las EP en cuanto a su presupuesto blando o la práctica imposibilidad de quebrar.
- **Mejoran la coordinación con el resto de los actores.** El hecho de que exista ahora un único propietario, dotado de independencia de gestión, permite simplificar la interacción con

el resto de los actores dentro del ecosistema de las EP. En general, el presidente del grupo tendrá que dar cuentas al Parlamento sobre la actuación de las EP del grupo una vez al año. La relación con la Auditoría General del Estado, con el gobierno, la sociedad civil, etc. se coordina de manera más eficiente en el modelo centralizado, ya que se identifica perfectamente al propietario y, por tanto, al responsable. Incluso la relación con los sindicatos es más uniforme y fluida, disminuyendo posibles conflictos (por ejemplo, en Noruega).

- **Favorecen la ejecución de la política de privatizaciones, parciales y totales** (Sam, 2013). El hecho de que los equipos integrantes de los modelos centralizados puedan contar con trabajadores más capacitados y que se dediquen tiempo completo a la actividad, les permite tener un conocimiento más profundo de las EP y del mercado donde actúan. Este tipo de especialización y conocimiento convierte al modelo centralizado en el instrumento adecuado para llevar a cabo y gestionar privatizaciones, cuando así se decidan.

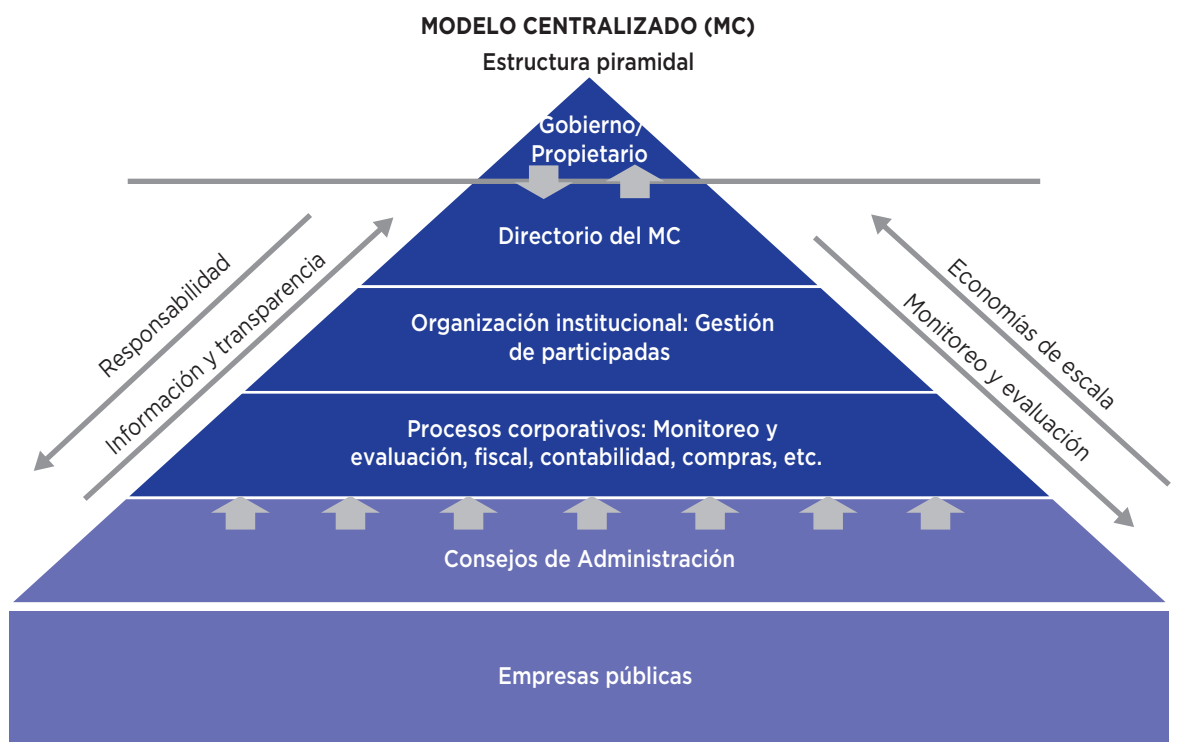
Ventajas financieras

- **Se propician economías de escala.** El hecho de que se agrupen todos los recursos de las EP bajo una misma propiedad refuerza el poder negociador del Estado (Witker, 1979). El tamaño importa y por tanto se incrementa la capacidad de negociación para mejorar la gestión en diversos aspectos. Así ocurre en la gestión de la tesorería (España), la negociación bancaria, las compras (Perú), etc. En ocasiones, estas economías de escala tienen efectos inmediatos en las cuentas de resultados de las EP, como es el caso de las centrales de compras o las mejores facilidades de financiamiento en el mercado de capitales que las que se pueden obtener de manera individual.

Cuando las empresas pertenecen a un *holding* se benefician de oportunidades de crédito internas cuando les resulta complicado financiarse en el mercado (Leff, 1978). Permiten, por otro lado, aunar recursos para financiar servicios internos que de otra manera podrían ser inasequibles (investigación, sistemas de información, etc.).

- **Se producen sinergias** entre las empresas, y se coordinan temas como precios, prestaciones, deudas (Paraguay), contratos, que podrían dar lugar a confrontaciones. Esto suele ocurrir con más frecuencia en los casos de las empresas del grupo que pertenecen al mismo sector, sobre todo en temas de precios, contratos o servicios. El FONAFE de Perú, por ejemplo, a fin de evitar costos legales y judiciales y economizar tiempo, ha establecido un sistema interno que permite resolver conflictos entre las empresas pertenecientes al *holding*.

En el gráfico 5 se pueden apreciar algunas de las ventajas antes mencionadas. Los modelos centralizados siguen un esquema piramidal donde en el vértice superior se encuentra la figura del propietario, representado en primer lugar por el directorio del modelo centralizado (MC). Por debajo de este nivel se encuentra la estructura organizativa de dicho modelo de la que dependen las EP representadas por sus respectivos directorios. Este gráfico ilustra también algunas de las principales ventajas de los modelos centralizados: delegan una mayor responsabilidad y facilitan el monitoreo y la evaluación desde el propietario hacia las empresas y, en sentido contrario, aportan mayor información y transparencia y generan economías de escala que derivan en una mayor eficiencia. En definitiva, los modelos centralizados tienen un efecto global e integral, al participar en todas las etapas (ex-ante, durante y ex-post) de los procesos.

GRÁFICO 5: Estructura piramidal del modelo centralizado

Fuente: Elaboración propia.

Ventajas de los *holding* respecto del resto de los modelos centralizados

Aunque las ventajas enunciadas anteriormente aplican a todos los modelos centralizados en general, los *holding* cuentan con una serie de características que hacen más asequible el logro de los objetivos. Las ventajas comparativas de los *holding* respecto de otros modelos centralizados se podrían resumir de la siguiente manera:

- En teoría, aportan más independencia del poder político, al introducir una capa más de separación, incorporando las atribuciones de un inversor institucional externo (Singh y Siah, 1998) (Ang y Ding, 2006) (Qian, 1996) (Qian y Wu, 2003).
- Suelen estar sujetos, en mayor o menor medida, a la normativa privada, lo que implica requisitos adicionales de transparencia.
- No están sujetos a restricciones presupuestarias en materia laboral, lo que favorece la atracción de talento (Sam, 2013).
- Son el propietario directo de las EP, lo que facilita el diseño y la ejecución de políticas operativas (mercado intergrupo de recursos).
- Ayudan a resolver carencias en otras áreas de gobernanza (por ejemplo, en casos de consejos de administración débiles), asumiendo funciones adicionales.
- Ayudan a incorporar la disciplina de mercado a las EP que no cotizan en los mercados de capitales, y muestran mayor profesionalismo en el equipo directivo (Fan, Wong y Zhang, 2012).

- Favorecen la administración conjunta de recursos y activos.
- Podrían existir intangibles derivados de la imagen de marca o la reputación (Khanna y Yafeh, 2007).

