

HERRAMIENTA DE GOBIERNO CORPORATIVO PARA EMPRESAS DE PROPIEDAD DEL ESTADO



Corporate
Governance

Autores:
Marta Viegas
Fidel H. Cuellar

HERRAMIENTA DE GOBIERNO CORPORATIVO PARA EMPRESAS DE PROPIEDAD DEL ESTADO

Colaboradores: Yvon Mellinger, Emilio Pineda, Gerardo Reyes Tagle, Alejandra Durán-Böhme y Tatiana Zornosa.

"Copyright © [2019] Corporación Interamericana de Inversiones ("BID Invest"). Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-No-Comercial-Sin Obras Derivadas (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 a BID Invest. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de esta obra que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre de BID Invest para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo de BID Invest 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. Bajo la licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento - NoComercial-SinObrasDerivadas, usted es libre de copiar, distribuir y transmitir este trabajo bajo las siguientes condiciones:

Atribución: Usted debe otorgar el reconocimiento apropiado, proporcionar un enlace a la licencia e indicar si se realizaron cambios. Puede hacerlo de cualquier manera razonable, pero de ninguna manera que sugiera BID Invest lo respalda a usted o su uso.

No comercial: Usted no puede utilizar el material con fines comerciales.

Sin derivados: Si usted remezcla, transforma o desarrolla sobre la base del material, no puede distribuir el material modificado, y por favor agregue el siguiente descargo de responsabilidad junto con la atribución: "Esta es una adaptación de una obra original de la Corporación Interamericana de Inversiones. Los puntos de vista y las opiniones expresadas en esta adaptación son responsabilidad exclusiva del autor o autores de la misma y no están respaldadas por la Corporación Interamericana de Inversiones".

Sin restricciones adicionales: Usted no puede aplicar términos legales o medidas tecnológicas que restrinjan legalmente a otros de hacer cualquier cosa que permita la licencia.

Traducción: Si usted crea una traducción de este material, agregue el siguiente descargo de responsabilidad junto con la atribución: "Esta traducción no fue creada por la Corporación Interamericana de Inversiones y no debe considerarse una traducción oficial de la Corporación Interamericana de Inversiones. La Corporación Interamericana de Inversiones no será responsables por cualquier contenido o error en esta traducción".

Ciertas partes de esta publicación pueden vincularse a sitios externos de Internet, y otros sitios externos de Internet pueden vincularse a esta publicación. BID Invest no es responsable del contenido de ninguna referencia externa.

Nada aquí constituirá o se considerará como una limitación o renuncia a los privilegios e inmunidades respectivos de BID Invest, los cuales están específicamente reservados".

Herramienta de gobierno corporativo para empresas de propiedad del estado

Contenido

Contenido de gráficas.....	3
Contenido de Tablas.....	4
Contenido de Ilustraciones.....	4
Acrónimos.....	5
Resumen.....	6
Introducción.....	7
Objetivos.....	7
Alcance y definiciones.....	8
Archivos adicionales.....	9
Agradecimientos.....	10
Marco teórico. El GC: ¿qué es y para qué sirve en las empresas de propiedad del estado?	11
Definición operacional de GC.....	11
Dos grandes riesgos de GC.....	16
Problemas de agencia en el GC:.....	17
El GC en las EPE.....	18
Conflictos del GC en las EPE.....	23
El impacto fiscal de las EPE.....	34
Los roles de la regulación, la supervisión y las normas internas de GC.....	35
Las funciones de propiedad del estado.....	38
La herramienta.....	39
Requerimientos de información.....	40
Matriz.....	41
Indicadores.....	48
El plan de acción: ¿qué vamos a hacer?.....	53
Socialización de resultados obtenidos en el primer diagnóstico.....	53

Conciliación entre los resultados de la medición de percepción y el diagnóstico.....	54
Definición de metas por atributo (nivel de avance).....	55
Etapa de implementación.....	55
Etapa de seguimiento y monitoreo.....	55
Otros recursos	55
Lecciones aprendidas en los últimos diez años.....	57
Alcance de la independencia de la junta directiva.....	58
Islas de poder.....	59
Plan de acción de GC y resistencia al cambio.....	60
Restricción presupuestal blanda	61
El problema del valor.....	62
La influencia relativa de la contratación	63
La corrupción en las EPE.....	64
Calidad del diagnóstico de las prácticas de buen gobierno	66
Información financiera opaca.....	67
Las cosas buenas toman tiempo	68
Accionistas institucionales con interés de largo plazo.....	70
Gobernabilidad y delimitación del accionista de control.....	71
Referencias.....	73

Contenido de gráficas

Gráfica 1. Contrastes de desempeño financiero de EPE de agua y saneamiento en capitales de América Latina (países seleccionados), 2012.	21
Gráfica 2. Colombia: participación accionaria y rentabilidad de las empresas y participaciones de la Nación.....	22
Gráfica 3. EPE más grandes en América Latina: ingresos (billones USD) y ROA (%), 2012 ..	23
Gráfica 4. Cambio de las calificaciones crediticias en economías emergentes, 2012 - 2018	25
Gráfica 5. Grado de propiedad estatal por sector en las empresas cotizadas, países OCDE	26
Gráfica 6. Múltiples principales, un agente en las EPE, como problema de agencia.....	34
Gráfica 7. Pestañas principales en la herramienta de indicadores	52

Gráfica 8. Ejemplo columna "Outcomes"	52
Gráfica 9. Ejemplo de la pestaña "Indicators".....	53

Contenido de Tablas

Tabla 1. Riesgos / patologías de gobierno corporativo (Fox & Heller, 2006).....	17
Tabla 2. Resumen de EPE en 34 países fines de 2012	19
Tabla 3. Arreglos contractuales en proyectos de infraestructura: rango de participación pública-privada, duración y viabilidad cuando las condiciones locales son débiles....	30
Tabla 4. Matriz de avance de GC para EPE. Esquema	43
Tabla 5. Número de prácticas de buen GC clasificadas por grados de progreso, para cada dominio, atributo y categoría.....	46
Tabla 6. Matriz de avance de GC para empresas de agua y saneamiento. Nota técnica 106.	47
Tabla 7. Matriz de avance de GC para EPE. Esquema cuenta de prácticas por nivel y categoría.....	48
Tabla 8. Definición de indicadores de GC para EPE.....	49

Contenido de Ilustraciones

Ilustración 1. Componentes de la matriz de GC para EPE.....	42
Ilustración 2. Línea de tiempo proceso de GC.....	68
Ilustración 3. Valor de mercado de la empresa y su proceso con el GC	69

Acrónimos

Se presenta en paréntesis la sigla en inglés

APP Asociaciones público–privadas (PPP)

BID Banco Interamericano de Desarrollo (IDB)

CFI Corporación Financiera Internacional (IFC)

COSO Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission

EICE Empresa Industrial y Comercial del Estado (Statutory Corporation)

EPE Empresa de Propiedad Estatal (SOE)

GC Gobierno corporativo (CG)

NT Nota Técnica (NT)

OCDE Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD)

Resumen

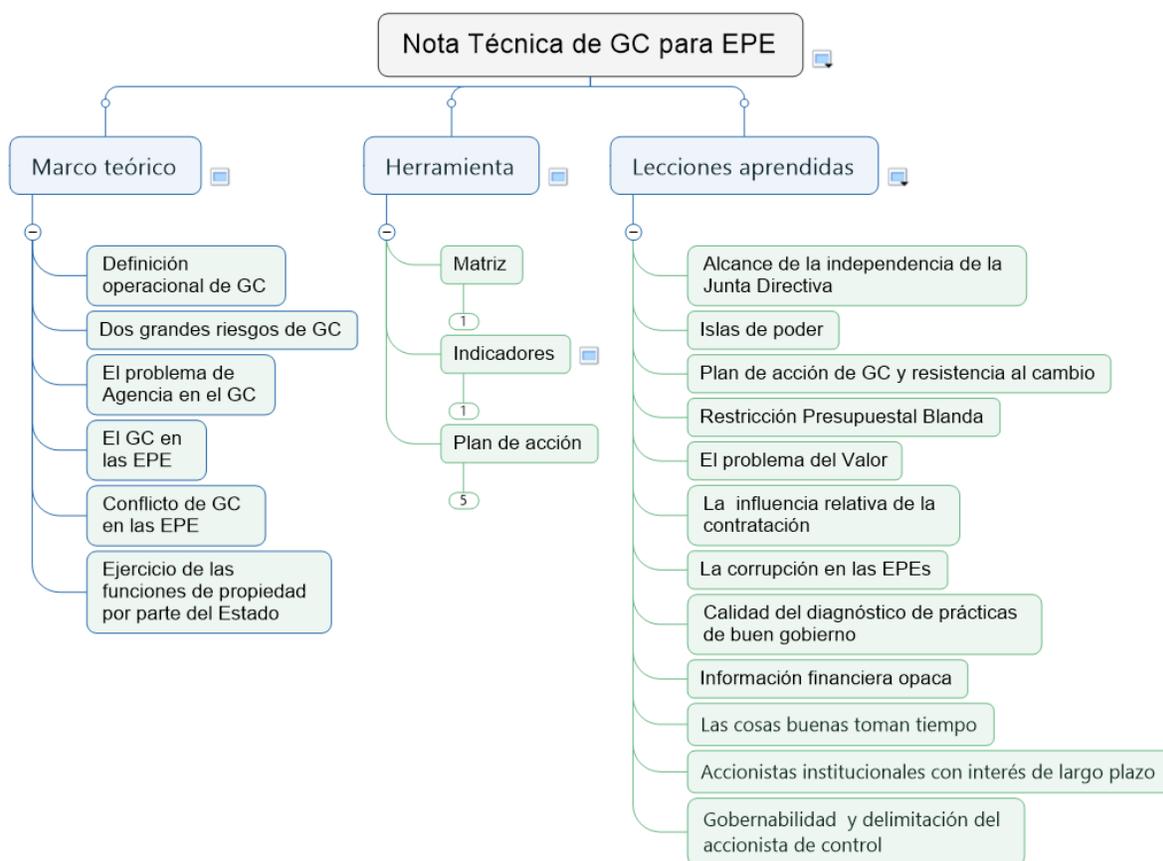
Esta nota técnica contiene los conceptos y la metodología para promover la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo (GC) para empresas de propiedad estatal (EPE) clientes del grupo BID. En primer lugar, este documento presenta el marco teórico del GC, su definición, grandes riesgos y conflictos. En segundo lugar, se presenta la herramienta para evaluar la aplicación de buenas prácticas. Y, tercero, se ilustran indicadores que completan el diagnóstico de GC y además pueden usarse para la construcción y el seguimiento del plan de acción.

Esta nota técnica modifica y actualiza la NT 106 publicada en el 2010 por el BID y dirigida exclusivamente a empresas de agua y saneamiento. A diferencia de su predecesora, esta nueva versión se destina a un segmento más amplio de las EPE. Tiene en cuenta el aprendizaje obtenido mediante la aplicación de la herramienta BID de GC en una década, así como las actualizaciones de la OCDE y de la CFI a sus documentos de directrices de GC

Las empresas públicas juegan un rol importante en la región, como instrumentos del Estado para prestar servicios allí donde el mercado no podría ofrecer opciones de eficiencia o neutralidad competitiva, o por consideraciones estratégicas; en muchos países contribuyen de manera significativa al producto interno bruto, prestan servicios públicos para la población (en sectores como agua y saneamiento, electricidad o transporte), y representan una parte importante del gasto público consolidado. Sin embargo, las EPE presentan, o pueden adolecer de problemas en su gobierno corporativo. Ahí hay oportunidades de mejora en su eficiencia operacional, reducción de los riesgos fiscales asociados, y logro de mayor transparencia en el uso de los recursos públicos.

para EPE tras la rica experiencia que estas entidades han recogido respecto de sus primeras versiones en 2005. La matriz de avance en buenas prácticas destaca dos dominios: el primero consiste en un grupo importante de prácticas que deberán ser adoptadas por el estado en general y los entes estatales propietarios en particular (22 prácticas) para fortalecer su rol como propietarios; el segundo dominio, con la mayoría de las prácticas (115), va dirigido al ámbito de decisión propio de los órganos de GC de las empresas, especialmente asamblea, junta directiva, alta gerencia y auditoría.

Finalmente, el documento ilustra en pequeños recuadros algunas lecciones provenientes de la aplicación de la herramienta de la NT 106 a numerosas empresas de América Latina y el Caribe desde 2009.



Introducción

Objetivos

El objetivo general es actualizar y adaptar la herramienta de evaluación de GC de la NT 106¹: (i) para poder utilizarla en las EPE de todos los sectores, más allá de agua y saneamiento, primariamente para clientes del grupo BID; (ii) tener en cuenta los desarrollos de GC desde 2010, y (iii) considerar los aspectos fiscales relacionados con las EPE para tener una visión integral de su impacto en las finanzas públicas.

¹ <https://publications.iadb.org/en/corporate-governance-water-and-sanitation-enterprises>

Alcance y definiciones

Este documento está dirigido, en principio, a todas las personas interesadas en la gestión de las empresas de propiedad del estado². En particular se propone como guía de referencia para facilitar el trabajo de los funcionarios y consultores del Grupo Banco Interamericano de Desarrollo (BID), incluido su brazo privado BID Invest, en su responsabilidad de conocer, diagnosticar, evaluar, hacer seguimiento, proponer decisiones y abrir diálogos relacionados con la marcha de las empresas de propiedad del estado en las cuales el BID o alguno de sus organismos contempla proyectos de financiamiento. La metodología también puede ser de especial utilidad para los funcionarios de los ministerios y de los organismos que gestionan la propiedad de las EPE, así como los directivos, gerentes y ejecutivos de las EPE en América Latina y el Caribe que deseen conocer los criterios y las técnicas que aplica el banco con el fin de prepararse para establecer planes de adopción de buenas prácticas de GC. Otros usuarios bienvenidos son los funcionarios de instituciones crediticias cofinanciadoras de todos los niveles, investigadores, académicos y otros participantes en el debate público.

Las definiciones usadas de propiedad y control, objetivos de interés general, órganos de gobierno de las EPE, entidad propietaria, entre otros, son las mismas que utiliza la OCDE en su documento de 2016 “Directrices de la OCDE sobre el gobierno corporativo de las empresas públicas” (págs. 15-18).

Ahora bien, la metodología de GC que se presenta aquí puede también aplicarse hasta cierto punto a empresas de propiedad estatal en las que el ente propietario tenga alcance regional o municipal, como es el caso de las empresas de servicios públicos domiciliarios, salud, desarrollo urbano, transporte, microfinanzas y otras, aunque las definiciones adoptadas por los sistemas de cuentas nacionales y estadísticas no considerarían estas últimas categorías como empresas del estado.

Otro aspecto de alcance que conviene despejar se refiere al formato legal de las EPE. La acepción más usual de la “corporation” en la traducción castellana es la de sociedad anónima, aunque también puede cubrir sociedades de responsabilidad limitada y de comandita por acciones. Las EPE en inglés se entienden como “statutory corporations” con el significado de empresas de propiedad estatal con o sin otros propietarios o accionistas estatales, de orden nacional, federal, estatal o local. En general se entiende que la expresión EPE (en inglés, SOE) se refiere a firmas en las que el gobierno nacional posee o controla la mayoría del poder de voto. Sin embargo, la naturaleza de los problemas y retos que enfrentan muchas EPE es también compartida por otras entidades de propiedad estatal con

² Véanse más adelante las definiciones pertinentes. Cabe anotar que en distintos contextos se entiende por empresa pública a aquellas cuyas acciones se encuentran registradas y se cotizan en los mercados públicos de valores; en una acepción distinta, es posible hacer referencia a que empresas públicas son aquellas que son de propiedad de un ente gubernamental de grado nacional o federal o que están bajo la jurisdicción o el control de ese tipo de ente estatal. Para disminuir las posibilidades de confusión, en este documento se prefiere utilizar la expresión “empresas de propiedad del estado, o de propiedad estatal” (EPE) en lugar de la traducción oficial de la OCDE que prefiere llamar a éstas empresas públicas. Finalmente, la metodología excluye a empresas donde la propiedad estatal tiene un carácter temporal, por ejemplo, como resultado de alguna intervención de salvamento.

grados importantes de autonomía de dirección cuyo propósito primario es el de entregar bienes o servicios para el mercado, es decir, a precios pagados por los compradores y con el ánimo de cubrir costos y obtener ganancias, pero que no tienen el formato legal de una sociedad anónima sino de una entidad creada o constituida por un acto legal.

Archivos adicionales

Este documento contiene archivos adicionales que constituyen una parte fundamental de la nota técnica. Estos archivos, que en la publicación final en la página Web podrán consultarse como enlaces del documento principal de la Nota Técnica, son:

1. CG Matrix (formato Excel): contiene 137 buenas prácticas recomendadas para EPE debidamente clasificadas por dominio, atributo y categoría, y ordenadas en cuatro grados de progreso desde las más básicas hasta las más sofisticadas. Es el primer archivo que se debe estudiar y dominar organizado como libro de trabajo y diseñado para facilitar la participación de los directivos y ejecutivos en talleres con el fin de preparar los primeros diagnósticos del estado del GC en cada EPE. Este archivo ha de estudiarse una vez se haya revisado el texto principal del trabajo.
2. Indicadores (formato excel): este libro de trabajo sirve para controlar la recopilación de información que será insumo para el cálculo de los indicadores de GC y para automatizar los cálculos correspondientes. Está organizado con el mismo esquema de la matriz de avance. En un primer momento, arroja los indicadores de la línea de base y luego ayuda en el seguimiento de los resultados del plan de acción de GC.
3. Plan de acción y marco lógico con ejemplo (formato excel): este libro de trabajo es soporte de todos los proyectos y actividades que la EPE adopte dentro de su plan de acción. Organiza el seguimiento al avance del plan de acción.
4. Documentos de apoyo para la aplicación de la herramienta. Son referencias de especial utilidad para ahondar en los conceptos, metodologías y técnicas a utilizar en la herramienta en distintos casos, ya que seguramente se encontrarán distintos tipos de situaciones en las tareas de diagnóstico, reforma y monitoreo del GC de las EPE. Incluyen:
 - a. APPENDIX F Company-Level Tools: Information Request List and Interview Guide. Forma parte del documento “Corporate governance of state-owned enterprises: A Toolkit.” (World Bank, 2014)
 - b. OECD (2017), *Methodology for Assessing the Implementation of the G20/OECD Principles of Corporate Governance*, OECD Publishing, París. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264269965-en> (OCDE, 2017)
 - c. OECD (2018), *State-Owned Enterprises and Corruption: What Are the Risks and What Can Be Done?* OECD Publishing, París. <https://doi.org/10.1787/9789264303058-en>.
 - d. SOE Questionnaire (Esp.) r.xlsx: contiene una herramienta de *screening* de gobierno corporativo utilizada por BID Invest en la etapa inicial de estudio de EPE como posibles clientes.

Agradecimientos

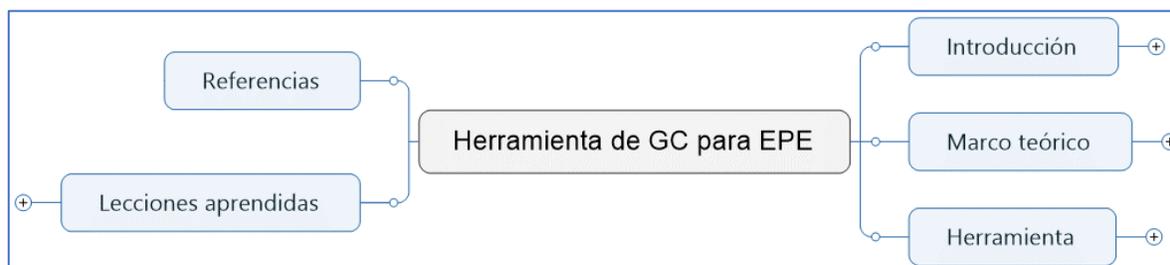
En el desarrollo de la consultoría que preparó la “Herramienta de gobierno corporativo para empresas de propiedad del estado”, el autor recibió orientación, apoyo y comentarios muy valiosos.

En primer lugar, debe reconocer al Grupo Técnico de la Consultoría, integrado por Marta Viegas, Yvon Mellinger, Emilio Pineda y Gerardo Reyes y Alejandra Duran-Bohme. Ellos definieron los TdR, contribuyeron a precisar el alcance específico de la Herramienta, los elementos de la NT-106 que debían ser actualizados, las contribuciones de otras fuentes académicas e instituciones multilaterales en la aplicación del buen GC en todo el mundo y particularmente en la región ALC, y las lecciones de la experiencia en la aplicación de la NT-106 a numerosas EPE de agua y saneamiento en los diez años anteriores. También revisaron con entusiasmo y comentaron los borradores del informe principal, de la matriz de avance de buenas prácticas y los demás materiales de la metodología. Finalmente, prestaron su apoyo en la obtención de entrevistas con funcionarios experimentados de distintas áreas del Grupo BID y la CFI, entrevistas que sirvieron asimismo para llevar a buen puerto y enriquecer el trabajo.

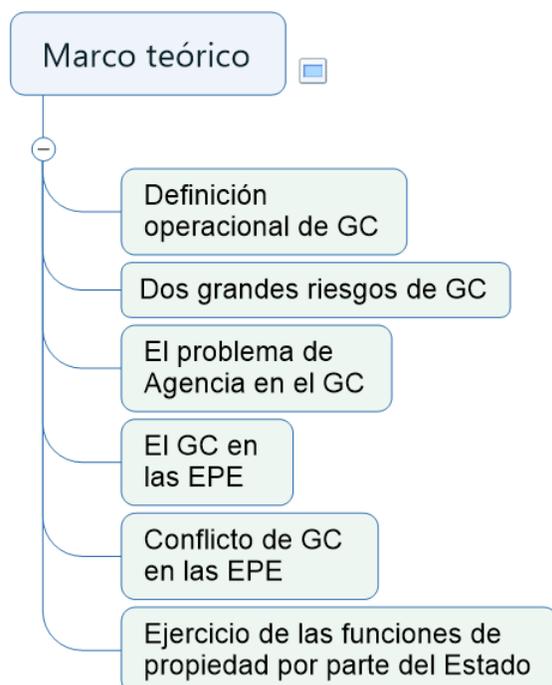
Gabriel Azevedo definió expectativas claras para el empleo práctico de la herramienta.

Tatiana Zornosa trabajó infatigablemente como consultora asistente del autor en todas las fases de la consultoría.

Ignacio Puente aportó observaciones de forma y contenido, que se agradecen.



Marco teórico. El GC: ¿qué es y para qué sirve en las empresas de propiedad del estado?



Definición operacional de GC³.

Aquí se comienza con una referencia al GC en general. Posteriormente se tratará el GC de las EPE de modo más específico. Según la OCDE “El gobierno corporativo de una sociedad implica el establecimiento de un conjunto de relaciones entre la dirección de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otros actores interesados. El gobierno corporativo proporciona también la estructura a través de la cual se fijan los objetivos de la sociedad y se determina la forma de alcanzarlos y supervisar su consecución” (OCDE, 2016, pág. 9). Para entender cabalmente el alcance de esta definición genérica debe tenerse en cuenta lo que explica la misma OCDE en los mismos documento y página: “Los Principios se centran en empresas cotizadas⁴, tanto financieras como no financieras. En la medida en que se consideren aplicables, los Principios también pueden resultar una herramienta muy útil

³ Dallas (2004: 21). Aquí se ha adaptado la definición original, referida a las sociedades anónimas, al caso más general de empresas, que incluye a las firmas estatales no organizadas como sociedades por acciones.

⁴ Las empresas cotizadas son las compañías inscritas como emisores en el mercado de valores, y específicamente aquellas cuyas acciones se cotizan y transan en la bolsa. Algunas EPE no son empresas cotizadas, aunque sí son emisores de títulos de deuda registrados y transados en la bolsa.

para mejorar el GC de empresas no cotizadas. A pesar de que algunos de los Principios pueden resultar más adecuados para las empresas grandes que para las pequeñas, los legisladores pueden estar interesados en crear conciencia de las ventajas que conlleva un buen GC para todo tipo de empresas, incluidas las de pequeño tamaño y las no cotizadas” (Ibid., pág. 9). Bid Invest comparte cordialmente esta misma apreciación de la OCDE.

Ahora bien, para el propósito de la presente nota técnica esta definición resulta muy amplia, puesto que el GC queda descrito como una simple estructura de relación de poder dentro de la empresa. Con el fin de avanzar hacia una definición más operacional, se sugiere complementarla con una propuesta para el gobierno de las empresas. El caso más general y amplio de la actuación estatal se expresa mediante la acción de los órganos del poder ejecutivo y de las agencias que el estado constituye. En contraste, las EPE tienen una configuración diferente a los ministerios, secretarías o establecimientos públicos: los estados crean la EPE para su operación y evaluación como unidades económicas. El GC es entonces la interacción de la gerencia, los miembros de la junta directiva y los propietarios de una empresa para dirigir y controlar la firma y asegurar que todos los aportantes a la estructura de capital (propietarios y acreedores financieros) reciban la parte que les corresponde de los ingresos y activos de la empresa. Esta definición operacional está diseñada para atender los intereses de la comunidad como un todo de la misma manera que la ley de sociedades recoge en cada país el aparato normativo por el cual se regulan las sociedades anónimas teniendo como fin el bien común. En el caso del GC hay que reconocer que el conjunto de recomendaciones de buenas prácticas debe poder contribuir a la eficiencia y a una buena asignación de recursos productivos con un impacto favorable sobre el bienestar, lo cual sirve a los intereses de la sociedad en su conjunto⁵. Si la estructura de poder estuviera al servicio de todos los grupos de interés sin distinción, el GC no podría restringir la tendencia al comportamiento oportunista de muchas de las contrapartes de la empresa⁶. Adicionalmente, la contrapartida necesaria de una empresa que tuviera que

⁵ Kraakman, Davies, Hansman, et al. (2004). *The Anatomy of Corporate Law: A comparative and Functional Approach*. Oxford University Press. Pág. 18.

⁶ Este aspecto ha sido enfatizado por premios nobel de economía tales como Tirole, Jean (2006). *The theory of Corporate Finance*. Princeton University Press. Chapter I “Corporate Governance, Section 1.8 “Shareholder Value or Stakeholder society?”. Págs. 56-64; Williamson, Oliver (1985) *The Economic Institutions of Capitalism. Firms, Markets, Relational Contracting*. The Free Press. Esp. Chapter 12 “Corporate Governance. Págs. 298-325. Por ejemplo, este último: “*Más grave, sin embargo, es la posibilidad de que la inclusión de grupos de interés (partisan constituencies) en la junta invite al oportunismo. Un grupo de interés que había alcanzado un acuerdo bilateral con la corporación, si participara en las decisiones a nivel de la junta, obtendría influencia para extraer concesiones adicionales de la corporación durante la ejecución del contrato. El oportunismo es especialmente probable cuando muchos grupos de interés están representados en la junta y es factible el intercambio de favores entre ellos (logrolling). Además, en relación con lo anterior, los activos corporativos*

trabajar para todos sus "stakeholders" sería la de que todos ellos deberían tener deberes fiduciarios de lealtad hacia la empresa, al igual que los administradores y empleados. En lenguaje común puede decirse que el GC es un sistema con propósito: generar valor sostenible sin tener actitudes abusivas.

La OCDE identifica un rol económico básico: *"El buen GC no es un fin en sí mismo, sino un medio para crear confianza en el mercado y en la integridad de las empresas, lo que a su vez es esencial para que las compañías accedan a capital para inversión a largo plazo"*⁷. El énfasis en la confianza tiene que ver con el hecho de que millones y millones de hogares en todo el mundo tienen sus ahorros invertidos en acciones y títulos valores emitidos por empresas que financian su capital y deuda con esos recursos a través de las bolsas de valores. También con que tales empresas emisoras generan más de 200 millones de empleos. Es necesario que se pueda confiar en que los emisores les responderán a sus acreedores, accionistas, inversionistas y trabajadores.

Para lograr esa confianza del mercado en las empresas como sujetos que actúan con integridad y logran pagar sus deudas y preservar el capital administrado, el GC debe ser una herramienta valiosa que mitigue los costos de agencia dentro de las empresas y por esta vía contribuya a la creación de valor de la empresa, mejore los estándares de transparencia, incremente la eficiencia de las operaciones y costos, y conserve relaciones equilibradas con los grupos de interés.

Sin embargo, es importante resaltar que el GC y sus prácticas deben aplicarse de acuerdo con las necesidades, complejidades y retos de cada empresa.

Por ejemplo, para algunas EPE la imagen corporativa es cuestión vital, como resultado de aplicar criterios de transparencia e integridad de modo transversal en todas sus operaciones. En otros casos y dependiendo de los mercados, los productos o servicios y el entorno, no se ha llegado a este estándar, sino que todavía se considera que la imagen se impulsa con inversión publicitaria o promocional en determinado tipo de mensajes o informaciones. En el primer caso, la cultura corporativa será más capaz de responder a las expectativas de los ciudadanos -no solo de los inversionistas y clientes-, mientras que en el segundo puede que la empresa pretenda reforzar puntos débiles o neutralizar amenazas estratégicas, a sabiendas de que no puede realizar esfuerzos sustanciales en todos los frentes simultáneamente.

De allí que la matriz de buenas prácticas de GC que se presenta más adelante no propone que todas las empresas adopten el máximo número de prácticas, sino que reconoce que las empresas pueden avanzar de manera gradual, aplicando criterios prudentes de prioridad a través de cuatro grandes grados o etapas. Visualmente se han agrupado las prácticas colocando a la izquierda las más sencillas y a la derecha las más

pueden prodigarse en apoyo de "causas dignas" con las cuales simpatizan tales grupos." (pág. 311) (Traducción libre).

⁷ OCDE (2016), *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*, Éditions OCDE, París.
<http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>. Preámbulo, página 7.

exigentes. Esta no es una formulación rígida, sino que propone un sentido de dirección de progreso en GC. En la realidad, los avances no se realizan por etapas completamente homogéneas; se han visto mejores prácticas en algunas áreas en empresas que, al propio tiempo, tenían avances muy limitados en otras prácticas.

La experiencia sugiere que las empresas con mayor necesidad de adoptar modelos de GC más exigentes y complejos son aquellas en las que los problemas de agencia dan lugar a riesgos mayores de eficiencia y equidad entre los propietarios, los administradores y otros grupos de interés. No obstante, las buenas prácticas de GC también pueden ser costosas, sea que se adopten voluntariamente por parte de las empresas, sea que se conviertan en una regulación o exigencia legal.

En general, las situaciones empresariales en las que hay una mayor necesidad de prácticas de GC son las siguientes:

- Tienen ventas, activos y pasivos consolidados de decenas o cientos de millardos de dólares, y sus principales proyectos aprovechan las economías de escala y de alcance con tecnologías de producción y distribución competitivas, para lo cual requieren financiar inversiones masivas a largo plazo y financiar el capital de trabajo con recursos externos. Por ejemplo, en los sectores de infraestructura o con proyectos de lenta maduración. Por eso tienen que acudir a los mercados financieros como emisores de acciones, bonos o títulos valores complejos. Allí quedan sometidos a las exigencias regulatorias y de GC al estilo de la Ley Sarbanes-Oxley de EUA y similares de otros países. Al cumplir con las prácticas de GC más sofisticados, los emisores obtienen la confianza de los mercados de capitales, es más probable que logren calificaciones de riesgo crediticio más favorables, y que cumplan bien con los requerimientos de las agencias regulatorias y supervisoras del mercado. Así pueden financiar inversiones cuantiosas de largo plazo de amortización a costos financieros aceptables. Esto hace parte de los beneficios esperados de un buen GC. Un estimativo de los costos inherentes es el siguiente: *“Los costos de Sarbanes-Oxley varían ... mucho: en general, casi una de cada tres organizaciones gasta US\$ 500,000 o menos anualmente en el cumplimiento de Sarbanes-Oxley, y poco menos de la mitad gasta menos de US\$ 1 millón. Sin embargo, esto no cuenta toda la historia. Un número significativo de grandes empresas gasta US\$ 2 millones o más por año, al igual que las organizaciones de las industrias de seguros y telecomunicaciones”*. (pág. 1, Resumen ejecutivo)⁸ (Traducción libre). Un número apreciable de empresas de menor tamaño relativo han dejado de ser emisores registrados o han perdido interés por ingresar a la bolsa a fin de evitar el salto de los costos regulatorios asociados.
- Han establecido múltiples funciones diferenciadas, organigramas y manuales complejos para coordinar el trabajo de miles de colaboradores, y divisiones o

⁸ Protiviti. Risk & Business Consulting Internal Audit. 2016 Sarbanes-Oxley Compliance Survey. Understanding the Costs and Benefits of SOX Compliance. Consultado en internet el día 13 de marzo de 2019: https://www.protiviti.com/sites/default/files/united_states/insights/2016-sox-survey-protiviti.pdf

despliegues de unidades estratégicas de negocios que compiten internamente por recursos dentro de la casa matriz o *holding*. Los encargados de cada dependencia tienden a considerar que su propia actividad es la prioritaria salvo que estén sujetos a un control desde arriba. Las empresas que atienden mercados cada vez mayores requieren docenas y a veces cientos de gerentes medianos y bajos, estos últimos para funciones operativas, y aquellos para la coordinación administrativa moderna en la producción y la distribución, la logística, el mercadeo, los métodos de competencia oligopólica, entre otros procesos. Pero, además, el crecimiento de las empresas hace necesario desplegar una capa de alta gerencia capaz de seleccionar y evaluar a la gerencia media, coordinar su trabajo, y planear y asignar recursos para las empresas como un todo⁹.

- Han encontrado la necesidad de ajustar sus carteras de productos y mercados con diferentes dinámicas y estados de madurez invirtiendo en unos y desinvirtiendo en otros con el propósito aparente de asignar la liquidez a los productos de mayor potencial y extraer efectivo de los negocios estables o amenazados por la competencia. Este comportamiento estratégico puede originar resistencias y conflictos de interés entre la alta gerencia y las juntas o administraciones de las unidades de negocios subordinadas (filiales). También aquí pueden surgir riesgos de comportamiento oportunista que deben ser adecuadamente previstos en las reglas de juego de GC. En el caso de las EPE, hay sectores muy importantes que hasta hace dos o tres décadas eran monopolios artificiales creados por ley, pero que a lo largo de los años han cambiado la dinámica de su cartera de productos por la irrupción de nuevas tecnologías, la globalización y el cambio de preferencias políticas. Por ejemplo, telecomunicaciones, terminales de transporte, ferrocarriles, puertos, distribuidores de energía eléctrica, hospitales, instituciones de educación secundaria, entidades financieras locales y correos, entre otros.