Desventajas y limitaciones de los modelos centralizados

Los modelos centralizados deberían formar parte de un planteamiento a largo plazo y contar con una serie de elementos básicos, sin los cuales su implementación no obtendría los resultados adecuados. Entre las potenciales desventajas y/o limitaciones de este tipo de modelos de gestión se encuentran las siguientes:

- **Falta de compromiso político e interferencia política.** Si no existe un compromiso formal por parte del gobierno de no interferencia y de cesión de autonomía, la entidad no podrá cumplir sus fines y se convertiría en otra capa más sin mayor valor añadido, lo que además derivaría en una falta de autoridad. Este es el caso de la agencia SASAC en China (Lin, Ma y Su, 2009) (Chan, 2009) (Chiu y Lewis, 2006). Cuando estos organismos están mal gestionados pueden convertirse en instrumentos que se utilizan para transferir fondos de empresas rentables a empresas menos rentables, maquillando de alguna manera su supervivencia.
- **Desarrollo y estructuración puramente “cosmética”,** que deriva en falta de poder y autoridad. Esto puede ocurrir cuando se trabaja con los objetivos equivocados, cuando únicamente se trata de enviar señales al exterior y la intención de fondo no es buscar mayor eficiencia, sino aparentar una mejor gestión. En estos casos, bajo la bandera de la simplificación, se termina creando una ampliación de la estructura, que deriva en una mayor ineficiencia.
- **Órgano puramente burocrático.** Puede llegar a convertirse en un órgano más, incrementando la burocracia y restando, por tanto, flexibilidad y agilidad, en un órgano burocrático donde se produzca la duplicidad de actividades y responsabilidades, o también en un órgano puramente de control, que tenga que aprobar hasta las mínimas inversiones de mantenimiento. Así, el modelo centralizado, más que ayudar, se convierte en un obstáculo para la actividad regular de las EP.
- **Efecto limitado.** Si no es global, es decir, si quedan afuera las empresas de mayor peso económico, su efecto será limitado. En algunos casos, las empresas de gran envergadura y mayor impacto económico quedan fuera del escrutinio y de los procedimientos establecidos por el modelo centralizado para el resto de las EP —normalmente por razones políticas—, y este status suele ser complicado de modificar. El efecto de incluir a las EP de gran tamaño funciona en dos sentidos, por un lado en ocasiones obliga a este tipo de empresas a introducir cierta disciplina en determinadas áreas y permite inocular dinámicas de grupo que pueden ser beneficiosas para el conjunto, y, por el otro, las empresas de menor tamaño tienen la oportunidad de aprender de las mayores determinados aspectos de gestión y experiencia y poder compartir conocimientos y recursos. Asimismo, en cuanto al aspecto del círculo de influencia del modelo centralizado, si no incluye a las subsidiarias, su efecto se ve disminuido. Para ser completamente efectivo, debe hacer extensivas sus medidas y controles al menos a las subsidiarias donde el Estado tenga mayoría directa o indirecta. Los modelos centralizados pierden poder de homogeneización cuando existen entidades con funciones similares y de mayor importancia y tamaño, como podrían ser los bancos de desarrollo (BNDES en Brasil), con formas de gestión y

políticas para sus empresas que difieren de las que podrían prevalecer para el resto.

- **Luchas de poder.** El mero planteamiento de agrupar a las EP bajo un modelo centralizado de gestión puede provocar luchas de poder interministerial. La creación de un ente centralizado puede suponer la pérdida de parcelas de poder por parte de los ministerios propietarios en los modelos descentralizados, lo que implica un riesgo claro de que no exista el apoyo necesario por parte del poder político para realizar la reordenación que se busca con la creación de este modelo. En los casos de las EP de gran tamaño existe un riesgo de enfrentamiento de poder entre niveles ejecutivos similares —presidente de la empresa y presidente del ente centralizado—.
- **Un único ente central puede ser insuficiente e ineficaz.** Esto puede darse en los países donde el sector público empresarial está muy dimensionado y tiene sectores complejos. En estos casos podría ser aconsejable constituir *holding* sectoriales, aunque se podría crear también una instancia superior que los coordinase en aras de la uniformidad. Esta decisión debe ser estudiada en profundidad, porque podría existir el riesgo de que los *holding* sectoriales se terminen convirtiendo en figuras asimilables en estructura a los departamentos ministeriales; y a su vez, se podrían estar perdiendo algunas de las ventajas de los *holding*, como las economías de escala y las sinergias.
- **Falta de recursos adecuados y/o especialización sectorial.** Si el modelo centralizado no cuenta con los recursos adecuados, financieros y humanos, y/o carece de la especialización sectorial necesaria, resultará ineficaz a la hora de gestionar a las EP de gran tamaño y complejidad. También podrían existir dudas acerca de la capacidad de una única entidad para manejar objetivos dispares (por ejemplo, sociales vs. financieros).

- **Ausencia de una planificación global del sector,** y de la creación o el refuerzo de entes reguladores independientes, así como la inexistencia o la insuficiencia de órganos fiscalizadores y supervisores —Tribunal de Cuentas o una Auditoría General del Estado— que puedan evaluar la gestión del *holding* y sus participadas.
- **Problemas fiscales.** En algunos casos, la implementación del *holding* no ha resuelto los problemas fiscales de las EP y no ha sido eficiente en términos de reestructuración corporativa y de gestión financiera (Vagliasindi, 2008) (OECD, 2005b). En estos casos, debido a que una de las ventajas de los sistemas centralizados es un control más uniforme y homogéneo (ex-ante, durante y ex-post), cabría preguntarse por las razones del fracaso en el control de la deuda.
- **Supervisión y gobernanza.** Si no se establecen controles al propio modelo centralizado a través de organismos supervisores, y si no se le aplican las mismas políticas de gobernanza que a sus participadas, el modelo carecerá de elementos básicos para su correcto funcionamiento.

Claves para el éxito

Se puede observar que los modelos centralizados pueden convertirse en un instrumento útil para redefinir y gestionar el sector público empresarial, pero ¿qué necesitan para ser exitosos? Teniendo en cuenta las limitaciones y los riesgos anteriormente descritos, a fin de que el establecimiento de un modelo centralizado tenga el resultado esperado deberá cumplir con una serie de condicionantes, a saber:

- **Planteamiento global.** En el pasado, el enfoque fue individualizado en determinados aspectos, sin tener en cuenta ni todo el ecosistema de actores y responsabilidades, ni tampoco las actuaciones necesarias para sembrar bases que lo hicieran perdurar en el tiempo aportando

estabilidad en el sector. El esquema del planteamiento global tiene que contemplar preguntas como: ¿qué empresas constituyen actualmente el sector público empresarial?, ¿cuáles son sus objetivos?, ¿los cumplen?, ¿tiene sentido que estén bajo propiedad estatal?, ¿cómo están organizadas?, ¿qué problemas presentan?, ¿son eficientes?, ¿podrían ser más eficientes?, etc. A su vez, es importante considerar qué pasos, fases y áreas es necesario abordar: regulación, propiedad, gobierno corporativo, información y sistemas, políticas internas, etc.

- **Apoyo político de alto nivel y capacidad de interlocución con el resto de los actores.** Este apoyo debe verse reflejado interna y externamente (fomento de la competencia, estimulación del crecimiento del mercado de capitales, independencia de los reguladores, etc.). De cara a la esfera puramente interna, no se debe seguir utilizándolo como instrumento con objetivos distintos a los propios. El modelo centralizado no es una EP más, su papel es superior dadas sus responsabilidades de gestión y coordinación.
- **Regulación adecuada,** con normas y políticas de propiedad claras, así como desarrollos reglamentarios y guías de ejecución específicas, acompañados de la institucionalidad adecuada. Asimismo es preciso contar con una regulación específica y concreta que haga perdurar los sistemas de funcionamiento de las EP en el tiempo, independientemente de los cambios políticos.
- **Mandato explícito y definido.** La definición, el proceso y el establecimiento de los objetivos deben ser claros y precisos, y las medidas de resultados, justas. Una vez establecidos los objetivos, el sistema de gestión y las responsabilidades asociadas deben focalizarse en el logro de los mismos y la obtención de resultados.
- **Recursos suficientes.** Se debe dotar al ente centralizado de personas capaces y capacitadas.