En conclusión, el GC y sus prácticas no deben aplicarse como si se tratara de un código normativo rígido para todo tipo de EPE. Al contrario, las buenas prácticas constituyen en esencia recomendaciones a implementar con inteligencia, de acuerdo con las necesidades, complejidades y retos de cada empresa. Cada práctica tiene unos beneficios esperados y

⁹ Chandler (1977) explica así la relación entre el crecimiento de las empresas, la aparición y fortalecimiento de la gerencia media y la subsecuente necesidad de una alta gerencia, así como la correlativa pérdida de injerencia administrativa de los propietarios, asociada a la separación entre propiedad y control: *"Fue precisamente aquí donde la administración de estas primeras grandes empresas integradas era débil ... una razón de esta debilidad fue que los propietarios todavía administraban. El número de altos directivos seguía siendo escaso, y estos poco o rara vez tenían el tiempo o la inclinación para una evaluación objetiva y una planificación a largo plazo ... Las prácticas y los procedimientos de la alta dirección moderna tuvieron sus comienzos en las empresas industriales formadas por fusión en lugar de aquellas que desarrollaron organizaciones extensas de comercialización y compras ... El cambio en la estrategia de la combinación horizontal a la integración vertical produjo por primera vez la empresa gerencial en la industria estadounidense. En la terminología de este estudio, una empresa gerencial difiere de una empresa emprendedora en que los ejecutivos asalariados de tiempo completo dominan tanto la alta gerencia como la gerencia media. Los propietarios ya no administran la empresa"* (Chandler, "Chapter 13: Top Management, function and structure", 1977, pág. 454). (Traducción libre)

unos costos de adopción. Corresponde a las empresas identificar con claridad tales costos y beneficios como uno de los primeros pasos de un plan de acción.

Dos grandes riesgos de GC

Dentro de la literatura de GC, existen dos riesgos fundamentales: la pérdida de valor y la desviación de valor. Estos riesgos son aplicables igualmente tanto a empresas privadas como EPE.

1. El riesgo de pérdida de valor

Este riesgo de GC consiste en la posibilidad de pérdida de valor de la empresa debido a fallas en el sistema –conjunto de normas, relaciones y órganos internos– mediante el cual se dirige y controla su gestión. Tal riesgo aparece cuando la interacción entre la propiedad y el control es deficiente. Claramente hay otras fuentes eventuales de pérdidas para cualquier empresa –y en particular para las EPE – originadas en factores externos tales como las amenazas provenientes del ciclo económico, la presión competitiva de la innovación por parte de terceros, la congelación de tarifas en mercados regulados, la volatilidad de las tasas de interés o de las tasas de cambio que afecten al valor de la deuda o de la inversión, los desastres naturales, los riesgos operacionales y de ingeniería, etc., así como factores internos de debilidad, identificables mediante el análisis estratégico. El riesgo de pérdida de valor de GC se refiere de manera específica a que la estructura de poder de una empresa se convierta en una barrera que le impida reaccionar adecuadamente ante las amenazas o corregir las debilidades y gestionar los riesgos internos.

2. El riesgo de desviación de valor

Hay un segundo tipo de riesgo de GC: la posibilidad de que la estructura de poder de la empresa distorsione o desvíe la distribución de la riqueza generada por la empresa, en detrimento de todos los propietarios; en otras palabras, el riesgo de que el reparto de ganancias y flujos de caja, así como el aprovechamiento de las oportunidades de negocio, no se realicen en proporción al capital aportado y a los riesgos asumidos por todos los propietarios, incluido el estado, sino de otra manera, controlada desde la estructura de poder¹⁰. En este segundo componente del riesgo de GC, la empresa puede crear valor, pero los resultados no llegan a una expresión cabal en los estados financieros pues antes de ser contabilizados como ganancias se transfieren de una u otra manera a algunos grupos de interés internos o externos.

Esto se advierte, por ejemplo, en las firmas que presentan activos improductivos de magnitud (extensiones de tierra no operativas, plantas no competitivas u obsoletas, subsidiarias en crisis recurrente, etc.) o excesos de liquidez que le confieren gran poder y seguridad a los administradores, aunque no produzcan rendimientos aceptables. Otro ejemplo de este segundo componente del riesgo de GC consiste en que la firma no

¹⁰ Esta noción ha sido propuesta por Fox y Heller (2006) y se ha aplicado a evaluar los resultados de las privatizaciones masivas en las economías postsocialistas, principalmente en Rusia.

aproveche sus mejores oportunidades debido a que quienes la controlan actúan según incentivos no convergentes con la optimización del valor de esta o se comportan más como empleados públicos adversos a tomar riesgos empresariales, a fin de protegerse políticamente.

Sobre la base de estos dos componentes del riesgo de GC, sería posible identificar algunas patologías como las indicadas en el recuadro 1 (Fox & Heller, 2006). Adviértase que las patologías de Fox y Heller pueden entenderse también a modo de indicadores de resultado del GC. A partir de resultados normales o “patológicos”, es posible examinar las prácticas de GC e inferir una relación causa–efecto.

Tabla 1. Riesgos / patologías de gobierno corporativo (Fox & Heller, 2006)

Riesgo / patologías de gobierno corporativo	
I. No maximización de valor y flujo de caja residual	
1	Firmas que no se pueden reformar y destruyen valor, van agotando las reservas de caja y activos realizables, pero continúan operando
2	Firmas que serían viables, si emplearan eficientemente la capacidad existente
3	Firmas que invierten los flujos de caja generados en proyectos con VPN negativo
4	Firmas que identifican proyectos con VPN real positivo, pero fallan en implementarlos por la actitud gerencial de aversión al riesgo
5	Firmas que fallan en identificar proyectos con VPN positivo adecuados para las capacidades de la firma
II. Distribución no proporcional de beneficios	
6	Firmas que fallan en prevenir la manipulación de derechos de propiedad estatutarios por parte de algunos propietarios o administradores, quienes logran así una posición de control y poder superior a la que les correspondería según su aporte de capital
7	Firmas que fallan en prevenir el desvío de activos por parte de algunos propietarios o administradores

Fuente: Basado en Fox y Heller (2006: 5).

Problemas de agencia en el GC:

A partir de la relación existente entre la gerencia, la junta directiva y los propietarios se derivan conflictos de interés, más comúnmente llamados en la ciencia económica problemas de agencia o problema principal-agente. Los problemas de agencia aparecen cuando el bienestar de una parte o sujeto (principal) depende de las acciones de otro (agente). El principal se define como aquel actor propietario de un activo, quien entrega el control o administración de dicho activo a un tercero, a cambio de una contraprestación.

En el mundo de la administración de empresas existen tres problemas de agencia genéricos: conflicto entre propietario y administrador; conflicto entre propietarios mayoritarios y minoritarios, y conflicto entre propietarios y grupos de interés. El primero surge cuando el propietario debe asegurarse de que el administrador actúe en el mejor interés del principal. El segundo surge porque los propietarios minoritarios son principales y los mayoritarios, agentes; entonces aquellos necesitan asegurarse de que éstos actúen en función de los principales, pero carecen del poder para lograrlo. El tercer problema consiste en que la firma no se comporte en el mejor interés de quienes le han entregado recursos, por ejemplo, clientes que han entregado dineros para ser administrados, empleados a quienes se les deben pasivos laborales o de pensión, contratistas que han aportado riesgos y liquidez, proyectos en construcción, etc.

El común denominador de los problemas de agencia mencionados reside en la asimetría de información: el agente tiene mejor información que el principal y, por ende, éste no puede asegurar que el agente actúe en su mejor interés. En consecuencia, el agente puede actuar de forma oportunista y el principal debe tomar medidas para evitar que eso suceda. Estas medidas buscan asegurar que las empresas actúen con más transparencia, responsabilidad, tratamiento equitativo y rendición de cuentas e incluyen armar una estructura de junta directiva y comités; montar un sistema de auditoría interna y externa sofisticado; desplegar una programación de reportes y transparencia para evitar abusos en conflictos de interés, transacciones con partes relacionadas, fraude y corrupción; organizar el monitoreo a las filiales y subsidiarias; asegurar que las negociaciones de la empresa con sus grupos de interés social más importantes sí logren defender de modo óptimo a la empresa. Dicho de otra manera, las empresas adoptarán buenas prácticas de GC en la medida en que lo consideren necesario, conveniente y eficiente desde el punto de vista de los costos.

Esto se aprecia claramente en la matriz de avance de GC que forma parte de la herramienta aquí propuesta. *No se pretende que todas las empresas adopten súbitamente las 137 buenas prácticas, sino que apliquen al respecto criterios razonables.*

El GC en las EPE

Una investigación reciente de la OCDE en 34 economías (ver tabla 2), permite apreciar lo siguiente: a) el número total de EPE de 2.111 es sorprendentemente pequeño, aunque cabe conjeturar que aumentaría de manera significativa si se incluyeran las empresas de gobiernos regionales y locales; b) las empresas que tienen mayor importancia en empleos son las corporaciones estatutarias y cuasi estatutarias (creadas por ley), con cerca de 2,55 millones de empleados pero son las menos significativas en término de valor de las empresas (USD 469 millardos) y registran un valor promedio de apenas USD 1,08 millardos por empresa; c) las sociedades anónimas no cotizadas en bolsa o en los mercados públicos de valores tienen un valor total de USD 1.066 millardos y promedio de USD 661 mil por empresa; d) las empresas cotizadas son apenas 65 con un valor total de USD 664 millardos, pero tienen un valor promedio muy superior al de los casos anteriores, USD 10,518 millardos por empresa. Esta importante investigación estadística de la OCDE ofrece pistas

para los entes estatales propietarios acerca de dónde priorizar sus esfuerzos para proteger los patrimonios y encausar a las EPE por la senda de la mayor eficiencia.

El documento de la OCDE informa que hay 1.611 EPE que, siendo sociedades anónimas, no cotizan acciones en las bolsas. Sin embargo, en muchos casos deben calificarse como sujetos de crédito y en otros están asociadas a consorcios privados en APP y en grandes proyectos de infraestructura. Estas también deben inspirar confianza y comprometerse con un GC satisfactorio. Asimismo, se encuentran 435 EPE que no cumplen con uno o varios de los cinco requisitos básicos de una sociedad anónima (estos son: personería jurídica, responsabilidad limitada, acciones transferibles, gerencia delegada bajo una estructura de junta directiva y propiedad de inversionistas). Cabe esperar que las relaciones de las empresas de este grupo con sus propietarios estatales sean peculiares, por ejemplo, que sólo resulten parcialmente orientadas a cumplir objetivos comerciales al lado de otros objetivos de política pública, lo cual puede involucrar una alta dependencia de las finanzas públicas, así como riesgos a su sostenibilidad financiera. Son el grupo que congrega mayor cantidad de empleados. Es relativamente frecuente encontrar este tipo de conflicto entre objetivos comerciales y objetivos de política pública entre las EPE que prestan servicios públicos domiciliarios, por ejemplo, agua potable y saneamiento. Tales debilidades pueden resolverse en parte mediante el fortalecimiento interno del GC de las empresas, pero en otra gran parte requieren un compromiso político fuerte de los entes estatales propietarios o de las políticas públicas de nivel nacional o federal.

Tabla 2. Resumen de EPE en 34 países fines de 2012

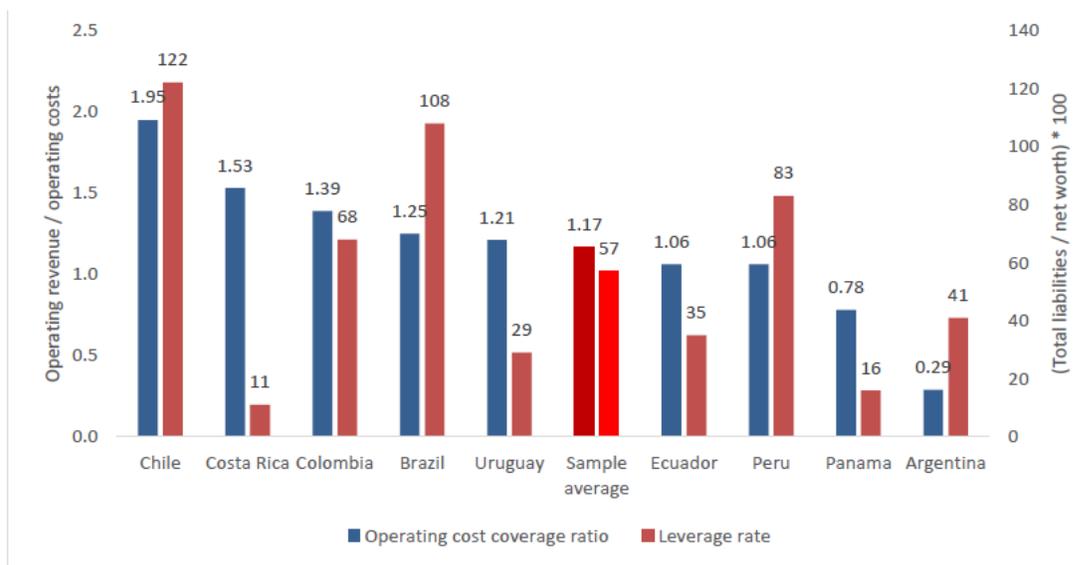
Resumen de EPE en 34 países (31 de OCDE) al final de 2012				
Tipo de EPE	Número de empresas	Número de empleados (miles)	Valor de las empresas (USD millones)	Valor promedio de las empresas (USD millones)
Empresas cotizadas donde el Estado tiene la mayoría de la propiedad	65	985,3	683,7	10,5
Empresas no cotizadas donde el Estado tiene la mayoría de la propiedad	1611	2401,4	1065,6	0,7
Corporaciones estatutarias y cuasi-corporaciones (creadas por ley)	435	2551,2	468,8	1,1
Total	2111	5937,9	2218,1	1,1
Latinoamérica:				
Chile	34	48,9	22,2	0,7
Colombia	43	80,9	169,5	3,9
México	69	-	83,2	1,2
Fuente: OECD (2014) The size and sectoral distribution of SOEs in OECD and partner countries. OECD Publishing. Table 1. Pg. 13.				

Las empresas (sean de propiedad privada, pública o mixta) deben ser capaces de crear valor económico después de cubrir su costo de capital y hacer uso eficiente de sus recursos. Si la empresa opera en un contexto competitivo o en un mercado de monopolio natural u oligopolio, pero adecuadamente regulado, tal como debieran ser los mercados de servicios públicos domiciliarios, entre otros, podrá aceptarse que la empresa no explota a sus usuarios y clientes y que, por el contrario, la inversión social que la EPE administra tiene como resultado final una mayor cobertura y calidad de los servicios públicos domiciliarios a un costo eficiente, es decir, un resultado de mayor bienestar económico general. Por consiguiente, una EPE con buenas prácticas de GC debería lograr simultáneamente una rentabilidad privada y una rentabilidad social satisfactorias. En eso consiste la gran importancia del GC en las EPE: contribuir a que los limitados recursos públicos y privados de inversión en bienes y servicios meritorios, tales como agua y saneamiento, transporte, microfinanzas, infraestructura de desarrollo urbano, entre otros, logren el mayor impacto social positivo y no se queden por el camino en gasto empresarial no productivo para su objeto social o en beneficios no justificados para ciertos grupos de interés. Sin embargo, la adopción de buenas prácticas de GC en las EPE a veces se queda en procesos y requisitos – útiles y deseables, claro está – sin llegar a generar un impacto de fondo en la eficiencia económica de estas firmas. *A continuación, se ilustra evidencia tomada de tres fuentes.*

Un documento de trabajo publicado por el European University Institute (2018) llega a la siguiente conclusión en relación con las empresas de agua potable y saneamiento de América Latina y el Caribe: *“Los recursos financieros insuficientes impiden que los operadores expandan la red y aumenten la tasa de cobertura y la calidad del servicio, lo que tiene consecuencias negativas en términos de eficiencia y equidad. La dependencia excesiva del gobierno crea incertidumbre financiera y abre la puerta a la interferencia política y al clientelismo” (Ducci and García Merino 2013)¹¹* (Bartomeu-Sanchez & Serebrisky, 2018, pág. 14) (Traducción libre). Dicho estudio presenta la siguiente gráfica comparativa del desempeño financiero, medido por la cobertura de costos operacionales y el apalancamiento (Figure 18, page 15). Los autores consideran que sí hay una restricción de capital proveniente del estado, que para cumplir con las metas de desarrollo sostenible se necesita invertir mucho más, que las empresas con modelos de negocios que cubren sus costos operativos tienen mayor acceso a fuentes externas de financiamiento de largo plazo. Y, claro, que los prestamistas eluden a las empresas menos confiables en el largo plazo. Sin embargo, el apalancamiento no es en sí mismo bueno o malo. Por eso se habla en la matriz de un concepto clave de finanzas corporativas: la estructura óptima de capital que cada EPE debe buscar para su situación particular y de riesgos.

¹¹ La cita entrecomillada corresponde al documento de Ducci y García Merino, encontrada en el artículo de Bartolomeu-Sanchez y Serebrisky.

Gráfica 1. Contrastes de desempeño financiero de EPE de agua y saneamiento en capitales de América Latina (países seleccionados, 2012).

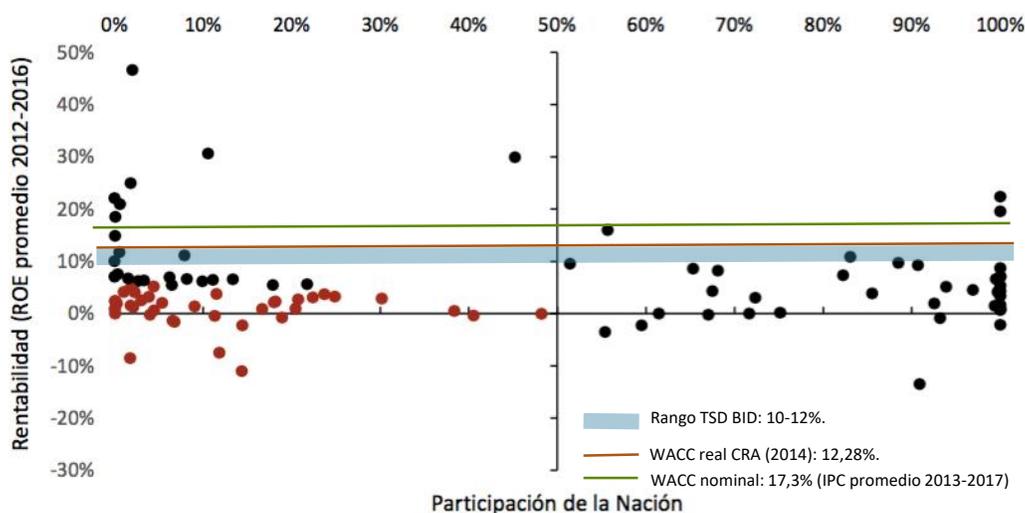


Source: Asociación de entes reguladores de agua potable y saneamiento de las Américas (ADERASA) (cited in Lentini 2015).

Un segundo caso ilustrativo es el de la política de propiedad del estado (DNP, 2018) definida por el gobierno de Colombia para 119 empresas (de los sectores hidrocarburífero, financiero, de energía, agricultura, salud, telecomunicaciones y transporte, además de otras participaciones menores) en cuyo capital participa. El gobierno al más alto nivel reconoce que los resultados de las EPE no han sido satisfactorios. *“Durante los últimos cinco años, más de 30 participaciones minoritarias han presentado una rentabilidad promedio menor que la inflación promedio durante el mismo periodo (Gráfico 1). En el caso de empresas controladas que cumplen con objetivos de política pública, una baja rentabilidad financiera puede ser resultado de los costos que le genera cumplir con dichos objetivos. Por el contrario, en empresas con participaciones minoritarias, dado que no cumplen con objetivos de política pública (la Nación no cuenta con el control para direccionarlas hacia objetivos distintos de la generación de rentabilidad financiera), la razón de propiedad estatal se centraría en la generación de una adecuada rentabilidad financiera”* (DNP, 2018).

El documento en referencia presenta la gráfica 2, que muestra el pobre desempeño mencionado, situación aún peor si se tiene en cuenta el costo de capital (medido para Colombia como la Tasa Social de Descuento entre 10% y 12% real) y más aún el riesgo de la inversión.

Gráfica 2. Colombia: participación accionaria y rentabilidad de las empresas y participaciones de la Nación.



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Dirección General de Participaciones Estatales, Consolidador de Hacienda e Inversiones Públicas (2016).

Los puntos rojos representan las empresas con participación minoritaria donde la rentabilidad promedio fue menor a la inflación promedio para 2012-2016 (4,12 %).

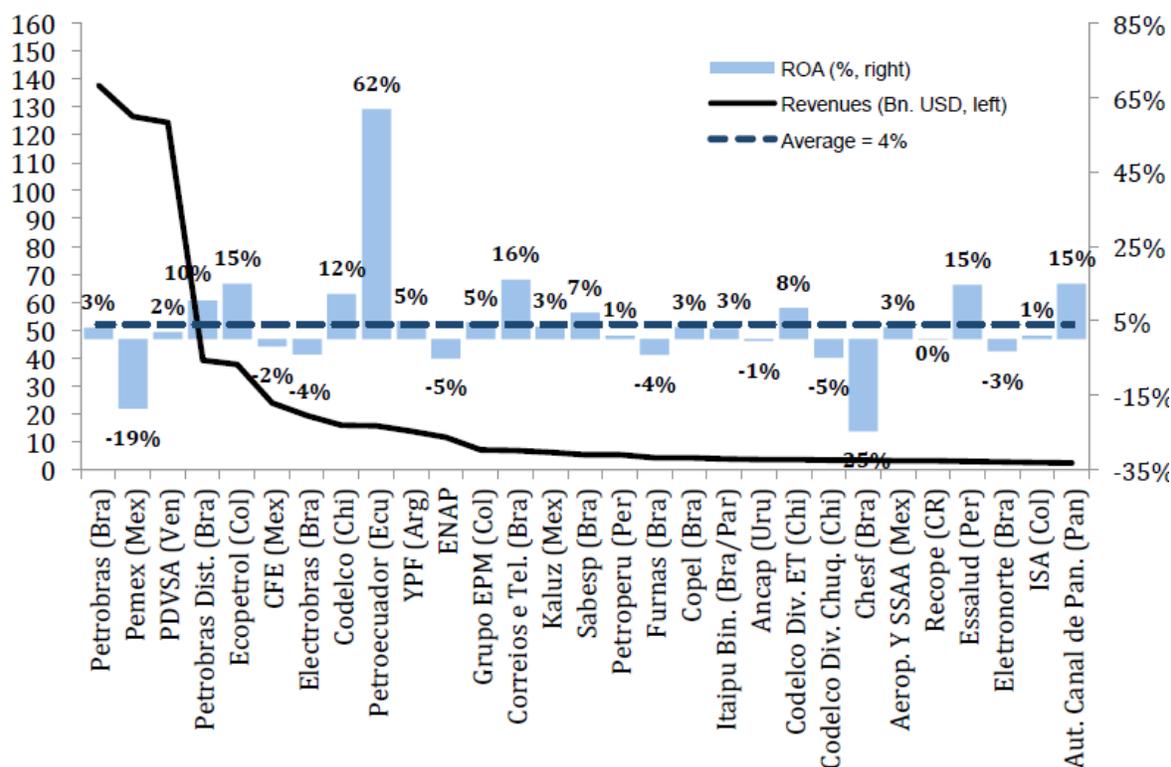
Fuente: Conpes 3927, mayo 2018, Gráfico 1.

A partir de lo anterior se puede concluir que: 1) la gran mayoría de las EPE de la nación destruyen valor; 2) donde la participación de la nación es muy pequeña, esta no puede controlar para buscar que tales EPE estén cumpliendo objetivos de política pública; 3) en tales casos, el criterio es vender las participaciones y entre tanto (años) exigir que mejoren su desempeño financiero; 4) en las EPE donde la nación es mayoritaria, la rentabilidad también es desastrosa, salvo pocos casos; 5) el gráfico confirma que el riesgo de GC número uno de las EPE es la destrucción de valor.

Una tercera referencia de alcance similar a las anteriores ha sido aportada por Musacchio, Pineda y García¹² para las 30 mayores EPE no financieras de la región, con ingresos entre USD 3 y USD 140 millardos en el año 2012, las cuales mostraron una rentabilidad de activos promedio de 4% (ver línea punteada), apenas alrededor de las tasas de inflación y de nuevo sin capacidad para desquitar el costo de capital, ni el riesgo de la inversión. Los autores anotan que el débil desempeño financiero (ver figura 2 de dicho estudio a continuación) se constata a pesar de que algunas de tales EPE han sido parcialmente privatizadas, con la implantación de reformas de GC para profesionalizar la gerencia, mejorar los frenos y contrapesos, y avanzar significativamente en la revelación financiera. Es decir que tales reformas han servido para mostrar mejor desempeño financiero en apenas algunos casos. Además, señalan los autores, las EPE no se comparan bien en resultados financieros contra las grandes firmas privadas de la región.

¹² Musacchio, Aldo, Emilio I Pineda Ayerbe y Gustavo García (August 2015). "State-Owned Enterprise Reform in Latin America. Issues and possible Solutions." Discussion Paper N° IDB-DP-401.

Gráfica 3. EPE más grandes en América Latina: ingresos (billones USD) y ROA (%), 2012



Source: America Economía (2012).

En conclusión, el desempeño y la sostenibilidad de las EPE son de inmensa importancia, pues permiten ir más allá de la enunciación de objetivos de política pública como justificación de la constitución de las EPE, y evaluar si tales propósitos se cumplen o no en la realidad. El gobierno corporativo de las EPE nunca debe perder de vista este enfoque. De hecho, los lineamientos de la OCDE para GC de las EPE comienzan destacando la necesidad de lograr coherencia entre objetivos y resultados: *“El Estado ejerce la propiedad de las empresas públicas en interés del conjunto de los ciudadanos. Debe evaluar con cautela los objetivos que justifican la propiedad pública, así como divulgarlos y revisarlos periódicamente”*. (OCDE 2016, p.19, I – Razones de justificación de la propiedad pública). Este lineamiento es fruto de la experiencia recogida por la OCDE en las EPE de los países miembros. Tener un marco adecuado de GC es conveniente para una EPE, pero esto por sí solo no sirve, si no contribuye a que la empresa sea sostenible y aplique con eficiencia los recursos públicos.

Conflictos del GC en las EPE

En particular para las EPE, el riesgo del GC y sus patologías se originan en la existencia de conflictos básicos en tres áreas: la separación entre propiedad y control de las empresas, las distintas manifestaciones de los problemas de agencia y los efectos de la actividad de las empresas en los grupos de interés.

1. La separación entre la propiedad y el control

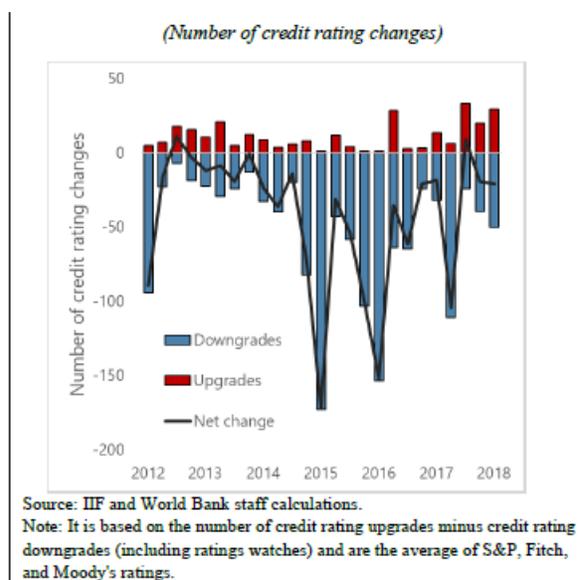
La OCDE diseñó sus directrices de GC para EPE entendiendo por tales “Las Directrices son aplicables a las empresas que están bajo el control del Estado, tanto si éste constituye el último propietario beneficiario de la mayoría de las acciones con derecho a voto como si ejerce un grado equivalente de control por cualquier otro medio... Distintas formas de ejercer el control estatal darán pie también a distintas modalidades de gobierno. A los efectos de las Directrices, el término “propiedad” implica “control.” (Op. cit. págs. 15-16).

En la teoría económica está bien identificado el llamado problema de los comunes que consiste en que los bienes públicos o de uso común que pueden ser disfrutados por cualquiera tienden a ser objeto de abuso precisamente por la falta de dolientes. Las empresas de propiedad exclusivamente estatal son una de las variantes del problema de los comunes, pues no hay actores con incentivos para defender el valor de esas propiedades públicas. Por ejemplo, cada ciudadano de México, Buenos Aires o Lima considera que tiene muy poco tiempo disponible para estudiar la página web de cada EPE de su país, asistir a las asambleas o eventos de rendición de cuentas, solicitar explicaciones y menos aún aliarse con otros para proponer correctivos. Este fenómeno es similar al que la literatura denomina “apatía del pequeño inversionista” en las empresas cotizadas con propiedad atomizada. Los pequeños accionistas confían en que algún otro accionista o bloque accionario les defienda sus intereses como subproducto de agenciar sus intereses propios. En última instancia, los efectos de la creación o destrucción de valor de una empresa totalmente estatal recaen sobre los contribuyentes como un todo, es decir, los ciudadanos. Las autoridades ejecutivas de las administraciones gubernamentales tienen el deber de supervisar a las EPE, pero no tienen los incentivos económicos para hacerlo pues saben que su periodo de ejercicio es de duración limitada de un lado y, de otro, su mayor prioridad suele estar vinculada a ejecutar las políticas por las cuales fueron elegidos. Por eso se dice en la teoría política que no actúan como propietarios en el sentido pleno sino apenas como custodios temporales en sentido restringido. En consecuencia, las EPE constituyen en realidad el caso extremo de separación entre propiedad y control: la propiedad al final es de los ciudadanos (quienes han aportado los impuestos que fondean el capital invertido en las EPE y quienes tendrán que aportar nuevos impuestos si las EPE no son financieramente sostenibles) pero es una propiedad puramente pasiva, pues el control (la capacidad de designar la junta directiva o la mayoría de esta y a los gerentes o ejecutivos principales, y la capacidad de influir o determinar las principales decisiones [cf. Berle y Means, supra]) es de los políticos.

A menudo las EPE se consideran a sí mismas aisladas y protegidas por sus estados propietarios y no consideran necesario adoptar activamente un conjunto de estrategias de sostenibilidad financiera en el marco de GC que les ayude a corregir el rumbo. Es un espejismo, ya que el escudo fiscal en muchos países se ha perdido. Las calificaciones crediticias soberanas se han deteriorado y esto ha terminado por afectar también a las calificaciones de las EPE. En tales circunstancias la necesidad del GC se hace más urgente. Las EPE con mayor dependencia del fisco probablemente serán mucho más vulnerables que aquellas que avancen en la vía de generar valor y reducir la desviación de valor. Evidencia: el FMI y el Banco Mundial documentaron en 2018 cómo los déficit fiscales de las economías emergentes han elevado los indicadores de deuda pública como proporción del PIB a niveles

sin precedentes. “La deuda pública en los mercados emergentes ha aumentado sustancialmente en los últimos años, acercándose a los niveles vistos por última vez durante la crisis de la deuda de la década de 1980 (Figura 1 y Gráfico 1 del Anexo) .2, 3 La deuda pública ha aumentado en 11 puntos porcentuales del PIB en los últimos cinco años, alcanzando 51 por ciento en 2018. Un desglose del origen de la deuda encuentra que los aumentos de la deuda pública han sido impulsados principalmente por déficits fiscales considerables. Las depreciaciones de las monedas nacionales frente al dólar estadounidense también han elevado la deuda” (pág. 1)¹³. Los mercados reflejan esta percepción además en las calificaciones de riesgo crediticio de las economías emergentes, tal como lo ilustra la gráfica 4. Aquí debe advertirse que las calificaciones de las EPE suelen ser inferiores a las de los estados a los cuales pertenecen o iguales si tales estados han avalado esos pasivos. Además, en el mismo estudio el FMI y el Banco Mundial realizan advertencias respecto de deudas asumidas por SOE en situación de estrés financiero, las cuales no se encuentran claramente registradas como deuda pública o avalada por los estados, y que sólo se revelan como tales al borde del evento de incumplimiento.

Gráfica 4. Cambio de las calificaciones crediticias en economías emergentes, 2012 - 2018



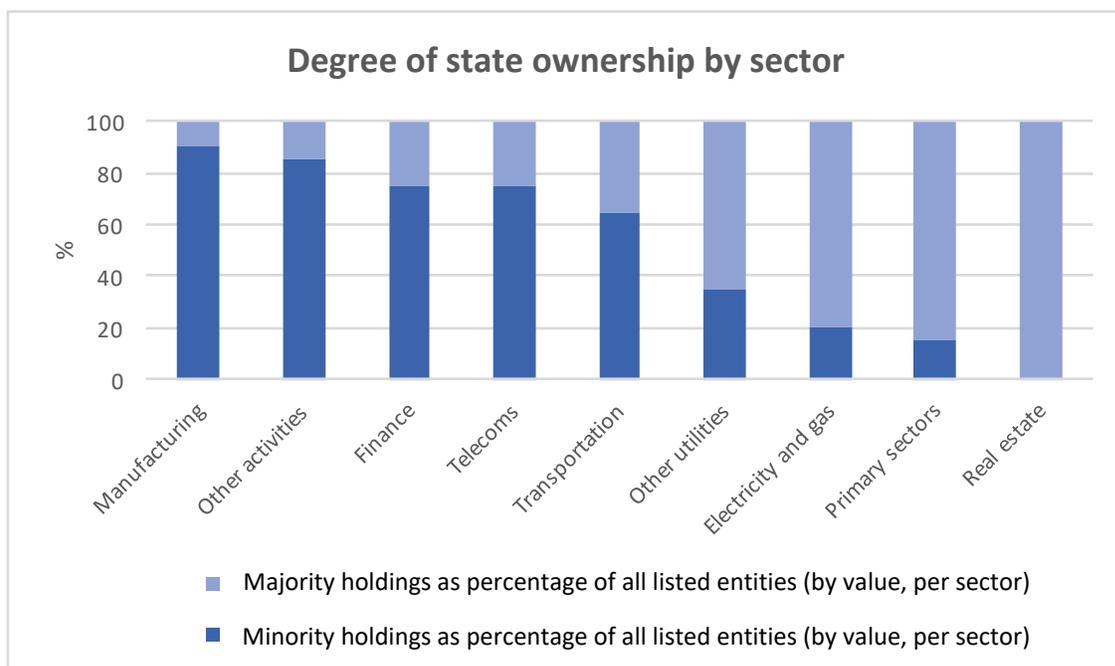
En este escenario internacional, es claro que cada vez más EPE necesitan capital, más allá del que les aportan los estados con recursos líquidos y de las capitalizaciones que estos aceptan realizar con cargo a la distribución de utilidades. Por ejemplo, hay EPE que necesitan acudir al mercado de capitales para el efecto, donde en principio pueden obtener

¹³ DEVELOPMENT COMMITTEE. (Joint Ministerial Committee of the Boards of Governors of the Bank Group and the Fund on the Transfer of Real Resources to Developing Countries). September 17, 2018. DEBT VULNERABILITIES IN EMERGING AND LOW-INCOME ECONOMIES. Approved by Akihiko Nishio (World Bank) and Hugh Bredenkamp (IMF). Prepared by a joint World Bank-IMF team. The World Bank team was led by Boris Gamarra and included Sebastian Essl, Charl Jooste and Yuto Kanematsu under the guidance of Doerte Doemeland and Paloma Anos Casero. The IMF team was led by Hans Weisfeld and included Tamon Asonuma, Rodrigo Garcia-Verdu, Judith Gold, Geoffrey Keim, Samuel LaRussa, Joyce Saito, and Modeste Some.

recursos en condiciones adecuadas de costo y plazo mediante una negociación competitiva de riesgos y condiciones. Para tal efecto, las EPE tienen que ofrecer confianza, lo mismo que los emisores privados. Un buen número de EPE ya se ha endeudado a niveles elevados. El documento citado advierte: *“Los países con un alto nivel de deuda de empresas estatales (EPE) y asociaciones público-privadas (PPP) pueden beneficiarse al fortalecer el gobierno corporativo y mejorar la gestión del riesgo fiscal”* (pág. 7).