Los trabajadores deben poseer la capacidad, la experiencia y el conocimiento necesarios, y no deben provenir de la administración pública. En este sentido, se deben establecer procesos de contratación que respondan a estas exigencias y que sean transparentes y públicos. En relación con los recursos financieros, debe poder contarse con los necesarios para llevar a cabo las funciones y responsabilidades asignadas de manera adecuada.

- **Homogeneización de las políticas transversales.** Una de las grandes ventajas de los modelos centralizados es la capacidad de homogeneizar las políticas internas de gestión de todas las EP, y para lograr una gestión más eficiente, se deben establecer las áreas críticas que se beneficiarán de la unificación.
- **Sistemas de información adecuados** que permitan la transparencia necesaria, tanto interna como externa, y sirvan de base para los instrumentos de monitoreo y la exigencia de la responsabilidad. En este caso, la necesidad de ser exigente obliga a establecer como estándar la información y los sistemas exigidos a las empresas listadas en los mercados de capitales, aunque con los matices propios de las circunstancias.
- **Sistemas y órganos independientes de supervisión,** tanto para las participadas como para el ente centralizado, incluidos sus Consejos de Administración.
- **Implementación individualizada.** Dependiendo del desarrollo del país en la gestión de la EP, la implementación del modelo centralizado podrá tener diferentes focos, velocidades y fases. Cada caso tendrá sus especificidades, por lo que no existe un patrón único aplicable a todos. Por ello, es necesario que haya un acercamiento a cada sector público empresarial de manera individualizada a fin de analizar los pilares y los actores dentro del ecosistema anteriormente mencionado.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Las EP han sido, son y serán una pieza clave en el desarrollo de los países. Presentan una oportunidad única para generar eficiencia en el progreso e innovación, en la mejora de la cobertura y la calidad de la prestación de servicios a la ciudadanía. Sin embargo, existe la necesidad de dejar de “demonizar” a la EP en términos generales, ya que a menudo tienen una función clara, necesaria y deseable. Es en esas funciones donde **hay que tratar de dotarla de la estructura de gestión y los recursos, procesos y procedimientos necesarios para que puedan lograr sus objetivos de manera eficiente, transparente y con los impactos previstos.**¹¹

La evolución de las EP a lo largo de la historia responde a un movimiento de péndulo que cubre creaciones, nacionalizaciones y privatizaciones. Todos estos movimientos indican cierta improvisación social a la hora de plantear y definir el papel del Estado como propietario, actuando de manera más reactiva que proactiva. Quizás esta sea una de las razones por las que las EP siguen adoleciendo de una serie de problemas que persisten de manera consistente. Los problemas, en su mayoría, derivan de la **especial característica inherente al propietario, que es a la vez público y político**. De hecho, uno de los problemas más serios tiene que ver con el carácter político y las continuas intromisiones de los actores políticos que experimentan las EP en su gestión. Estos problemas de influencia de los gobiernos en las EP no se dan únicamente a

través de la propiedad de las acciones —ya sea minoritaria o mayoritaria—, sino también a través de otros medios: en ciertas empresas privatizadas en su totalidad, sobre todo en los sectores regulados, el gobierno utiliza al regulador para influenciar las actuaciones de empresas totalmente privadas.

Se ha intentado solventar los problemas a través de reformas parciales, pero, con frecuencia, todas y cada una han tenido que enfrentarse con oposición política —tanto de gerentes como de sindicatos—, con falta de institucionalidad y capacidad, con poca o nula colaboración del resto de los actores del ecosistema y sobre todo con la ausencia de una planificación global y de largo plazo, pues en definitiva se trataba de medidas parciales. En consecuencia, no ha tenido lugar una reflexión ordenada a fin de definir el papel de las EP en la maquinaria del Estado, independiente de las circunstancias económicas y políticas. Como ya se señaló, la forma en que los

¹¹ Como dijo Trevor Mallard, Ministro de Empresas Públicas de Nueva Zelanda, en junio de 2006 (Luke, 2010): “Los neozelandeses han acordado que debemos mantener los bienes del Estado en manos públicas, lo que no quiere decir que no los pongamos a trabajar para nosotros. Son grandes entidades comerciales y por eso están perfectamente situados para jugar un papel clave para ayudar a transformar Nueva Zelanda en una economía innovadora, de altos salarios y valor”. En otras palabras, el Ministro está proponiendo ser muy eficientes en cumplir los objetivos asignados.

distintos gobiernos enfrentan el sector público empresarial es más reactivo que proactivo; por lo tanto, **sería necesaria una planificación más a largo plazo, ajena o de alguna manera independiente de los posicionamientos políticos y en escenarios donde se contemplen los acontecimientos macroeconómicos**. La persistencia de problemas tanto políticos como regulatorios, de gestión y/o financieros es lo que hace que las empresas públicas sean menos eficientes de lo esperado.

Más allá de la ideología, de las políticas públicas o del peso de las EP en el PIB, **los gobiernos están obligados a lograr que sus EP sean organizaciones eficientes, y más aún cuando su importancia en la economía es sustancial**. Además, la evolución de las EP hacia una mayor globalización, internalización y tecnificación exigirá que se adapten mediante métodos, capacitación, procesos y modelos de gestión adecuados y eficientes.

Habría que partir de la base de que el término eficiencia presenta dificultades en cuanto a su homogeneización y que, dependiendo de los objetivos de las empresas y del mercado donde actúen, puede interpretarse de manera distinta. Incluso si exclusivamente se habla de eficiencia financiera, los resultados serán diferentes, dependiendo de qué indicadores se elijan para medirla. **Los indicadores de eficiencia ayudan a la transparencia y a la exigencia de responsabilidad y resultados**. Sin embargo, para ser fiables, requieren información de calidad y evaluadores capacitados y con una responsabilidad claramente asignada que les permita adoptar decisiones conforme a los resultados obtenidos. La obtención de información per se no soluciona ningún problema si no existe un mecanismo adecuado posterior para tomar decisiones acertadas conforme a los datos obtenidos.

Por otro lado, la eficiencia debería exigirse de igual manera para todas las EP, independientemente de que sean o no deficitarias. Muchas veces los gobiernos se fijan más que nada en las empresas que presentan pérdidas en sus cuentas de resultados, cuando puede haber empresas con beneficios que no están alcanzando todo su potencial, y de esta manera también perjudican a las finanzas públicas, en este caso, por un costo de oportunidad claro.

Asimismo, **las EP deben ser transparentes, ya que tienen obligaciones con los ciudadanos y gestionan fondos públicos**, lo que representa una de las mayores carencias actuales. Por eso deben informar no solo los gastos, sino también otras medidas financieras, los resultados obtenidos a nivel social y los potenciales pasivos contingentes o no contingentes. La falta de transparencia conlleva riesgos importantes en términos de estabilidad fiscal y presupuestaria, pero también hace difícil la asignación, el monitoreo y la exigencia de responsabilidades.

Las EP no tienen solamente objetivos financieros, sino también sociales. La definición clara de los objetivos sociales, que ayuda a conseguir una mayor autonomía de las interferencias políticas al dejar menos margen de maniobra —siempre y cuando los objetivos estén cuantificados y sean medibles—, es una forma de enfrentar los posibles problemas. Además, los objetivos deben estar presupuestados y por tanto compensados por el gobierno para balancear la falta de rentabilidad que tiene su cobertura. Una vez definidos los objetivos sociales, la pregunta pertinente consiste en decidir si la EP es el mejor instrumento para conseguirlos, o si, por el contrario, existen otras formas organizativas más eficientes, o incluso si el Estado tiene que constituirse en un mero comprador de servicios que pueda cubrir los objetivos sociales.

Para tratar de solventar todos los problemas **resulta necesario un enfoque distinto, donde se tengan en cuenta a todos los pilares del sector (regulación, eficiencia operativa y gobernanza)**, así como a todos y cada uno de los actores que interactúan con las EP, y del que se derive un menú de potenciales acciones que, dependiendo de las necesidades, recursos y posibilidades de cada caso concreto, se priorizarán y llevarán a cabo de manera individualizada.