El mundo interior de las EPE que reciben todos sus recursos para inversión de un patronato estatal ilimitado y de una banca pública en términos preferenciales se ha reducido. La gráfica 6 muestra la estadística levantada por la OCDE en la que se ilustra que, entre las EPE cotizadas en bolsa, el estado tiende a conservar participaciones mayoritarias en el sector primario –incluidas la producción y refinación de hidrocarburos–, energía eléctrica y gas, y servicios públicos domiciliarios, mientras que en telecomunicaciones, finanzas y servicios de transporte su participación de capital tiende ahora a ser minoritaria.

Gráfica 5. Grado de propiedad estatal por sector en las empresas cotizadas, países OCDE



Source: OECD (2014). The size and sectoral distribution of SOEs in OECD and Partner Countries. OECD publishing.

A los estados se les asignan funciones económicas que, en principio, pueden cumplir de distintas maneras: organizando la provisión de ciertos bienes o servicios directamente por parte de dependencias centralizadas del gobierno; creando organizaciones especializadas para proporcionar servicios que no presta el sector privado, sea porque no le interesa o sea por que el estado prefiere ejercer allí un control; asociándose con inversionistas mediante PPP para combinar capitales, capacidades y gestión de riesgos en grandes proyectos, o

finalmente propiciando que el sector privado asuma tales tareas a cambio de subsidios o estímulos fiscales, tributarios o financieros otorgado a por el estado.

La OCDE ha reconocido que entre las economías desarrolladas a menudo las EPE se han creado y sostenido por razones como resolver fallas de mercado y fallas regulatorias – los casos de monopolio natural, provisión de bienes públicos y de bienes meritorios– pero también por motivos controvertibles, como los sectores “estratégicos”¹⁴. También ha habido gran experiencia de cambios que van en la dirección opuesta, desde el sector público hacia el privado. En las últimas décadas del siglo pasado se registró un gran movimiento de privatizaciones de EPE en países de la OCDE, que luego se acompañó de la reconversión de las antiguas economías socialistas y en países emergentes. Un buen número de casos tuvo éxito, pero otros resultaron en costosos fracasos y dejaron lecciones valiosas, entre ellas estas:

- a) Las condiciones y prácticas de buen GC son fundamentales para que tanto las EPE como las empresas privatizadas puedan lograr un buen desempeño.
- b) En el caso de las que continúen como EPE, una política de propiedad estatal bien definida a cargo de un organismo del estado especializado es recomendable para que el GC funcione cabalmente, la instrumentación de incentivos internos avance hacia la eficiencia y se logre poco a poco que las EPE pasen de destruir valor a generarlo.
- c) No hay solución única y definitiva, una especie de panacea para la EPE: *“Hay muchas otras soluciones que establecen los incentivos adecuados para que los gerentes de empresas públicas y los gobiernos produzcan resultados que respondan a los objetivos que los gobiernos establecieron para sus empresas públicas ... No existe una solución única para todos los problemas. de las empresas públicas. Ninguna de las opciones —privatización, privatización parcial, sociedades de cartera y modelos centralizados de gestión y control— resolverá todos o incluso la mayoría de los problemas que enfrentan las empresas estatales.”* (Musacchio, Pineda Ayerbe, & Garcia, 2015, pág. 42). (Traducción libre)
- d) Algunos países, como China y Brasil, han retenido control de la propiedad en manos del estado, pero también han inscrito sus EPE más importantes en los mercados de valores a fin de obligarlas a entrar en la disciplina de mercado.
- e) Un mecanismo de alcance similar consiste en inducir a las EPE a financiar sus CAPEX en condiciones de mercado, en lugar de continuar otorgándoles fondeo

¹⁴ Véase OCDE, 2005b: 32. La expresión sector “estratégico” se hizo controvertible porque llegó a convertirse en un comodín: allí cabían actividades empresariales donde el estado buscaba obtener ganancias extraordinarias, otorgar subsidios de precios a grupos de importancia social o política, “industrias nacientes” prometedoras pero deficitarias, actividades declinantes deficitarias pero con muchos empleados, sectores expuestos a altos riesgos, actividades de interés para la defensa nacional, etc. El común denominador de los sectores “estratégicos” era el de haber logrado la calificación política de tales. En la mayoría de los países, las EPE “estratégicas” fueron objeto de grandes depuraciones.

preferencial a través de la banca del estado, y a ejercitarse gradualmente para llegar a ser calificados como buenos sujetos de crédito, sin ofrecer de antemano avales del estado o la expectativa de reestructuración periódica a cargo del estado¹⁵. Estas lecciones registran distintos grados de avance. Por ejemplo, las EPE de energía y gas han sido más proactivas en acometer programas en las direcciones antedichas, mientras que las otras EPE, aun en las mismas ciudades, han sido resistentes al cambio.

No obstante, aún los retos permanecen. En la OCDE, por ejemplo, las EPE listadas en bolsa, que cumplen por tanto con las exigencias de la regulación de valores de cada mercado y con un GC maduro son apenas 65, pero ostentan una capitalización de mercado promedio de USD 10,5 millardos (ver tabla 2).

Así pues, en las EPE pertenecientes a estas grandes categorías también se presenta el fenómeno de la separación entre propiedad y control. Ante todo, debe recordarse que los propietarios finales de todas las EPE son los contribuyentes respectivos. Pero esas masas de ciudadanos carecen en absoluto de acceso a la información, cuánto menos, a las palancas de poder. Son representados por quienes detentan la condición de mandatarios, quienes consideran que las EPE bajo su autoridad son instrumentos de gobierno y sienten que es legítimo querer utilizar tales instrumentos en pro de las banderas que salieron victoriosas en las elecciones. En no pocos casos, las EPE pasan a formar parte de la distribución del poder político. Las EPE pueden quedar sujetas al control de custodios temporales (los mandatarios), cuyo horizonte de poder y responsabilidad tiende a ubicarse aproximadamente en el término de duración de su mandato. Ante tales riesgos, en las asambleas de propietarios—u órganos equivalentes— de las EPE suele haber pocos dolientes. Los administradores que rinden cuentas y los “propietarios” que las reciben son los mismos a los fines prácticos. Esa costumbre es la antítesis del buen GC. Las prácticas que se recomiendan en la matriz de avance de esta nota técnica pueden contribuir a avanzar por el camino adecuado.

Muchos países hacen grandes esfuerzos para definir marcos modernos de regulación y arreglos contractuales complementarios de lo que puede hacerse por la vía del GC. La tabla 3 estudia las condiciones de riesgo y explora diversas formas de manejar la distribución de riesgo entre el estado y el sector privado en los proyectos de infraestructura. Hay múltiples posibilidades de arreglos contractuales con participación pública y privada. La viabilidad financiera, empresarial y política de los distintos arreglos contractuales depende en buena parte de las condiciones locales. Vives et al. (2006) proponen un sano enfoque metodológico inspirado en la teoría económica de contratos y en las mejores prácticas para identificar los arreglos contractuales más adecuados para cada grupo de condiciones locales. Por ejemplo, cuando las condiciones locales son débiles (un marco legal que no instrumente claramente la protección a los derechos de propiedad, inestabilidad política que pueda convertir a las EPE en presas de expropiación, historia de volatilidad macroeconómica o cambiaria, débil capacidad fiscal para respaldar la inversión pública o

¹⁵ La “soft fiscal constraint” a las que aluden Musaccio et. al.

los subsidios anunciados a los proyectos) se eleva la percepción de riesgo de los inversionistas privados para invertir recursos y esfuerzos en un horizonte de largo plazo. A veces, algunos de estos factores pueden neutralizarse apelando a mecanismos que permitan viabilizar arreglos contractuales en los cuales no todo el riesgo y esfuerzo de inversión lo asume el sector público, tal como muestra la tabla 3 más abajo. Pero otras veces los entes estatales no tienen más alternativa que intentar un arreglo contractual meramente público, por ejemplo, del servicio de agua y saneamiento, o de una terminal de transportes en que no haya interés de operadores privados.

Ahora bien, considérese hasta dónde puede contribuir el GC. Si un proyecto determinado era financieramente viable con un horizonte tarifario dado, pero en realidad las tarifas costeables se elevaron porque la gestión interna de la EPE permitió que algunos factores de gasto se salieran de control, eso es un problema de GC, no del arreglo contractual. Lo que puede lograrse en el GC de las EPE tiene un impacto delimitado por las condiciones mismas del arreglo contractual y por el alcance y eficacia del marco regulatorio. La metodología de arreglos contractuales de Vives et al. (2006) tiene mucho sentido al sugerir que ningún arreglo contractual es válido o inválido de modo genérico o permanente y que los esquemas organizacionales de mayor eficiencia potencial del servicio y mayor impacto positivo en el bienestar pueden no ser viables cuando las condiciones locales son débiles, por ejemplo, vulnerables al clientelismo o a sistemas de contratación pobremente administrados. El GC tampoco puede resolver problemas de viabilidad originados en riesgos macroeconómicos (por ejemplo, el financiamiento en dólares a proyectos cuyos ingresos serán exclusivamente en moneda local expone la viabilidad cuando la economía es vulnerable a la volatilidad de la tasa de cambio [caso AySA, Argentina]), o cuando se trata de proyectos geológicos [caso Hidroituango, Colombia] o ambientales [efectos del calentamiento global], entre otros.

Tabla 3. Arreglos contractuales en proyectos de infraestructura: rango de participación pública-privada, duración y viabilidad cuando las condiciones locales son débiles.

Arreglos contractuales en proyectos de infraestructura: rango de participación pública - privada, duración y viabilidad, cuando las condiciones locales son débiles

Arreglos contractuales	Asignación de responsabilidades				Duración	Condiciones locales débiles				
	Oper. y admin.	Riesgo comercial	Inversión de capital	Propiedad de activos		Marco legal	Riesgo político	Espacio fiscal	Voluntad de pago	Tamaño y localización
Completamente público										
1 Entidad pública no empresa	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Indefinida	√	√	○	√	√
2 Completamente público - EPE	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Indefinida	√	√	○	√	√
3 Joint Venture - Público	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Indefinida	√	√	○	√	√
4 Cooperativas	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Indefinida	√	√	√	√	√
Contratos de administración										
5 Outsourcing	■	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Menor 1 año	√	○	○	√	√
6 Contrato de administración	■	■	■	<input type="checkbox"/>	3 - 5 años	X	○	○	○	√
7 Franquicia	■	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	5 años o más	X	○	○	○	√
Concesión										
8 Leasing	■	<input type="checkbox"/>	■	<input type="checkbox"/>	8 - 15 años	X	○	√	X	√
9 Concesión	■	■	■	<input type="checkbox"/>	25 - 30 años	X	X	√	X	X
10 Joint Venture - Privado	■	■	■	■	20-30 años	X	X	○	X	√
11 BOT / BOO / BOOT	■	■	■	■	20-30 años	X	X	√	X	X
Completamente privado										
12 Completamente privado - venta	■	■	■	■	Indefinido	X	X	√	X	X
13 Completamente privado - licencia	■	■	■	■	Indefinido	X	X	√	X	X
14 Completamente privado	■	■	■	■	Indefinido	X	X	√	X	√

Fuente: Vives, et al. (2006)

<p>Convenciones</p> <p><input type="checkbox"/> Responsabilidad pública</p> <p>■ Responsabilidad pública y privada</p> <p>■ Responsabilidad privada</p> <p>√ El arreglo contractual de esta línea ES factible, dadas las condiciones de esta columna</p> <p>○ El arreglo contractual de esta línea NO SERÍA factible, dadas las condiciones de esta columna, PERO PUEDE HACERSE factible con algunos refuerzos contractuales</p> <p>X El arreglo contractual de esta línea NO ES factible, dadas las condiciones de esta columna</p> <p>Mecanismos para viabilizar los arreglos contractuales</p> <p>a. Seguro de riesgo político</p> <p>b. Garantía parcial de crédito</p> <p>c. Garantía parcial de riesgo soberano</p> <p>d. Subsidios</p> <p>e. Fortalecimiento institucional previo de la empresa (covenant crediticios)</p> <p>f. Financiamiento en moneda local, para evitar riesgo cambiario</p> <p>g. Reglas de arbitraje</p> <p>h. Acuerdo de suministro (garantía de volumen mínimo de venta)</p>
--

Fuente: Vives, Antonio, Angela M Paris y Juan Benavides (IADB); Peter D Raymond, Darío Quiroga y Javier Marcus (PwC). "Financial Structuring of Infrastructure Projects in Public-Private Partnerships: An Application to Water Projects." Washington, Inter-American Development Bank, 2006.

En algunas EPE la realidad de monopolio natural ha sido dominante y más duradera que, por ejemplo, en los servicios públicos de energía eléctrica y telecomunicaciones en parte debido a que los primeros no han mostrado avances tecnológicos comparables a los segundos. En consecuencia, las EPE carecen de incentivos fuertes para ser competitivas y controlar sus costos, sobre todo cuando la regulación es débil y cuando los mecanismos internos de GC permiten el aprovechamiento por parte de los grupos internos con mayor influencia en la estructura de poder¹⁶. Las fallas de la acción colectiva conducen a que esta

¹⁶ El impacto es claro en las tarifas de largo plazo: en Estados Unidos entre 1929 y 2006 los precios relativos de agua y saneamiento frente a los de energía eléctrica se multiplicaron por seis; mientras las tarifas de energía eléctrica cayeron a menos de la mitad en comparación con los precios de la canasta de precios del consumo total, las tarifas de agua y saneamiento, por el contrario, se multiplicaron por 2,6, también respecto de los precios de la canasta de consumo total (U.S. Census Bureau, Price Indexes for Personal Consumption Expenditures by Type of Expenditure). En energía, el monopolio natural se ha debilitado

separación de propiedad y control de las EPE sea relevante en la medida en que el control se ejerza según objetivos no convergentes de la política pública o, peor aún, cuando haya riesgo de que el control de las EPE contribuya a la destrucción de valor de la propiedad pública incorporada en tales empresas. Si el control efectivo de las empresas es vulnerable a la manipulación política, por ejemplo, entonces los propietarios finales, es decir, los ciudadanos, pueden quedar sin capacidad efectiva para inducir correctivos y asegurar que las empresas se administren sin desviarse de sus objetivos: ya no tienen voz en la gestión, no tienen mayoría en la asamblea de propietarios ni siquiera participan en este órgano o la asamblea simplemente no existe, y los miembros de la junta directiva tampoco responden ante ellos, sino ante los representantes políticos elegidos, para quienes el conjunto de objetivos y público a quien satisfacer es múltiple y diverso. La separación de propiedad y control por el desarrollo urbano genera así grandes retos de GC.

Puede entonces plantearse la cuestión de hasta dónde es razonable esperar que el GC, adoptado por los actores de mayor poder e influencia en los entes estatales propietarios, las juntas directivas y los administradores, sea la solución; si las contribuciones del GC son sustantivas o relativamente marginales. En algunos casos, reconvertir una EPE tradicional – cuyo propietario único es el estado– en una sociedad anónima cotizada y adoptar un programa para vincular capital privado en proporción suficiente para que haya accionistas minoritarios con cierta participación en las juntas directivas, cierta capacidad de vigilancia y monitoreo, y gran sensibilidad a la rentabilidad de la acción puede aportar más a la sostenibilidad de la empresa que si apenas las reformas se limitaran a adoptar reglamentos de GC. Esto es compatible con la conservación de participaciones mayoritarias del estado en el capital (casos como Ecopetrol, ISA e Isagen en Colombia que pasaron a cotizar en la bolsa entre 2007 y 2010; o SABESP de Brasil, cotizada en NYSE desde 2002). La participación minoritaria de otros accionistas contribuye a la transparencia y a la independencia directiva y gerencial. Sirve para que el desempeño de la empresa tenga un seguimiento ordenado desde el mercado. Inspira confianza el que la empresa esté vigilada por supervisores especializados. Es un avance importante, un gran refuerzo al GC. Pero obviamente no es tampoco la solución perfecta a los grandes riesgos que enfrenta cualquier empresa. Además, este tipo de programa, la venta parcial del capital o la capitalización parcial a través del mercado de valores no es viable para muchas EPE.

2. Distintas manifestaciones de los problemas de agencia¹⁷

Los problemas de agencia se originan por la existencia de información asimétrica entre un principal y un agente, lo que dificulta al principal observar las características o el esfuerzo del agente. El desborde de los costos de agencia se refleja en pérdidas de eficiencia que pueden afectar tanto a principales como agentes. Los problemas de agencia de mayor relevancia en las empresas complejas son aquellos que ocurren:

porque el avance tecnológico ha permitido mayor competencia. En agua y saneamiento, no, lo cual facilita a los grupos de poder internos la extracción de rentas cuando el GC de las EPE no es fuerte y la regulación tampoco.