En definitiva, el “ecosistema” de las EP no se reduce simplemente a las propias EP y los que ejercen de propietarios, sino que hay una variedad de actores que interactúan con estas empresas y cuyo comportamiento tiene clara influencia en el devenir de las EP. No se puede hacer énfasis exclusivo en el gobierno corporativo de las EP, sino que el concepto de gobernanza debe hacerse extensivo al resto de los actores, entre ellos, el Estado: la ecuación de la mejora del sector público empresarial debe incluir la Gobernanza del Estado.

Por ello, independientemente del modelo de gestión que el gobierno decida utilizar, la gestión de las EP requiere de una condición a priori: la necesidad de mirar a todas las EP como un todo, como un proyecto global y coordinado, con una planificación económica y social a largo plazo, en la cual estén recogidos los diversos intereses sectoriales, asignando objetivos concretos y con prioridades alineadas.

Cada gobierno debería tener definido un modelo o una política de propiedad respecto de sus EP, incluidos la forma jurídica y el estatus dentro de la “cadena de mando” dentro del gobierno, lo que se verá afectado por varios factores, tales como el nivel de gobierno del que dependa la empresa, cómo y cuándo fue creada, el objetivo estratégico y social que se establezca, etc.

De los tres modelos generales de gestión de EP, el modelo centralizado es el que mejor enfrenta el análisis descrito y la problemática, con numerosas ventajas de cara a la gestión, el control y la supervisión del sector público empresarial. Posibilita el análisis del sector público empresarial de una manera global y homogénea, propiciando la implementación de políticas operativas transversales comunes (gobierno corporativo, inversiones, dividendos, deuda, recursos humanos, etc.), y permite uniformar los sistemas de gestión, control y supervisión, generando más información y de mejor calidad, lo que redundará en un sector con mayor transparencia. Al mismo tiempo, el modelo **genera mayores economías de escala y sinergias entre las empresas del grupo y promueve una mayor independencia del poder político —solucionando el problema de los múltiples propietarios— y la separación entre el papel de regulador y propietario.** Esta forma de centralización contribuye de manera sustancial a la transparencia, facilitando la recolección de información y la comparación inter-pares. Se ha probado que al tener una misma forma legal y corporativa se logra más fácilmente un mayor aislamiento de la interferencia política y una mayor independencia para los consejos de administración (Wong, 2004). A su vez, el modelo centralizado, con todas sus potenciales ventajas, favorece, contempla y en gran medida resuelve de manera más favorable la integración tanto de los pilares como de todo el ecosistema, allanando el camino para la implementación de las reformas necesarias que surgen del análisis previo.

El modelo centralizado en cuanto a la gestión pero descentralizado del poder político puede ayudar a solucionar algunos de los problemas de las EP, pero por sí solo no es la solución definitiva. Se necesita de una visión global, con un deseo inequívoco de reestructurar/reformar el sector para atacar sus debilidades, lo que debe

ir acompañado de cambios en las políticas públicas, en la regulación, en la institucionalización de las estructuras necesarias y en los incentivos, ya sea a través del gobierno corporativo, la gobernanza del Estado y/o ambos. Asimismo, hay que tener en cuenta que **la transición de modelos descentralizados hacia modelos centralizados no se realiza de manera automática, sino que en ocasiones se precisan pasos intermedios y preparatorios —por ejemplo, los contratos de desempeño— hacia la formalización e institucionalización de modelos de gestión centralizada.**

A partir de la reforma que se llevó a cabo en Nueva Zelanda se pueden extraer lecciones que se aplican a los modelos centralizados:

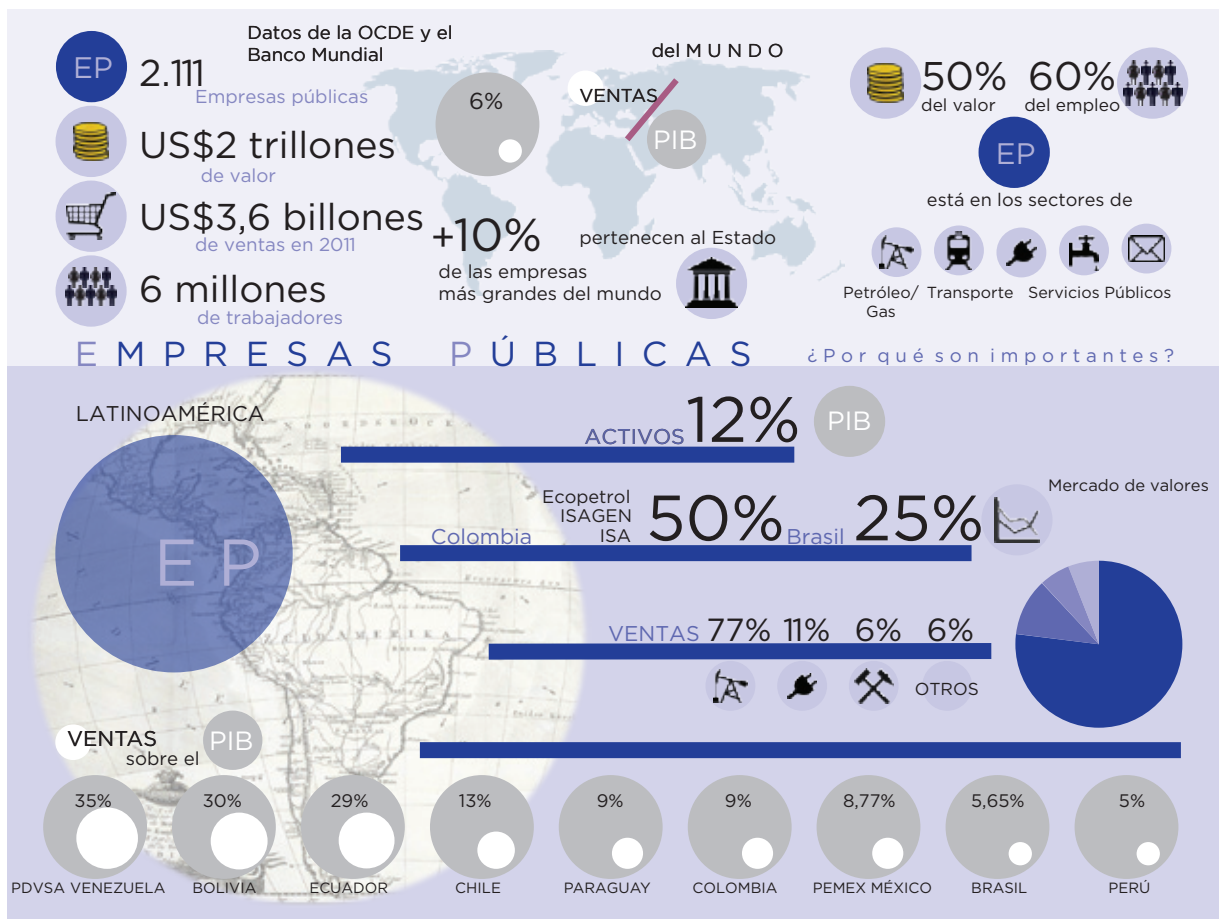
- En primer lugar, **los marcos regulatorios que rigen las EP deben considerar la eficacia de la rendición de cuentas** respecto del número de organismos competentes ante los cuales las EP son responsables.
- En segundo lugar, **la separación de las funciones de gestión y de política debe estar claramente documentada y contemplada en el marco regulatorio de las EP**, lo que permitirá que tanto las EP como el gobierno sean responsables del cumplimiento de sus respectivas funciones.
- Finalmente, en donde se especifican varios objetivos para las EP, también deben detallarse las **prioridades y obligaciones de base a fin de aportar claridad** y mejorar aún más la rendición de cuentas respecto de la conducta individual de la EP.

Como se señaló al analizar las ventajas de las EP, las conclusiones que se extraen de un proceso que se considera exitoso, tanto en la ejecución como en los resultados, ponen de relieve cómo la estructuración de un modelo centralizado puede ayudar a que se logre la consecución de alguna de esas ventajas. Esta estructuración puede convertirse en una oportunidad y en un instrumento eficaz y útil para la reordenación y la integración del sector público empresarial.

En resumen, los modelos centralizados de gestión de las EP ayudan a enfrentar la situación del sector desde una perspectiva conjunta, unificando áreas a ser revisadas y que —al ser transversales o comunes a todas— permiten un acercamiento de mayor impacto, tanto económico como de permanencia en el horizonte temporal.

ANEXOS

Anexo 1. Infografía sobre la importancia de las EP



Fuente: Elaboración propia.

Anexo 2. Empresas públicas de mayor envergadura de ALC

Sub ranking 2013	Empresa	País	Sector/ Rubro	Ventas 2013 (millones de US\$)	Utilidad neta 2013 (millones de US\$)	Activo total 2013 (millones de US\$)	Patrimonio neto 2013 (millones de US\$)	Ranking 2013	ROS	ROA	ROE
1	PETROBRAS	BRA	Petróleo/Gas	130.150,3	9.992,3	321.423,5	149.122,3	1	7,68%	3,11%	6,70%
2	PEMEX	MÉX	Petróleo/Gas	122.995,5	-13.006,1	156.584,4	-14.167,7	2	-10,57%	-8,31%	n/d
3	PDVSA	VEN	Petróleo/Gas	116.256	19.853	218.424	75.828	3	17,08%	9,09%	26,18%
4	PETROBRAS DISTRIBUIDORA	BRA	Petróleo/Gas	37.115,6	910,1	8.292,1	5.080,3	8	2,45%	10,98%	17,91%
5	ECOPETROL	COL	Petróleo/Gas	32.516,2	6.945,4	59.317,4	37.343,2	9	21,36%	11,71%	18,60%
6	COMISIÓN FEDERAL DE ELECTRICIDAD	MÉX	Energía eléctrica	24.352	-2.872	86.049	13.458,8	14	-11,79%	-3,34%	-21,34%
7	PETROECUADOR	ECU	Petróleo/Gas	16.334,5	6.229,6	6.882,6	3.180,1	22	38,14%	90,51%	195,89%
8	CODELCO	CHI	Minería	14.956,3	1.114,6	33.355,2	12.407,6	25	7,45%	3,34%	8,98%
9	YPF	ARG	Petróleo/Gas	13.810,4	785,4	20.780,8	7.358,8	31	5,69%	3,78%	10,67%
10	ELETROBRÁS	BRA	Energía eléctrica	12.032,1	-2.683,6	59.073,4	25.823,3	38	-22,30%	-4,54%	-10,39%
11	ENAP	CHI	Petróleo/Gas	11.210,7	134	6.274,1	230,6	45	1,20%	2,14%	58,11%
12	GRUPO EPM	COL	Multisector	6.530	844,9	19.915,3	11.464,7	78	12,94%	4,24%	7,37%
13	CORREIOS E TELÉGRAFOS	BRA	Logística	6.314,9	138,9	4.233,7	1.575	83	2,20%	3,28%	8,82%
14	KALUZ (2)	MÉX	Multisector	6.243,6	138,6	12.840,3	4.850	86	2,22%	1,08%	2,86%
15	YPFB (1)	BOL	Petróleo/Gas	6.059	1.397	n/d	n/d	88	23,06%	n/d	n/d

(continúa en la pág. siguiente)

Anexo 2. Empresas públicas de mayor envergadura de ALC (continuación)

Sub ranking 2013	Empresa	País	Sector/ Rubro	Ventas 2013 (millones de US\$)	Utilidad neta 2013 (millones de US\$)	Activo total 2013 (millones de US\$)	Patrimonio neto 2013 (millones de US\$)	Ranking 2013	ROS	ROA	ROE
16	PETROPERÚ	PER	Petróleo/Gas	5.455,6	32,9	2.620,5	1.020,7	102	0,60%	1,26%	3,22%
17	SABESP	BRA	Sanitarias	4.830,4	821,1	12.069,6	5.519,8	119	17,00%	6,80%	14,88%
18	COPEL	BRA	Energía eléctrica	3.918,8	457,9	9.865,7	5.400,5	148	11,68%	4,64%	8,48%
19	ANCAP	URU	Petróleo/Gas	3.884,4	n/d	2.854,8	1.161	149	n/d	n/d	n/d
20	ITAIPIÚ BINACIONAL	BR/ PY	Energía eléctrica	3.800,4	1.188,9	17.113,7	100	153	31,28%	6,95%	1.188,90%
21	CODELCO DIV. EL TENIENTE	CHI	Minería	3.502,4	378,8	5.030,4	n/d	165	10,82%	7,53%	n/d
22	RECOPE (1)	C.RI	Petróleo/Gas	3.160,3	-13,6	1.207,3	648,6	184	-0,43%	-1,13%	-2,10%
23	AEROPUERTOS Y SERVICIOS AUXILIARES	MÉX	Puertos/Aeropuertos	3.022,5	-24,1	1.357,2	711,8	197	-0,80%	-1,78%	-3,39%
24	SEGURO SOCIAL DE SALUD - ESSALUD	PER	Salud	2.903	294,2	2.821	2.308	205	10,13%	10,43%	12,75%
25	TRANSPETRO	BRA	Naviero	2.825,9	394,6	3.493,6	2.062,8	210	13,96%	11,29%	19,13%
26	CODELCO DIV. CHUGUICAMATA	CHI	Minería	2.819	130,6	4.774,6	n/d	211	4,63%	2,74%	n/d
27	CODELCO DIV. R. TOMIC	CHI	Minería	2.585,1	372,2	2.362,4	n/d	235	14,40%	15,76%	n/d
28	AUTORIDAD DEL CANAL DE PANAMÁ	PAN	Puertos/Aeropuertos	2.376,5	1.195,9	9.293,5	7.270,9	254	50,32%	12,87%	16,45%

(continúa en la pág. siguiente)

Anexo 2. Empresas públicas de mayor envergadura de ALC (continuación)

Sub ranking 2013	Empresa	País	Sector/ Rubro	Ventas 2013 (millones de US\$)	Utilidad neta 2013 (millones de US\$)	Activo total 2013 (millones de US\$)	Patrimonio neto 2013 (millones de US\$)	Ranking 2013	ROS	ROA	ROE
29	CELESC	BRA	Energía eléctrica	2.079,9	84,9	2.402,4	912,4	296	4,08%	3,53%	9,31%
30	ELETRONORTE	BRA	Energía eléctrica	2.072,9	-469,7	3.595,7	67,3	300	-22,66%	-13,06%	-697,92%
31	ISA	COL	Energía eléctrica	1.872,7	225,2	13.295	3.874,8	338	12,03%	1,69%	5,81%
32	UTE	URU	Energía eléctrica	1.841,4	316,7	6.112,5	4.612,3	346	17,20%	5,18%	6,87%
33	CODELCO DIV. ANDINA	CHI	Minería	1.836,6	155,5	4.119,7	n/d	348	8,47%	3,77%	n/d
34	FURNAS	BRA	Energía eléctrica	1.832,2	-349	9.877,8	4.771,3	350	-19,05%	-3,53%	-7,31%
35	CHESF - CIA. HIDROELÉCTRICA DO SÃO FRANCISCO	BRA	Energía eléctrica	1.749,5	-199	7.314,2	4.826,2	368	-11,37%	-2,72%	-4,12%
36	CESP	BRA	Energía eléctrica	1.666,6	-83,4	6.477,8	3.977,4	387	-5,00%	-1,29%	-2,10%
37	ENAMI	CHI	Minería	1.611,8	-67,8	1.140,8	521,7	402	-4,21%	-5,94%	-13,00%
38	COPASA	BRA	Salud	1.593,7	179,2	4.007,7	2.278,4	410	11,24%	4,47%	7,87%
39	CEDAE	BRA	Sanitarias	1.510,9	124,4	5.418,8	2.119,4	429	8,23%	2,30%	5,87%
40	INFRAERO	BRA	Puertos/Aeropuertos	1.294	-1.133,3	940,9	253,1	488	-87,58%	-120,45%	-447,77%

Nota: n/d= no disponible.