¹⁷ Una noción parecida, proveniente de otro marco conceptual, hablaría de costos de transacción (Oliver Williamson, op. cit).

- i) Entre propietarios (principales) y administradores (agentes delegados por el principal para defender sus intereses). Hay empresas en las que la estructura de propiedad está concentrada en relativamente pocos accionistas o grupos de accionistas fuertes, especialmente en países latinoamericanos. Y, en el otro extremo, cuando la propiedad accionaria está muy repartida, cada accionista o grupo de accionistas tiene un porcentaje muy bajo del capital, circunstancia que favorece en la práctica la influencia de los administradores sobre las juntas directivas, fenómeno más frecuente en las empresas cotizadas en los países anglosajones.
- ii) Entre propietarios mayoritarios (agentes) y propietarios minoritarios (principales). Los agentes pueden ostentar mayoría absoluta o relativa, pero en todo caso suficiente para acceder al “control”, es decir, a la mayoría en la junta directiva y, por lo tanto, a la designación del ejecutivo principal (CEO) y su equipo. Otra variante se observa cuando hay dos o tres grupos propietarios de mayoría relativa, los cuales pueden hacer alianzas o enfrentarse entre sí. Aparecen estrategias denominadas “comportamiento estratégico” que pueden incluir decisiones individuales, de junta directiva, de asamblea o búsqueda de aliados externos. El común denominador es el riesgo de que los agentes actúen en detrimento de los principales gracias a las asimetrías de información. Entre tanto, los propietarios minoritarios no logran el poder de voto necesario para elegir representantes a la junta directiva ni tienen acceso efectivo a la información de la empresa y de las decisiones importantes.
- iii) Entre la empresa (agente) y grupos de interés externos (principales), esto último especialmente en industrias reguladas tales como la banca y los servicios públicos. Por ejemplo, los depositantes en cuentas bancarias carecen en realidad de información acerca de la forma como los intermediarios financieros administran los depósitos. Lo propio sucede con los ahorradores en fondos de pensiones, los aportantes a sistemas de seguridad social (pensiones, salud), seguros obligatorios, inversionistas en esquemas fiduciarios, fondos mutuos y muchos otros. La historia de las crisis financieras está llena de este tercer tipo de problema de agencia, por lo cual tales industrias han sido sometidas a intervenciones estatales de regulación y supervisión usualmente fuertes. Y, aun así, a sabiendas de que el control de tales riesgos no queda garantizado por completo, resulta necesario adoptar protecciones complementarias, tales como las instituciones de seguro de depósito y fondos de garantías.

El formato de las sociedades anónimas emisoras y la regulación aplicable al mercado de valores ofrecen un rasgo fundamental: constriñen las formas de oportunismo de los agentes en posición de ejercer control o gran influencia. No obstante, la historia de las crisis financieras de las últimas décadas demuestra una y otra vez que este tipo de riesgo no ha sido neutralizado por completo a pesar de las grandes reformas. El desafío de combinar un mejor GC con una mejor regulación sin caer en excesos de trámite continúa vigente y es lo

que valida en buena parte los esfuerzos por aportar instrumentos y metodologías que contribuyan a avances sustantivos en la materia.

La estructura de GC de las sociedades anónimas contemporáneas es el resultado acumulado de la evolución y los esfuerzos por encontrar respuestas adecuadas a esos problemas de agencia y, en términos generales, se recopila en las principales normas del derecho de sociedades complementado por las leyes que regulan a los emisores de valores en las bolsas¹⁸. Las buenas prácticas de GC se dirigen en consecuencia a mejorar la calidad de la información de los principales, a mejorar las oportunidades de control oportuno e idóneo de los principales sobre los agentes, a apuntalar la congruencia de los incentivos para alinear los intereses de principales y agentes, y a proporcionar un cumplimiento efectivo de los deberes fiduciarios de diligencia, lealtad, buena fe y rendición de cuentas por parte de los agentes.

3. Los efectos de la actividad de las empresas sobre otros grupos de interés

Típicamente hay fuertes grupos de interés distintos de los aportantes a la estructura de capital: los usuarios, los trabajadores, los contratistas y muchos otros, amén de las múltiples externalidades propias de la actividad de las empresas.

La cadena de relaciones de agencia (ver más adelante gráfica 6) compleja de las EPE en la cual se superponen relaciones de GC, relaciones de control político y la acción e intervención de muchas otras agencias y grupos de interés provocan que la dirección de las EPE sea un ejercicio más difícil que en el caso de muchas empresas privadas.

Este análisis es plenamente coherente con la siguiente ilustración de la cadena de relaciones de agencia alrededor de las EPE de servicios públicos, igualmente aplicable a las de varios de los otros sectores importantes, como infraestructura, energía, transporte, servicios de salud. Las EPE están sometidas a varios tipos de relación de autoridad o influencia: las de tipo político que recaen en el mandatario bajo cuya tutela opera la empresa; las de todos los agentes externos, y las de GC propiamente dichas. Con frecuencia, las relaciones de estas tres clases entran en conflicto y emiten señales u órdenes contradictorias. La reacción frecuente de las juntas directivas y, en especial, de los gerentes de las EPE consiste en adoptar comportamientos que eviten la confrontación con los “stakeholders” más poderosos, favorezcan así el statu quo y privilegien la sobrevivencia burocrática por sobre el desempeño empresarial.

¹⁸ Kraakman, Davies, Hansman, et al. (2004) elaboran un análisis comparativo de las respuestas del derecho societario a los problemas de agencia en los sistemas jurídicos más importantes. Roe (en Jeffrey y Roe, 2004) afirma que las instituciones políticas afectan el buen gobierno corporativo y sostiene que las socialdemocracias debilitan el control de los propietarios y favorecen la elevación de los costos de agencia gerenciales: los principales pierden cuando el poder de los administradores se sesga hacia la adopción de decisiones de bajo riesgo que favorezcan la estabilidad gerencial, hacia la retención innecesaria de liquidez en las firmas, en contra del pago de mayores dividendos a los propietarios, y hacia el favorecimiento de sobrecostos administrativos y laborales. El enfoque de la teoría de la agencia explica que los grupos de interés buscan leyes y estructuras que les generen rentas y así distorsionan los incentivos entre principales y agentes, y elevan los riesgos de GC.

Gráfica 6. Múltiples principales, un agente en las EPE, como problema de agencia



Fuente: Economía y Empresa

El impacto fiscal de las EPE

Una EPE es una empresa comercial que desarrolla una actividad económica y en la que el estado tiene la totalidad o la mayoría de la propiedad del capital. Se entiende que el estado ha realizado esta inversión para cumplir con objetivos de desarrollo económico y social porque encuentra que hacerlo a través de una empresa es más eficiente socialmente que si se realiza por la vía de un establecimiento público no empresarial. Sin embargo, en muchos casos las EPE abordan complejos programas de infraestructura en distintos sectores que, aunque no sean económicamente bienes públicos, sí son aceptados como bienes “meritorios” en los cuales el estado explícitamente acepta asignar recursos públicos. Entonces surge el tema de en qué medida la EPE debe poder realizar su inversión y adelantar su actividad económica logrando resultados sustentables con base en el patrimonio que le ha invertido el estado o si, por el contrario, además de lo anterior, requiere o pide apoyos adicionales del estado mediante partidas de presupuesto público, apoyos financieros de tipo concesional, proteccionismo comercial o monopolios y concesiones especialmente favorables. Al final es necesario analizar la pregunta de si se está logrando un óptimo aprovechamiento de los escasos recursos públicos o si hay alternativas, además de la pregunta complementaria relativa a si esto es un tema de GC de las EPE o de política fiscal. Un programa de GC para empresas estatales puede concentrarse en establecer un tablero de incentivos adecuados para que estas firmas alcancen los objetivos para los que fueron creadas sin interferir con las decisiones fiscales y políticas de subsidios. Para tal efecto, es necesario contar con una regulación moderna, en el caso de los servicios públicos domiciliarios. Y, desde otro lado, con una arquitectura de información empresarial que permita revelar el costo real de las actividades correspondientes a los objetivos comerciales y de las otras actividades relativas a los objetivos de política pública de las EPE. Ahora bien, en otras industrias que no son los servicios públicos regulados, la necesidad de contar con información financiera desglosada es todavía mayor. Sobre esta base pueden considerarse

y definirse mecanismos fiscales para favorecer o incentivar a determinados sectores. El criterio central seguiría siendo el de no mezclar las decisiones de gestión empresarial con las de tipo fiscal o regulatorio.

1. *El abuso político de las EPE*

Aunque ya se había mencionado en la versión inicial la NT 106, el abuso político de las EPE ha recibido un tratamiento más completo y formal de la literatura en la última década. Por ejemplo, los países que solicitan ingreso como miembros de la OCDE deben someterse a una revisión amplia de sus prácticas de buen GC en EPE y demostrar que han adoptado acciones para prevenir la posibilidad de que mandatarios o autoridades puedan coadministrar o interferir en la gestión profesional. También se procura disuadir que las cabezas estatales puedan influir injustificadamente en las decisiones de contratación, selección de proyectos, selección y nominación de personal administrativo y ejecutivo, tarifas, etc. a cambio de cierta actitud de conformidad o tolerancia hacia un bajo desempeño. Esto en el fondo es una variante del caso clásico de separación entre propiedad y control de una sociedad anónima en el que el interesado final, la ciudadanía, no dispone de mecanismos idóneos para acceder a la información sobre la manera en que se toman las decisiones y menos aún para controlar que como accionistas puedan percibir los flujos de caja que la empresa podría generar.

Musacchio et. al. (2015) destacan lo que denominan el problema del GC de las EPE asociando la ventaja de información de los gerentes de estas firmas frente a los ministerios y juntas con la falta de incentivos de alto poder (no hay compensación variable para el buen desempeño) y con el desgaste que sufren los gerentes que sí intentan corregir fuentes de pobre desempeño (Musacchio, Pineda Ayerbe, & Garcia, 2015, pág. 10). En particular, los autores atribuyen deficiencias significativas del GC de las EPE al fenómeno de múltiples principales (problemas de acción colectiva): *"Los agentes en las empresas públicas pueden estar mal supervisados porque hay un problema de "directores múltiples" "o un problema de acción colectiva. Es decir, las empresas estatales tienen demasiados directores, que podrían incluir juntas directivas, ministerios, el Congreso, el ejecutivo y otros, y ninguno de estos directores quiere asumir el costo total de la supervisión porque ninguno obtiene beneficios (Dixit, 1997) . El problema surge del hecho de que, debido a que la supervisión normal de una empresa estatal consume tiempo burocrático, un ministerio puede delegar la tarea a otra agencia o al Ministerio de Finanzas; es decir, cambiará el costo del monitoreo" (McCubbins, Noll, and Weingast, 1987)".* (Musacchio, Pineda Ayerbe, & Garcia, 2015, pág. 10) (Traducción libre).

Los roles de la regulación, la supervisión y las normas internas de GC

1. *Los roles de la regulación*

En este aspecto, la primera distinción que debe realizarse es aquella que se refiere a la regulación de los mercados de valores para el caso de las EPE que han avanzado en sus procesos de estructura de capital y actúan como emisores de títulos de deuda, acciones o valores mixtos, tales como los bonos convertibles. En este caso, la regulación se orienta a

la protección de los inversionistas ante el riesgo de que los emisores puedan manipular la información y la revelación, o, luego de la emisión, que puedan incumplir con las condiciones a que se obligaron, incluido el destino de la inversión. En el caso de los mercados de valores las obligaciones de las EPE son esencialmente las mismas que las de los emisores privados. Las EPE no cotizadas deberían tener obligaciones de transparencia similares a empresas privadas cotizadas por cuenta de su responsabilidad ante el capital gubernamental y ante tantos “stakeholders”.

El otro aspecto se refiere a las regulaciones específicas de ciertos sectores, tales como la provisión de servicios públicos que constituyan monopolio legal o como resultado de una concesión otorgada por el estado. Los operadores o administradores de tales servicios pueden ser EPE, empresas privadas, asociaciones público-privadas (APP), en las que la participación del estado puede ser mayoritaria o minoritaria. Los riesgos a que se enfrentan estos proyectos y la proporción en que los participantes del estado y el sector privado asumen tales riesgos no pueden definirse fácilmente de antemano para todas las contingencias. Esto es, se trata de contratos incompletos en los que a lo largo de su ejecución pueden surgir múltiples contingencias y, por lo tanto, usualmente se prevén mecanismos de gobierno para abordar los temas que surjan entre las partes. Esta es una de las causas por las que en las grandes obras se da un conflicto de interés en las altas esferas de la administración pública interesadas, por un lado, en que los proyectos cumplan exitosamente sus propósitos y, por el otro, en regular las condiciones de operación para evitar situaciones de explotación o abuso del público, o de funcionamiento manipulado del mercado. El caso de algunos servicios públicos domiciliarios, que son monopolio “natural”, es uno de estos. El caso de algunas instituciones financieras del estado es otro.

2. La supervisión

La calidad de la supervisión y aplicación efectiva del GC es fundamental. La OCDE ha reconocido que estos aspectos institucionales externos a las empresas mismas, sean estatales o privadas, dependen en buena parte de las tradiciones legales de cada país.

En algunas sociedades, la supervisión y la aplicación efectiva de los marcos regulatorios se ejerce por parte de agencias gubernamentales especializadas bajo cuya tutela actúan distintos tipos de empresas. Por ejemplo, el sector financiero suele estar bajo supervisión de agencias especializadas en supervisión bancaria, además del banco central. Las empresas inscritas como emisoras en los mercados de valores quedan sujetas a la inspección de las comisiones o agencias estatales de supervisión de las bolsas. Estas agencias en general se preocupan por monitorear las condiciones de operación y los riesgos que asumen las empresas financieras, sean de propiedad estatal o privada. Durante las últimas dos décadas, tras las grandes crisis iniciadas en los años 1998 y 2007, se reconoció que la supervisión estatal había sido débil y pobremente instrumentada.

En otros países, particularmente de tradición legal anglosajona, la supervisión y aplicación efectiva (“enforcement”) del GC tienen un componente privado a veces más importante que el gubernamental. Los accionistas, los grupos de interés, las organizaciones de autorregulación, las bolsas de valores privadas, los gremios empresariales, las cámaras de comercio, las asociaciones de accionistas minoritarios y otros actores a menudo instauran

demandas, reclamos y acciones litigiosas, recurren a mecanismos alternativos de resolución de disputas y a otros medios reconocidos para obtener la reparación por daños o perjuicios.

La experiencia de la supervisión pública o privada no es homogénea. La gran crisis financiera de 2007–2008 en las economías industriales demostró las debilidades tanto de los supervisores públicos como de los mecanismos privados en relación con estar al tanto de los riesgos, actuar para neutralizarlos oportunamente y evitar el colapso de empresas en las cuales ya se habían materializado de manera gruesa los riesgos de destrucción de valor y de desviación de valor. Aspectos tales como la revelación y el monitoreo de transacciones con partes relacionadas en condiciones alejadas de las de mercado, el funcionamiento del mercado de control corporativo, la relación entre las juntas directivas y los altos ejecutivos, la gestión de riesgos del negocio al más alto nivel y la posibilidad de participación efectiva de los accionistas en las asambleas de accionistas demostraron muchas veces el fracaso en el “enforcement” de las normas internas de GC. Incluso en el caso de empresas tuteladas por el estado o que gozaban de una cierta franquicia o respaldo estatal (Fannie Mae, Freddy Mac, por ejemplo en Estados Unidos). En resumen, en el caso de las EPE, la actuación de las agencias supervisoras gubernamentales y las acciones de supervisión y “enforcement” incoadas por actores privados no han representado garantías fuertes al GC interno. Sólo la actuación de los entes estatales propietarios mediante una sólida política de propiedad del estado capaz de inducir reformas sustanciales en el GC de las EPE es prometedora, a menos que los gobiernos acepten recomendaciones al estilo de privatizaciones parciales que permitan introducir dolientes privados en el capital, en las juntas y mitigar así los riesgos descritos típicos del GC estatal.

3. La transparencia

La orientación fundamental consiste en que la adhesión a altos estándares de transparencia y revelación puede mitigar algunos riesgos inherentes de la inversión aun cuando haya instituciones públicas y de gobernanza débiles y otros riesgos sociales y ambientales. O sea que la transparencia busca fortalecer las condiciones que favorecen una inversión eficiente ante todo. Por supuesto, el tema de la transparencia e integridad puede ser asimilado dentro de la noción más amplia de sostenibilidad, pues las instituciones corruptas no duran o, si lo hacen, es a costa de un fracaso institucional en el cumplimiento de sus objetivos.

La contribución esencial de la transparencia en las EPE reside en reducir las asimetrías de información en las principales relaciones de agencia dentro de las firmas. Ahí es donde deben enfocarse los mayores y tempranos esfuerzos porque en un ambiente opaco es donde prosperan los mayores costos de agencia.

En segundo lugar, aunque también muy importante, viene la contribución de la transparencia a un ambiente de integridad en la gestión de las EPE.