Anexo 3. Contratos de gestión

Los contratos de gestión fueron establecidos como una forma de intentar mejorar la eficiencia de las EP y, como todo contrato, de establecer las responsabilidades de las partes contratantes de manera más precisa. Este tipo de contratos tiene más de 25 años de antigüedad y en su momento fue auspiciado tanto por el Banco Mundial como por el Fondo Monetario Internacional en un intento de mejorar los resultados de las EP ante el problema fiscal que generalmente conllevan este tipo de empresas. Los contratos han tenido carácter global en términos geográficos y han existido o existen en India, Bulgaria, Paraguay, Sudáfrica y Turquía, entre otros.

Los contratos se firman entre el gobierno y el consejo de administración de la empresa pública o su consejero delegado o presidente, estableciendo los objetivos de la empresa y la autonomía del consejo de administración para conseguirlos. Dentro de los objetivos se incluyen normalmente objetivos financieros y de política o sociales. Dependiendo de cada caso, la concreción varía, lo que hace que su medición sea más o menos difícil. Los contratos son ventajosos ya que propician el diálogo entre el gobierno y las EP y permiten traducir intenciones en objetivos medibles. Por otra parte, y no menos importante, hacen visible el compromiso y la responsabilidad de ambas partes.

La realidad, sin embargo, es que el éxito de este tipo de contratos ha sido limitado, fundamentalmente porque se han implementado de manera aislada y no en el marco de una política o de acciones de reforma globales del sector público empresarial. En este sentido, por ejemplo, las negociaciones de estos contratos en Senegal llevaron tres años debido a que se tuvieron que acordar los principios básicos bajo los cuales

debían operar las EP. No se abordó la problemática de manera previa o conjunta (Shirley, 1998).

Una reforma global de las EP tiene que quedar reflejada en una estrategia donde se aborden de manera planificada todos los aspectos necesarios para su éxito, desde la regulación hasta el gobierno corporativo y la institucionalidad de la gobernanza del Estado, pero donde a su vez se haga explícita la intención del gobierno de llevarla a cabo. Este tipo de reforma lleva aparejada la toma de decisiones difíciles, incluso luchas de poderes dentro de la administración; sin embargo, si no fuera de esta manera, el gobierno perdería credibilidad de cara al ciudadano, al sector privado y a las propias EP. La falta de credibilidad del gobierno cuando se ha limitado a establecer este tipo de contratos de manera aislada es lo que les ha restado eficacia. El establecimiento de los objetivos tampoco ha sido el adecuado en muchas ocasiones —como en el caso de los objetivos de crecimiento—, lo que ha conducido en ocasiones a inversiones en negocios no rentables. En muchos casos, el gobierno no ha cumplido con su parte del contrato sin que haya existido penalización alguna; en otros, la falta de entendimiento entre las partes por razones diversas ha alargado el período de tramitación y negociación y también les ha restado eficacia de manera sensible. Además, en los casos de las empresas cuyos objetivos son mayormente comerciales, la necesidad de estos contratos es menor, ya que el mercado, al tener suficiente competencia, regulará su actuación con el apoyo de una intervención tangencial del gobierno en cuanto a inversiones y deuda.

Pero, en cualquier caso, no hay que restarle mérito a este tipo de contratos. Su intención inicial era más que respetable y aunque el impacto no

ha sido el deseado, ciertamente han conseguido introducir cierta disciplina en la gestión de las EP. Más aún, en los casos de países como Paraguay, donde antes prácticamente no existía una institucionalidad definida para controlar la gestión de las EP desde el punto de vista estructural, este tipo de contratos supone un claro avance, aunque si se limita a esa medida exclusivamente, podría no ser suficiente. Si se siguiera profundizando, podrían convertirse en el paso intermedio en una estructura más sólida a la espera de conseguir institucionalidad e independencia.

Para que los contratos de gestión sean efectivos tienen que ser consistentes con la legislación vigente y analizar la necesidad de establecer normas adicionales y exigibles, y la forma en que están relacionados con las directrices del gobierno corporativo; a su vez, deben definir el objetivo del accionista; el mandato de la EP; los resultados objetivo, con los criterios de medición y seguimiento; las instancias necesarias para aprobar las actuaciones; los procesos de nombramiento de los miembros de los consejos de administración, y los requisitos de información, entre otros elementos.

Anexo 4. Los pilares de las EP, el ecosistema y sus reformas

Se puede dividir el análisis de las EP en tres pilares: i) marco legislativo y normativo; ii) eficiencia operativa, y iii) gobernanza, tanto del Estado como corporativa. Los tres pilares están íntimamente interrelacionados, y la eficiencia operativa será fundamentalmente resultado de los dos pilares restantes. La división permitirá determinar y eventualmente enfrentar todos y cada uno de los problemas ya enumerados (políticos, regulatorios, financieros y de gestión).

En cuanto al marco regulatorio y normativo, no solo hay que analizar la normativa que directamente afecta a las EP como consecuencia de su propietario, sino también la normativa que afecta a su propia operación y la necesaria a fin de que la eficiencia general sea la óptima. Existen, pues, dos niveles; por un lado, la normativa exclusiva de las EP —como podría ser una ley de EP— y, por el otro, la normativa general que debe incluir a las empresas públicas y las afecta, aunque no sea de exclusiva aplicación:

- Transparencia
- Competencia

- Laboral
- Fiscal y financiera

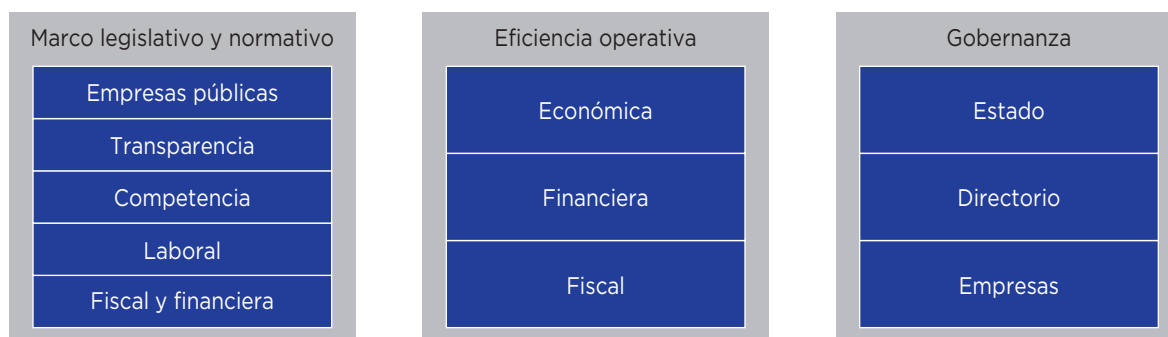
Dentro de la eficiencia operativa se analizarán no solo los indicadores financieros, sino también el cumplimiento de los objetivos sociales, en términos de calidad, cobertura y precio, y forma de financiamiento; por último, los riesgos fiscales y fundamentalmente los problemas de los que derivan estos riesgos.

Dentro del pilar de gobernanza, se debería hacer una diferenciación entre la gobernanza del Estado y la corporativa. Con respecto a la primera, es preciso analizar, entre otras cosas:

- ¿Quién es el propietario?
- ¿Cuáles son las funciones y los objetivos del propietario?
- ¿Cuál es la estructura de gestión, la capacitación de los responsables, la coordinación con el resto de los actores, y qué implica todo ello?

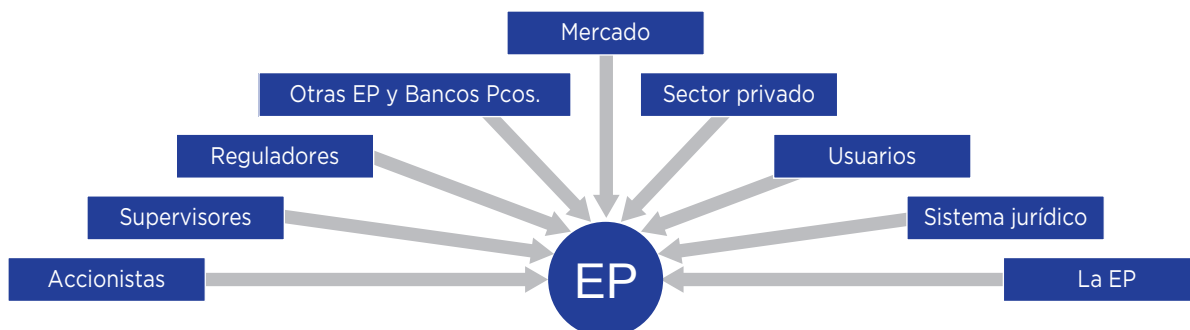
Dentro de la gobernanza corporativa se cuestionarán los siguientes temas, entre otros:

PILARES DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS



Fuente: Elaboración propia.

EL ECOSISTEMA DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS



Fuente: Elaboración propia.

- Directorios: constitución, nombramientos, estructura, comités, remuneración, programas de capacitación e inducción, etc.
- Estado de independencia, transparencia y coordinación
- Órganos supervisores y reguladores
- Gestión
- Políticas transversales
- Monitoreo y evaluación
- Sistemas de información

REFORMAS EMPRESAS PÚBLICAS



Fuente: Elaboración propia.

Una vez estudiados los ingredientes de cada uno de los pilares, es necesario analizar la existencia o carencia de los actores identificados y los necesarios para poder establecer qué debe implementarse o mejorarse en función del correcto funcionamiento de todo el ecosistema. El análisis de la existencia o carencia de cada uno de los actores del ecosistema, sus necesidades, obligaciones y responsabilidades, y cada uno de los componentes de los pilares es lo que definirá un diagnóstico exhaustivo y detallado del status quo de las EP, y determinará las posibles reformas y acciones que deberán llevarse a cabo para mejorar la eficiencia.

El ecosistema de las EP trasciende la mera relación entre propietario y EP. Para que la actuación de las EP sea fluida, transparente y eficiente, hay que tener en cuenta a cada uno de los actores que de una u otra forma tienen relación con las empresas. Además, es necesario comprender que algunos de ellos ejercen diferentes funciones; por ejemplo, el gobierno es representante de los accionistas, regulador y encargado de que la regulación se cumpla, y los ciudadanos son los propietarios de última instancia, pero a la vez, usuarios. Estas dicotomías tienen que tenerse en cuenta para poder analizar las carencias existentes en cada uno de los pilares y lograr diseñar las reformas adecuadas.

A fin de abordar las reformas necesarias en el sector público empresarial, es absolutamente necesario llevar a cabo un diagnóstico previo y global, tanto de los actores como de los pilares. Una vez definidas las acciones necesarias, es fundamental delinear un plan a largo plazo y priorizarlas de acuerdo con la situación de cada país, el grado de maduración, las necesidades y las posibilidades políticas. Cada país se encuentra en una situación diferente y es fundamental realizar un balance entre lo deseado y lo posible en cada una de las etapas sin desatender el objetivo final de largo plazo. Por lo tanto, en muchos casos se podrán afrontar reformas de calado (*top-down*), es decir desde la cumbre hacia abajo, y que por ejemplo implican reformas regulatorias profundas, pero para las que se necesitan fundamentalmente un consenso y una voluntad política fuertes. En el otro extremo se encontrarían las reformas o actuaciones desde la base hacia arriba (*bottom-up*); se trata de medidas no disruptivas, que no causarían fricción política, pero que tienen efectos operativos de corto plazo y pueden lograr concienciación de grupo y mayor eficiencia. Un ejemplo sería abordar una política de compras de determinados bienes y servicios de manera conjunta. Lo anterior demuestra que no existen medidas universales y que deben ser parte de un plan global que conduzca al objetivo final: lograr un sector público eficiente y transparente.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ang, J. S. y D. K. Ding. 2006. "Government Ownership and the Performance of Government-linked Companies: the Case of Singapore." *Journal of Multinational Financial Management*, 16(1), 64-88.
- Asian Development Bank. 2014. *Finding Balance 2014*. ADB.
- Banco Mundial. 2014a. *Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Latin America. Current Trends and Country Cases*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- . 2014b. *Corporate Governance of State-Owned Enterprises. A Toolkit*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- . 2006. "Held by the Visible Hand. The Challenge of State-Owned Enterprise Corporate Governance for Emerging Markets." *The World Bank Corporate Governance*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Barnett, W.P., H. R. Greve y D. P. Park. 1994. "An Evolutionary Model of Organizational Performance." *Strategic Management Journal*, 15, 11-28.
- Boardman, A. 1989. "Ownership and Performance in Competitive Environments: a Comparison of the Performance of Private, Mixed, and State-owned Enterprises." *Journal of Law and Economics*, 32(1), 1-33.
- Bortolotti, B. 2003. "Privatisation around the World: Evidence from Panel Data." *Journal of Public Economics*, 88 (1-2), 305-332.
- Budiman, A., D. Lin y S. Singham. 2009. "Improving Performance at State-Owned Enterprises." *The McKinsey Quarterly*.
- Capobianco, A. y H. Christiansen. 2011. "Competitive Neutrality and State-Owned Enterprises: Challenges and Policy Options." *OECD Corporate Governance Working Papers*, 1. París: OECD Publishing.
- Chan, H. S. 2009. "Politics over Markets: Integrating State-Owned Enterprises into Chinese Socialist Market." *Public Administration and Development*, 29(1), 43-54.
- Chávez, D. 2012. "Empresas Públicas: transformaciones, desafíos y oportunidades". Seminario Internacional coorganizado por el Transnational Institute (TNI), la Dirección Nacional de Industrias (DNI-MIEM) y la Administración Nacional de Telecomunicaciones (ANTEL) del Uruguay. Montevideo, octubre.
- Chen, K. C. W. 2004. *A Comparison of Shareholder Identity and Governance Mechanisms in the Monitoring of Listed Companies in China*. Hong Kong: Unpublished.

- Chong, A. y F. López-de-Silanes. 2003. "The Truth about Privatization in Latin America." Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Chiu, B. y M. K. Lewis. 2006. *Reforming China's State Owned Enterprises and Banks*. Edward Elgar Publishing.
- Christiansen, H. 2013. "Balancing Commercial and NonCommercial Priorities of State-Owned Enterprises." *OECD Corporate Governance Working Papers*, No. 6. París: OECD Publishing.
- . 2011. *The Size and Composition of the SOE Sector in OECD Countries*. *OECD Corporate Governance Working Papers*, No. 5. París: OECD Publishing.
- Colomer, I. (año no disponible). "El control de las cuentas y de la gestión pública". *Revista Española de Control Externo*, 201-206.
- del Bo, C y M. Florio. 2011. "Public Enterprises, Policy Adoption and Planning: Three Welfare Propositions." *Working Paper* No. 2011-28. Milán: Università degli Stidi di Milano.
- Detter, D. y S. Fölster. 2015. *The Public Wealth of Nations*. Palgrave Macmillan.
- Dhanabalan, S. 2002. "Why Corporate Governance: A Temasek Perspective." *Asian Business Dialogue on Corporate Governance*.
- Easton, B. 1999. "Tales Of Soes: a Review of Books About Corporatisation." Disponible en: <http://www.eastonbh.ac.nz/?s=tales+of+Soes> (consultado el 10 de octubre de 2014).
- Fan, J., T. J. Wong y T. Zhang. 2012. "Institutions and Organizational Structure: The Case of State-Owned Corporate Pyramids." *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 29(6).
- Feng, F., Q. Sun y W. Tong. 2004. "Do Government-linked Companies Underperform?" *Journal of Banking & Finance*, 28, 2461-2492.
- Florio, M. 2014. "The Return of Public Enterprise." *Working Papers 201401*. Centre for Industrial Studies (CSIL).
- . 2013. "Rethinking on Public Enterprise: Editorial Introduction and Some Personal Remarks on the Research Agenda." *International Review of Applied Economics*, 27(2), 135-149.
- Forfás. 2010. "The Role of State-Owned Enterprises: Providing Infrastructure and Supporting Economic Recovery." Irlanda.
- Goldeng, E., L. A. Grünfeld y G. Benito. 2008. "The Performance Differential between Private and State Owned Enterprises: The Role of Ownership, Management and Market Structure." *Journal of Management Studies*, 45(7), 1244-1273.
- Gómez Ibañez, J. 2006. "Alternatives to Privatization Revisited: The Options for Infrastructure." Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Grout, P.A. y M. Stevens. 2003. "The Assessment: Financing and Managing Public Services." *Oxford Review of Economics Policy*, 19(2), 215-234.
- Guajardo, G. 2013. "Empresas Públicas en ALC: Historia, Conceptos, Casos y Perspectivas". *Revista de Gestión Pública*, 2(1).
- . 2007. *Tecnología, Estado y ferrocarriles en Chile 1850-1950*. Madrid y México DF: Fundación de los Ferrocarriles Españoles/CEIICH-UNAM.
- Guberna. 2014. *The Belgian State as a Shareholder*. Instituut Voor Bestuurders.