Uno de los subproductos importantes del marco teórico consiste en aportar herramientas conceptuales que puedan aplicarse en el diagnóstico de las EPE desde el enfoque de GC. Por ejemplo, las relaciones entre la empresa y el estado; las relaciones entre la empresa y sus principales grupos de interés internos y externos; la composición, las responsabilidades y el rol práctico de la junta directiva. En cada uno de estos casos existen claros riesgos de

costos de agencia por la posibilidad de que uno o varios de estos grupos de interés puedan ejercer acciones que vayan en contra de la sostenibilidad de la empresa. Se analizará entonces el importante asunto de los incentivos de cada uno de los grupos de interés importantes y hasta qué grado las recomendaciones principales de GC conocidas en la mayor parte de la literatura son de utilidad o para prevenir o para mitigar dichos costos de agencia y por tanto contribuir a un esquema organizacional profesional, neutral y coherente con la toma de decisiones para que la empresa se enrumbe por la vía de la creación de valor, de la eficiencia en sus actividades económicas y comerciales, y no se vea desangrada por cargas o costos impuestos desde esos grupos de interés o desde las estructuras políticas.

Las funciones de propiedad del estado

Según la OCDE (2015) el Estado debe actuar como un propietario informado, activo y debe velar por que la gobernanza de las empresas se ejerza de forma transparente y responsable. De acuerdo con la experiencia, ejercer estas funciones es necesario para que las EPE logren los beneficios que se espera de su desempeño. . Así pues, el Estado propietario debe invertir con seriedad en lo siguiente:

Primero, el Estado debe contar con personal capaz de apoyar el ejercicio de los derechos de propiedad.

Segundo, este equipo debe ser capaz de instaurar mecanismos de información para mitigar el problema de asimetría de información entre principal y agente.

Tercero, debe preparar una política de propiedad del estado respecto del conjunto de sus inversiones en EPE con un marco conceptual; diagnóstico acerca de las ineficiencias en la administración de la cartera de empresas, y debilidades en el direccionamiento y control de éstas, así como seguimiento adecuado de cómo se cumplen los objetivos “estratégicos” de las EPE, debilidades en la gestión de las EPE, justificación y alternativas de rotación de la cartera para el mejor cumplimiento de los fines del estado, entre otros aspectos clave; formulación de la política con los objetivos, el plan de acción y las propuestas de decisión que serán adoptadas al más alto nivel de gobierno; flujo proyectado de inversiones y recuperaciones de fondos para el estado como producto del desempeño de las EPE; línea de base e indicadores de resultado en la aplicación de la política de propiedad del estado.

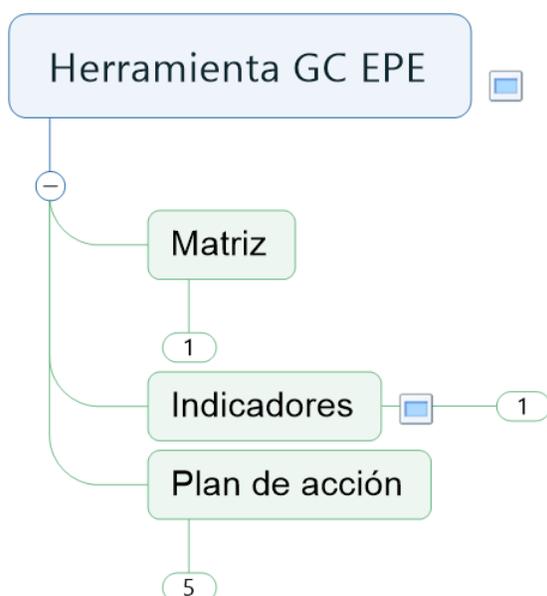
Cuarto, el Estado propietario debe elaborar una política de divulgación al público y asegurar su calidad.

Y finalmente, quinto, debe establecer una política retributiva clara para las juntas directivas y así incentivar y atraer a profesionales y empresarios calificados.

Contrario a lo que sucede en el sector privado –los incentivos del propietario de una empresa privada obedecen a motivos de ganancia económica–, el sector público carece de incentivos similares, y usualmente el manejo de una EPE obedece a mandatos de política pública y a las relaciones con grupos de interés: lo que interesa es cumplir con los programas del gobierno de modo políticamente poco costoso, lo cual puede dejar la sostenibilidad de las EPE como prioridad secundaria.

A partir de estos incentivos es posible explicar por qué se ha encontrado una tendencia persistente en los diagnósticos de GC de las EPE. A pesar de reconocer los problemas internos, es común que los administradores de las EPE opten por seguir cursos de acción que no desafíen los aspectos más negativos de las estructuras de poder. Un plan de acción de GC es, en esencia, una propuesta de cambio. Como tal, inevitablemente va a pisar callos, va a afectar intereses internos y externos en mayor o menor medida. Si la propuesta de reforma del GC de una EPE no recibe fuerte apoyo desde el ente estatal propietario y, por supuesto de la junta directiva, esa propuesta posiblemente no será acogida en realidad, a pesar de que sea aprobada en principio. Por tal razón, la adopción de un programa serio de GC suele quedar como recurso de última instancia que deberá adoptarse cuando la empresa ya haya intentado todo lo demás y ya se vea en aprietos. En primer lugar, los incentivos hacen que la empresa agote primero todas las demás opciones para diferir los efectos del problema que la aqueja, por ejemplo, transferir al Estado o a terceros la carga, reestructurar las deudas, buscar subsidios, privilegios tributarios, programas especiales, etc. En segundo lugar, porque el GC implica costos y sus resultados son a largo plazo. Entonces, si un gobierno de turno –que debe rendir cuentas en el mediano plazo– ve la opción de solucionar el problema, así sea de manera cosmética, sin incurrir en los costos que conlleva el GC, lo hace.

La herramienta



La herramienta aquí presentada contiene ampliaciones y revisiones respecto de la primera versión de 2010 de la nota técnica 106 dirigida a empresas de agua y saneamiento. Se ha

diseñado para que sea de utilidad tanto para diagnóstico como para el plan de acción. La herramienta se aplicará mediante libros de trabajo en formato Excel, archivos anexos a este documento. El primer archivo es la matriz de avance en GC, que se refiere a prácticas de buen gobierno (Matriz GC.xlsx). El segundo archivo es un libro destinado a facilitar la elaboración y cálculo de los indicadores de resultado de GC (Indicators GC.xlsx). Los indicadores muestran los impactos que tienen las prácticas de la matriz en los riesgos de GC, en otras palabras, buscan indicios de dónde están los principales problemas de agencia. Ambos archivos se han diseñado de manera complementaria. En el segundo archivo hay una pestaña que organiza al comienzo la lista de requerimientos de información que cada empresa deberá preparar. Finalmente está el archivo que contiene el formato del plan de acción, construido a partir de la metodología de marco lógico.

La herramienta de GC para EPE debe utilizarse con inteligencia y sentido práctico. Está diseñada para que pueda utilizarse con diferentes grados de profundidad. Por ejemplo, cuando Bid Invest o un inversionista potencial en una EPE comienza el estudio, puede examinar la información inicial de la lista de chequeo a que se refiere el subtítulo siguiente. Allí podrá hacerse a un diagnóstico preliminar respecto de si la EPE cumple con unos mínimos que justifiquen un estudio más completo, y la comprobación del grado de aplicación de buenas prácticas en los grados de progreso dos y tres. Ahora bien, si se trata de un proyecto que ha sido objeto ya de una primera misión en los aspectos técnicos y resulta necesario evaluar la fortaleza institucional de la empresa y su capacidad para mitigar o prevenir los riesgos de destrucción de valor y de desviación de valor, ahí será recomendable abordar una auditoría de GC mucho más completa, que examine los pasos adicionales a dar por parte de la empresa y considerar una plan de acción amplio, bien integrado a las grandes estrategias. La herramienta es un recurso muy poderoso, que puede prestar un gran servicio en distintos contextos.

Requerimientos de información

El documento de requerimientos de información es una lista de chequeo de los documentos que pueden probar la existencia y aplicación de prácticas de GC. Esta lista de chequeo se encuentra como documento Excel anexo a este documento bajo el nombre "Information Request form.xlsx." El propósito de esta lista es facilitar la recolección de evidencia. Los documentos requeridos son generales; no obstante, alguna empresa puede tener documentos o políticas más específicas dependiendo de la naturaleza del negocio.

En el ejercicio del GC, la recolección de información se hace antes del diligenciamiento de la matriz, pues es necesario contar con esta información para tener la capacidad de contestar la matriz.

Matriz

Partiendo de la revisión de las prácticas ya existentes, la actualización de la herramienta se basó en cuatro fuentes principales¹⁹:

1. OCDE, “Directrices de la OCDE sobre el gobierno corporativo de las empresas públicas”: publicado como una actualización en 2016 del documento originalmente publicado en 2005, estas directrices son un conjunto de recomendaciones para garantizar que las EPE operen con transparencia y eficiencia.
2. World Bank, “Corporate Governance of State Owned enterprises: a toolkit”: publicado en el año 2014, el documento ofrece un marco global de GC para empresas de propiedad estatal. Basado en la experiencia y buenas prácticas del Grupo Banco Mundial, en especial de la IFC, está dedicado a profesionales que se desempeñan en la creación, la implementación y el monitoreo del GC en EPE²⁰.
3. BID Invest, “Herramienta de *screening* de gobierno corporativo”: es un cuestionario usado por la división BID Invest del Banco Interamericano de Desarrollo como método para investigar rápidamente los riesgos de GC en EPE que buscan servicios de financiamiento.
4. Adicionalmente se realizó un contraste ante la matriz de “Legal Strategies for the Protection of Principals”, tomada de “Agency Problems and Legal Strategies”, capítulo 2 de *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* de Kraakman y Davies (2004), pág. 23.

También se consultaron muchas otras fuentes, estudios y experiencias, con la idea de recoger, complementar y revisar el contenido de la NT 106 publicado en 2010. Uno de estos es el siguiente: <https://publications.iadb.org/es/publicacion/14134/transparencia-impulsando-eficiencia-en-empresas-proveedoras-de-servicios-de-agua>

La matriz tiene dos objetivos principales:

1. Realizar una evaluación de la situación de GC en empresas en las que BID o BID Invest estén considerando la colocación de recursos, ya sea por financiamiento o capital.
2. Facilitar una tarea de acompañamiento y consultoría a empresas que requieran mejorar sus prácticas a través de una evaluación y el diseño de un plan de acción.

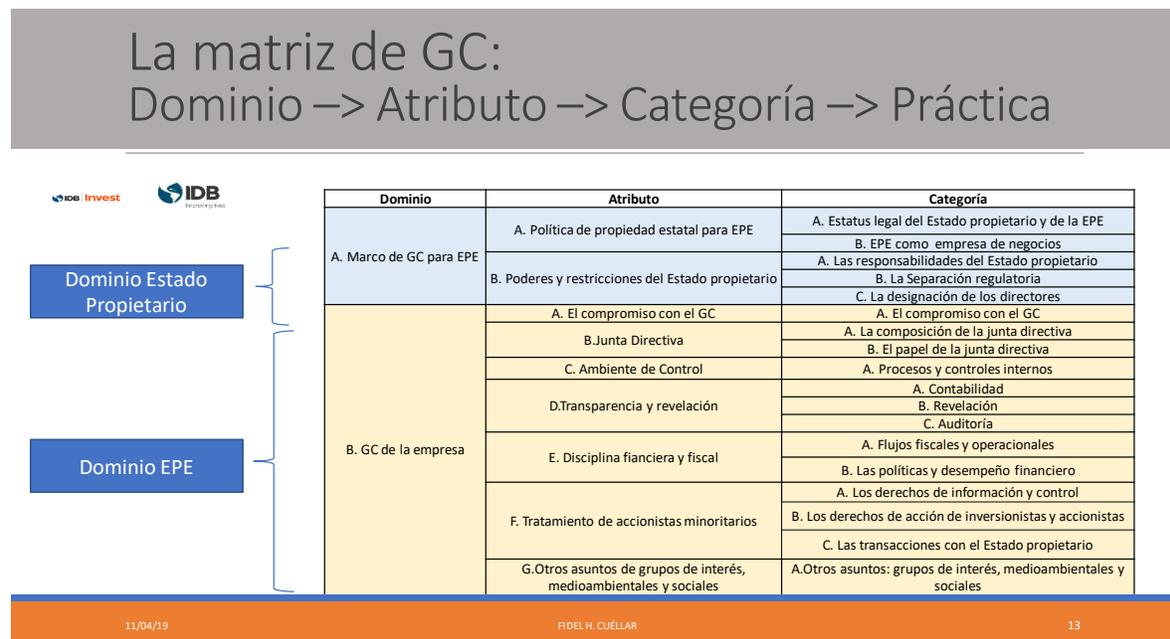
La matriz puede contribuir al diagnóstico, pero no es en sí un diagnóstico completo. Aplicar la matriz no necesariamente significa saber si su GC está logrando los objetivos o no, pues

¹⁹ La matriz de la herramienta en la NT-106 consiste en 89 prácticas originalmente concebidas para empresas de agua y saneamiento. Estas prácticas también son válidas para EPE que sean emisoras de valores y tengan participación significativa de accionistas privados.

²⁰ Conviene tener presente esta anotación de los “Agradecimientos” del documento: “Este conjunto de herramientas fue producido conjuntamente por un equipo del Banco Mundial de Finance and Markets Global Practice (FMGP) y Governance Global Practice (GGP) del Grupo del Banco Mundial. Fue financiado por el Banco Mundial, la Corporación Financiera Internacional, la Escuela de Políticas y Gestión Públicas del Instituto de Desarrollo de Corea y el Global Partnership Facility Trust Fund. Pág. 13. (Traducción libre)

el GC no es simplemente una lista de control sino que es eficaz en la medida que logra mitigar los grandes costos de agencia y, para eso, debe identificar dónde están las mayores debilidades en las relaciones estado propietario-empresa y empresa-contrapartes.

Ilustración 1. Componentes de la matriz de GC para EPE



Al igual que su herramienta predecesora, la matriz tiene cuatro grados de avance que identifican, por un lado, la solidez de las prácticas aplicadas y, por otro, la capacidad de la empresa para atender exigencias difíciles. Sin embargo, esta vez tienen un significado adicional. El grado de avance 1, que refleja un desempeño básico de prácticas aceptables, se considera como el mínimo en el cuál BID Invest puede financiar a una EPE sin incurrir en un riesgo mayor²¹. Si estas prácticas de primer nivel no se cumplen, entonces BID Invest debería abstenerse de financiar a la EPE, a menos que haya un claro compromiso de cumplirlo. El grado de avance 2, siguiente escalón de desempeño, deja ver si los directivos están haciendo un esfuerzo para aplicar estándares similares a las empresas comerciales privadas, especialmente en prácticas de información financiera, auditoría y control, y revelación de decisiones clave. El grado de avance 3 refleja las prácticas de GC que son fundamentos necesarios para reducir los costos de agencia significativos de tal modo que la SOE cree valor, revele su condición financiera integral y gestione efectivamente los conflictos de interés. Finalmente, el grado de avance 4, el más exigente, refleja prácticas que hacen que la EPE logre buena reputación nacional e internacional en cuanto a los estándares de CG implementados de manera efectiva y mitigue las fuentes principales de los costos de la agencia.

²¹ Especialmente en los casos en que el financiamiento no tendrá garantía soberana, al contrario de lo que suele presentarse en la mayoría de los financiamientos del Banco.

La matriz agrupa ahora las buenas prácticas de GC en dos dominios: el marco de referencia para las EPE (CG framework for SOE) y el GC de la EPE propiamente dicha (“company’s CG”).

El primer dominio se enfoca en prácticas que la empresa no podría adoptar si no hay de por medio un acuerdo fundamental, un impulso definido y unas metas ambiciosas y claras por parte del estado en general a través del marco legal y regulatorio, y del ente estatal propietario de la EPE. Por ejemplo, la política de propiedad del estado.

El segundo dominio corresponde a buenas prácticas de GC que pueden ser adoptadas internamente por los órganos estatutarios de la EPE.

Tabla 4. Matriz de avance de GC para EPE. Esquema

			GC MATRIZ DE PROGRESO PARA EMPRESAS DE PROPIEDAD ESTATAL - ESQUEMA			
Dominio	Atributo	Categoría	Grados de progreso			
			1 Grado 1: Prácticas aceptables de GC	2 Grado 2: Pasos adicionales para asegurar un buen GC	3 Grado 3: Gran contribución para mejorar el GC a nivel nacional	4 Grado 4: Liderazgo
A. Marco de GC para EPE	A. Política de propiedad estatal para EPE	A. Estatus legal del Estado propietario y de la EPE	Las prácticas aceptables significan que si no se implementan, BID Invest se abstendrá de financiar la EPE, a menos que exista un compromiso claro para lograr la etapa de implementación a corto plazo.	La información financiera, las prácticas de auditoría y control y la revelación de decisiones clave permiten rastrear si la gestión de las EPE es similar a los estándares aplicados en las corporaciones comerciales privadas.	Las prácticas de GC que son bases necesarias para reducir los costos significativos de agencia, para que las EPE creen valor, revelen su situación financiera a fondo y manejen efectivamente los conflictos de intereses.	La EPE es generalmente reconocida por su buena reputación en los estándares CG implementados de manera efectiva, por lo que mitiga las principales fuentes de costos de agencia.
		B. EPE como empresa de negocios				
	B. Poderes y restricciones del Estado propietario	A. Las responsabilidades del Estado				
B. La Separación regulatoria						
B. GC de la empresa	A. El compromiso con el GC	C. La designación de los directores				
		A. El compromiso con el GC				
	B. Junta Directiva	A. La composición de la junta directiva				
		B. El Papel de la junta directiva				
	C. Ambiente de Control	A. Procesos y controles internos				
	D. Transparencia y revelación	A. Contabilidad				
		B. Revelación				
		C. Auditoría				
	E. Disciplina financiera y fiscal	A. Flujos fiscales y operacionales				
		B. Las políticas y desempeño financiero				
F. Tratamiento de accionistas minoritarios	A. Los derechos de información y control					
	B. Los derechos de acción de inversionistas y accionistas					
	C. Las transacciones con el Estado					
G. Otros asuntos de grupos de interés, medioambientales y sociales	A. Otros asuntos: grupos de interés, medioambientales y sociales					

1. El dominio del marco de referencia de GC para las EPE (CG framework for SOEs). Este está dirigido a la entidad propietaria o al accionista de control estatal, especialmente a los atributos de política de propiedad estatal y su compromiso con el GC de las empresas en las cuales es propietario de control o accionista minoritario pero relevante. Este aparte tiene como objetivos: entender el entorno en el que se ejerce la propiedad, la forma como se plantean los objetivos de política pública, si es una empresa estratégica o no y la independencia de la empresa. Este dominio reconoce que la EPE no logrará avances contundentes en su GC sin el apoyo decidido y la voluntad política del ente estatal propietario, sea de orden nacional, regional o local.
2. El dominio del gobierno corporativo de la EPE comprende aquellas prácticas que pueden ser adoptadas por los órganos la empresa y tiene siete atributos.