- Januszewski, S. I., J. Koke y J. K. Winter. 2002. "Product Market Competition, Corporate Governance and Firm Performance: An Empirical Analysis for Germany." *Research in Economics*, 56, 299-332.
- Jensen, M. C. 2000. *Value Maximization and the Corporate Objective Function*. Cambridge, MA: Harvard Business School.
- Jensen, M. y W. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kaplan, M. 1980. *Intervención del Estado y Empresa Pública en la ALC Contemporánea: Los aspectos políticos e institucionales*. México: Instituto de investigaciones jurídicas. UAM.
- Khanna, T. y Y. Yafeh. 2007. "Business Groups in Emerging Markets: Paragons or Parasites?" *Journal of Economic Literature*, XLV.
- Kurlantzick, J. 2014. "The Rise of Innovative State Capitalism." *Bloomberg Businessweek*.
- La Porta, R., F. López-De-Silanes, A. Shleifer y R. Vishny. 2002. "Investor Protection and Corporate Valuation." *Journal of Finance*. American Finance Association, 57(3), 1147-1170.
- Leff, N. H. 1978. "Industrial Organization and Entrepreneurship in the Developing Countries: The Economic Groups." *Economic Development & Cultural Change*, 26(4), 661.
- Leguizamón, F. A. y E. del Castillo. 2006. "La gestión en la empresa pública". *INCAE Business Review*.
- Lehuedé, H. 2013. "Colombian SOEs: A Review against the OECD. Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises." OECD Corporate Governance Working Papers, 12. París: OECD Publishing.
- Liang, H., B. Ren y S. L. Sun. 2014. "An Anatomy of State Control in the Globalization of State-Owned Enterprises." *Journal of International Business Studies*.
- Lin, C., Y. Ma y D. Su. 2009. "Corporate Governance and Firm Efficiency: Evidence from China's Publicly Listed Firms." *Managerial and Decision Economics*, 30, 193-209.
- Luke, B. 2010. "Examining Accountability Dimensions in State-Owned Enterprises." *Financial Accountability & Management*, 26(2), 134-162.
- Mako, W. y C. Zhang. 2004. "State Equity Ownership and Management in China: Issues and Lessons from International Experience." Policy Dialogue on Corporate Governance in China. Shanghai, 25 y 26 de febrero.
- Marichal, C. 2011. "El estado empresarial en América Latina: pasado y presente". *H-Industria@: Revista de historia de la industria, los servicios y las empresas*, 5(9). Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas.
- Martin, B. 1993. *In the Public Interest?* Londres: Zed Books.
- Menzio, A., M. G. Urtiaga y D. Vannoni. 2010. "Board Composition, Political Connections and Performance in State-Owned Enterprises." *Collegio Carlo Alberto*.
- Millward, R. 2005. *Private and Public Enterprise in Europe. Energy, Telecommunications and Transport, 1830-1990*. Cambridge: Cambridge University Press.

- Ministerio de Hacienda de la República del Paraguay. 2010. *Marco institucional de la organización de propiedad y supervisión de las empresas públicas*. Asunción, Paraguay: Ministerio de Hacienda de la República del Paraguay
- Muir, R. 1995. "Improving State Enterprise Performance." Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Musacchio, A. y S. Lazzarini. 2014. *Reinventing State Capitalism*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos). 2015. *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. París: OECD Publishing.
- . 2014. "OECD Foreign Bribery Report. An Analysis of the Crime of Bribery of Foreign Public Officials." París: OECD Publishing.
- . 2012. *Ownership Oversight and Board Practices for Latin American State-Owned Enterprises*. París: OECD Publishing.
- . 2006. *OECD Comparative Report on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. París: OECD Publishing.
- . 2005a. *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. París: OECD Publishing.
- . 2005b. *Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A survey of OECD countries*. París: OECD Publishing.
- Penfold, M., A. Oneto y G. Rodríguez Guzmán. 2015. *La transparencia del gobierno corporativo en las empresas de propiedad del Estado en ALC*. Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva, 20. Caracas: CAF.
- Polidano, C. 1999. "The New Public Management in Developing Countries." *IDPM Public Policy and Management Working Paper 13*.
- Qian, Y. 1996. "Enterprise Reform in China: Agency Problems and Political Control." *Economics of Transition*, 4, 427-447.
- Qian, Y. y J. Wu. 2003. "China's Transition to a Market Economy: How far Across the River." En: Hope, Yang y Li, *How Far Across the River: Chinese Policy Reform at the Millennium* (pp. 31-63). Stanford University Press.
- Ramírez, C. y L. Tan. 2004. "Singapore Inc. versus the Private Sector: Are Government-linked Companies Different?" *IMF Staff Papers*, 51 (3), 510-528. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Sam, C-Y. 2013. "Partial Privatisation and the Role of State Owned Holding Companies in China." *Journal of Management & Governance*, 17(3), 767-789.
- Scott, G. 2001. *Public Management in New Zealand. Lessons and Challenges*. Wellington: New Zealand Business Roundtable.
- Shirley, M. 1998. "Why Performance Contracts for State-Owned Enterprises haven't Worked." *Public Policy for the Private Sector*, Note No. 150. Washington D.C.: Banco Mundial.
- . 1989. "The Reform of State-Owned Enterprises. Lessons from World Bank Lending." *Policy and Research Series*, 4. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Shirley, M. y P. Walsh. 2000. "Public versus Private Ownership: The Current State of the Debate." Washington, D.C.: Banco Mundial.

- Singh, K. y H. A. Siah. 1998. "The Strategies and Success of Government-linked Corporations in Singapore." Research Paper, *Series 98-06*. Faculty of Business Administration, National University of Singapore.
- SODALI and Governance Consultants S.A. 2012. *White Paper The Importance of Corporate Governance in State Owned Enterprises*. CAF-Banco de Desarrollo de ALC.
- Stiefel, D. 2000. "Fifty Years of State-Owned Industry in Austria, 1946-1996." En: P. A. Toninelli (ed.), *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World* (pp. 237-252). Cambridge: Cambridge University Press.
- The Economist. 2012. "Special Report: State Capitalism." Ejemplar del 21 de enero de 2012.
- Thomsen, S. y T. Pedersen. 2000. "Ownership Structure and Economic Performance in the Largest European Companies." *Strategic Management Journal*, 21(6), 689-705.
- Tirole, J. 2001. "Corporate Governance." *Econometrics*, 69(1), 1-35.
- Toninelli, P. (ed.). 2008. *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Transnational Institute. 2013. *La reinención del Estado: empresas públicas y desarrollo en Uruguay, ALC y el Mundo*. Amsterdam: Transnational Institute.
- Trebat, T. J. 1983. *Brazil's State-Owned Enterprises: A Case Study of the State as Entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Vagliasindi, M. 2008. "Governance Arrangements for State-Owned Enterprises." *Policy Research Working Paper*, 4542. Washington, D. C.: Banco Mundial.
- Vergés-Jaime, J. 2014. "Eficiencia comparativa empresa pública vs. empresa privada: la evidencia empírica". Barcelona, España: Universitat Autònoma de Barcelona.
- Viloria, E. "El holding público y su caracterización". *Revista de derecho público* 17.
- Witker, J. 1979. "El *holding* como instrumento de control y coordinación de las empresas públicas: su eventual aplicabilidad a la realidad jurídica económica de México". Disponible en: <http://biblio.juridicas.unam.mx/revista/pdf/DerechoComparado/34/art/art5.pdf>.
- Wong, S. C. Y. 2004. "Improving Corporate Governance in SOEs: An Integrated Approach." *Corporate Governance International* 7(2), 5-15.