- a. La junta directiva. Este órgano, al jugar un papel especial de principal y agente al mismo tiempo, tiene una gran influencia en la forma en que se concibe el GC y los demás controles para un eficiente desempeño de la empresa. Es por esta razón que las prácticas en la herramienta evalúan su eficacia, eficiencia e independencia.
- b. El compromiso con el GC. Son prácticas que reflejan que tan comprometidas están las decisiones de la asamblea, la junta directiva y los ejecutivos con el GC para que la firma se oriente hacia resultados más satisfactorios de eficiencia. La cita que sigue es una buena manera de sintetizar las prácticas agrupadas dentro de este criterio: *“La noción de gobierno corporativo aplicada a las empresas públicas intenta reflejar lo más fielmente posible los incentivos que enfrentan las empresas privadas. En el caso de las empresas públicas, el gobierno corporativo se refiere a la organización de la toma de decisiones en una corporación pública.”* (Andres, Schwartz, & Guasch, 2013, pág. 93). (Traducción libre)
- c. El ambiente de control. Este se refiere a los procesos por los cuales la empresa logra una clara estructura de autoridad en la toma de decisiones y de información acerca de cómo se ejecutan tales orientaciones. Evalúa los procesos de control interno, cumplimiento (“compliance”) y auditoría que aseguran un mejor manejo de riesgos de desviación y destrucción de valor.
- d. La transparencia y la revelación de información. Este atributo reconoce una relación muy fuerte entre la transparencia de las EPE y su eficiencia y productividad. Por lo tanto, considera cuatro aspectos. La calidad de la información financiera; el alcance de la revelación completa, oportuna y fidedigna acerca del desempeño de la empresa; el cumplimiento efectivo de las normas externas e internas, y la solidez del sistema de auditoría.
- e. La disciplina financiera y fiscal. Las prácticas de GC pertenecientes a ambos aspectos están estrechamente relacionadas. Una empresa con pobre desempeño financiero seguramente acudirá a pedir el apoyo directo o indirecto de su propietario. Una EPE con excesos de liquidez será probablemente presionada por su estado propietario para trasladar recursos al erario (Musacchio, Pineda Ayerbe, & Garcia, 2015). Las prácticas de GC en este atributo se agrupan en dos categorías:
 - i. Los flujos fiscales y operacionales. Se trata de establecer de qué modo se ha logrado identificar y diferenciar los objetivos comerciales de aquellos de política pública que el estado le pide a la empresa. Con objetivos claros, ya es posible separar las fuentes de recursos y los egresos respectivos e informar acerca del juego resultante de flujos entre la empresa, el ente propietario y los principales grupos de interés. Finalmente, pueden así eliminarse las ambigüedades y expresarse explícitamente las prácticas de restricciones fiscales.
 - ii. Las políticas financieras y el desempeño. El conjunto de prácticas de esta categoría describe una ruta de progreso para las finanzas corporativas de la EPE, encaminarse en procesos progresivos de

- generación de valor hasta alcanzar y mantener calificaciones de grado de inversión como sujeto de crédito.
- f. El tratamiento a los accionistas minoritarios. Comprende aquellas prácticas que velan por la protección y el trato equitativo a los accionistas minoritarios, y mitigan el demérito que pueda sufrir el valor de la empresa en el mercado por tal motivo. En este atributo se agrupan tres categorías:
 - i. Los derechos de información y control. Estas prácticas tratan de disminuir el riesgo de asimetría de información y riesgo de información privilegiada por parte de los accionistas mayoritarios. Con este tipo de prácticas la participación de los accionistas minoritarios está mejor protegida y enriquece las decisiones tomadas por la junta directiva.
 - ii. Derechos de acción de los accionistas e inversionistas. Este aparte habla de las acciones a las que los inversionistas y accionistas tienen derecho. Por ejemplo, tener acceso a tribunales de arbitramento, información precisa y actualizada y tener a la mano herramientas efectivas de salida de la sociedad o transferencia de sus acciones.
 - iii. Transacciones con el estado propietario. Esta categoría evalúa las relaciones que existen con el ente propietario. Estas incluyen, la revelación de información acerca de la magnitud de dichas transacciones y si se dan o no en condiciones de mercado, además de la participación en asambleas, la repartición de dividendos, acuerdos y revelación de transacciones. Aquí se pretende que la relación sea de tipo de buen hombre de negocios y no predatoria de recursos.
 - g. Otras relaciones con grupos de interés. Este atributo comprende las mejores prácticas que debe tener la empresa para mitigar los riesgos que estos grupos puedan representar para la organización. Debe quedar claro que cualquier accionar está dentro del deber de la EPE de generar valor económico y social. Finalmente, estas relaciones no deben ir en sentido contrario del objeto social de empresa.

A continuación, se presenta el conteo de prácticas compiladas y actualizadas, e incorporadas dentro de la matriz de avance de GC para EPE aquí propuesta:

Tabla 5. Número de prácticas de buen GC clasificadas por grados de progreso, para cada dominio, atributo y categoría



GC MATRIZ DE PROGRESO PARA EMPRESAS DE PROPIEDAD ESTATAL - ESQUEMA

Dominio	Atributo	Categoría	Grados de progreso			
			1 Grado 1: Prácticas aceptables de GC	2 Grado 2: Pasos adicionales para asegurar un buen GC	3 Grado 3: Gran contribución para mejorar el GC a nivel nacional	4 Grado 4: Liderazgo
A. Marco de GC para EPE	A. Política de propiedad estatal para EPE	A. Estatus legal del Estado propietario y de la EPE	2	2	2	2
		B. EPE como empresa de	2	1	2	2
	B. Poderes y restricciones del Estado propietario	A. Las responsabilidades del	0	1	1	0
		B. La Separación regulatoria	1	1	1	0
	C. La designación de los	1	0	1	0	
B. GC de la empresa	A. El compromiso con el GC	A. El compromiso con el GC	3	3	2	1
	B. Junta Directiva	A. La composición de la junta	2	3	3	1
		B. El Papel de la junta directiva	6	7	2	1
	C. Ambiente de Control	A. Procesos y controles internos	4	4	2	2
	D. Transparencia y revelación	A. Contabilidad	1	1	0	1
		B. Revelación	4	3	1	1
		C. Auditoría	1	1	1	0
	E. Disciplina financiera y fiscal	A. Flujos fiscales y operacionales	3	4	3	2
		B. Las políticas y desempeño financiero	4	3	5	4
	F. Tratamiento de accionistas minoritarios	A. Los derechos de información y control	2	2	2	2
		B. Los derechos de acción de inversionistas y accionistas	3	2	1	0
		C. Las transacciones con el Estado propietario	1	2	1	0
G. Otros asuntos de grupos de interés, medioambientales y sociales	A. Otros asuntos: grupos de interés, medioambientales y sociales	4	3	1	0	
Total por nivel			44	43	31	19

Hay un total de 137 prácticas de GC. Se considera que 44 corresponden al grado de avance 1; 43, al grado 2; 31 prácticas, al grado 3; y 20, al grado de liderazgo.

Por comparación, en la NT-106, la matriz consideraba 89 prácticas distribuidas de la siguiente forma:

Tabla 6. Matriz de avance de GC para empresas de agua y saneamiento. Nota técnica 106.

CG PROGRESSION MATRIX FOR WATER AND SANITATION PUEs (PRIMARILY STATE-OWNED) from NT106

Attributes	Degree of Progress				Total
	1	2	3	4	
A. COMMITMENT TO CG	6	5	5	1	17
B. STRUCTURE AND FUNCTIONING OF THE BOARD OF DIRECTORS	6	7	6	2	21
C. ENVIRONMENT AND CONTROL PROCESSES	2	1	1	1	5
D. TRANSPARENCY AND DISCLOSURE	3	5	4	1	13
E. TREATMENT OF MINORITY SHAREHOLDERS AND SECURITY HOLDERS	5	5	3	2	15
F. FINANCIAL DISCIPLINE	6	6	3	3	18
Total	28	29	22	10	89

El incremento de 54% en el número de prácticas obedece a varios factores.

- Algunas prácticas de la NT-106 en realidad son agregación de manera que en la nueva propuesta se encuentran ya desdobladas para mejor comprensión.
- Las EPE objeto de la nueva metodología comprenden otros sectores además de agua y saneamiento, tales como obras de infraestructura y transporte, finanzas, energía y otros servicios públicos domiciliarios. A menudo se trata de proyectos complejos que pueden involucrar asociaciones público privadas con distintos grados de exposición a riesgos y cuyos componentes de financiamiento no están protegidos por garantía soberana. De esta manera, la corporación BID Invest tiene que examinar cuidadosamente la coherencia y confiabilidad de las calificaciones que le asigna a una EPE prospecto.
- De gran importancia también es haber recogido nuevos desarrollos aportados por la OCDE y el Grupo Banco Mundial como resultado de la aplicación de los lineamientos y metodologías propias a muchas EPE en los países industriales y emergentes.
- Finalmente, se reconoce que aquí las empresas que deben analizarse son típicamente organizaciones de tamaño mediano a grande con claros mandatos de operación comercial, que adquieren sus insumos, recursos y factores productivos en competencia y que para operar adecuadamente han venido adoptando modelos de negocios, procesos y mecanismos de decisión, información y control desarrollados originalmente para las grandes empresas comerciales modernas.

Ahora bien, para apreciar la importancia relativa de los dominios, categorías y atributos, a continuación, se presenta el conteo de prácticas, sumando de manera horizontal:

Las prácticas de GC en las que el ente estatal propietario lleva el liderazgo son 22, mientras que las que la empresa puede asumir internamente son 114.

Tabla 7. Matriz de avance de GC para EPE. Esquema cuenta de prácticas por nivel y categoría.

		Grados de progreso				Total prácticas					
Dominio	Atributo	Categoría	1	2	3	4	Por Categoría	Por Atributo	Por Dominio		
			Grado 1: Prácticas aceptables de GC	Grado 2: Pasos adicionales para asegurar un buen GC	Grado 3: Gran contribución para mejorar el GC a nivel nacional	Grado 4: Liderazgo					
A. Marco de GC para EPE	A. Política de propiedad estatal para EPE	A. Estatus legal del Estado propietario y de la EPE	2	2	2	2	8	15	22		
		B. EPE como empresa de	2	1	2	2	7				
	B. Poderes y restricciones del Estado propietario	A. Las responsabilidades del	0	1	1	0	2	7			
		B. La Separación regulatoria	1	1	1	0	3				
		C. La designación de los	1	0	1	0	2				
B. GC de la empresa	A. El compromiso con el GC	A. El compromiso con el GC	3	3	2	1	9	9	115		
	B. Junta Directiva	A. La composición de la junta	2	3	3	1	9	25			
		B. El Papel de la junta directiva	6	7	2	1	16				
	C. Ambiente de Control	A. Procesos y controles internos	4	4	2	2	12	12			
		A. Contabilidad	1	1	0	1	3	15			
	D. Transparencia y revelación	B. Revelación	4	3	1	1	9				
		C. Auditoría	1	1	1	0	3				
	E. Disciplina financiera y fiscal	A. Flujos fiscales y operacionales	3	4	3	2	12	28			
		B. Las políticas y desempeño financiero	4	3	5	4	16				
	F. Tratamiento de accionistas minoritarios	A. Los derechos de información y control		2	2	2	2	8		18	
			B. Los derechos de acción de inversionistas y accionistas	3	2	1	0	6			
		C. Las transacciones con el Estado propietario	1	2	1	0	4				
	G. Otros asuntos de grupos de interés, medioambientales y sociales	A. Otros asuntos: grupos de interés, medioambientales y sociales	4	3	1	0	8	8			
	Total por nivel			44	43	31	19	137		137	137

Finalmente, la matriz propuesta completa se presenta en la pestaña “Matrix Draft 2” del archivo Excel “Matriz GC comparativa 20190417.xlsx”, el cual es anexo del presente documento de trabajo.

Indicadores

Los indicadores son un elemento fundamental de la herramienta de GC pues permiten observar qué tan cerca está la empresa de generar valor sostenible sin tener actitudes abusivas. Dentro de la herramienta, los indicadores tienen dos usos que denominaremos “general” y “particular”. En primer lugar, el uso general consiste en evaluar a la empresa como un todo, como un conjunto de prácticas que hacen que la empresa genere valor, siendo sostenible consigo misma y con su entorno. En segundo lugar, el uso particular de los indicadores ayuda a ver el progreso de prácticas en concreto para lograr un resultado específico. Este segundo uso es útil en la construcción del plan de acción. El usuario verá que estos indicadores propuestos le ayudarán a entender mejor la práctica a evaluar.

Los indicadores aquí presentados son 31 y se prepararon a partir de las categorías de la matriz de avance. Cada uno de ellos mide logros específicos, pero deben analizarse en conjunto para la realización del diagnóstico. A continuación, se presenta la definición de cada uno de ellos.

Tabla 8. Definición de indicadores de GC para EPE

CG Indicators in SOE	
Indicator Name	Definition
Ownership policy of the State for the SOE	
Fiduciary Duties of Controlling Shareholders (FDCS)	The enterprise has rules so that the controlling owners (or the state) respond to the minority shareholders (or taxpayers through the ownership entity) in relation to the specific risks of asset's diversion, enterprise's opportunities being taken advantage of, and manipulation of minority shareholders' property rights and in general the allegiance to the fiduciary duties of care, loyalty and good faith.
Legal Risk Drivers (LRD)	Impact of contractual controversies among public service enterprises and their stakeholders. Indirectly measures the alignment of interest groups with the company. Litigation should be the last resort for resolving differences among interest groups and the enterprise.
Equality of Legal Treatment (ELT)	Shows if there is a favorable treatment of SOEs in law, whether with respect to labor laws, tax laws, government's guarantees of non-embargo of funds, exposure to lawsuits exemptions with respect to bankruptcy law or business laws.
CG Commitment	
Ownership Structure (OS)	Shows the distribution of the number of owners and their ownership' shares, by type of share.
Ownership Concentration (Go)	Shows how the enterprise's ownership is distributed among owners of different sizes, for each class of shares. The computation should include those shares owned directly or indirectly.
Board	
Participation of Independent Directors (PID)	Shows the degree of participation of independent directors in the BD.
Authority of BD over Management (ABDM)	Shows the degree of effective authority of the BD over management.
Oversight Role of BD (OR)	Shows the extent of BD's activity in its oversight functions.

Administrator's protection ratio (APR)	Measures the perceived risk to directors and officers with respect to the operating income
BD's Annual self-evaluation	Shows if there has been an annual self-evaluation of the board
BD attendance	Measures the average attendance of BD members
BD Meeting frequency	The number of BD meetings in a year measures how active is the board, and also the degree of trust it deposits on the management.
BD Committee meeting frequency	Same.
Subject matter distribution	Measures the actual focus of the board during meetings.
BD compensation Ratio	It shows the sum of all items paid to directors, including expenses and stock options or equivalent, as a percentage of the EBITDA.

Transparency and Disclosure

Information Disclosure (ID)	This indicator shows the degree of public disclosure of relevant enterprise's information. The indicator will oscillate between 0 and 4, where 0 represents no exposure and 4 represents the maximum information exposure.
Transactions with related parties (TRP)	Measures the disclosure of material transactions with the owner State and controlling shareholders, company's subordinates and other state controlled entities; and BD members and company officers. These transactions have been subjects to approval by the BD so minority shareholders had the opportunity to vote timely; The external auditor does not find that these transactions have been set apart from market terms, so there is no risk of potential abuse.
Integrity	Shows the extent of enterprise and BD's commitment on integrity.

Financial and Fiscal Discipline

Impact of Non-Commercial Objectives (INCO)	Estimates the economic impact on the enterprise for assuming economic commitments beyond those that a SOE would accept if it were run exclusively according to business criteria.
Fiscal Impact (FI)	Measures the cost incurred by the state to support the utility in proportion to the total income of the company.

Financial Information Quality (FIQ)	Progress in the implementation of International Financial Reporting Standards (IFRS); or in the re-expression of financial statements complying with local laws to IFRS.
Economic Value Added (EVA)	Measures the enterprise's creation of value, after deducting the cost of capital replacement.
DUPONT	Breaks down profitability into cost structure, turnover of investment, and leverage.
Tobin's Q	For listed companies: It is the relationship between the stock price and the book value of the stock.
Excess of Management Expenditures (EME)	Theoretically they are expenditures made by managers in excess of those strictly necessary for fulfilling the enterprise's commercial objectives. As a proxy for EME, benchmarking is suggested.
Treatment of minority shareholders	
Payment of Dividends (PD)	Records the existence and dividends paid by the SOE. It indicates the recognition of the owner's rights to decide the destination of their investment's return, instead of being retained systematically in the enterprise.
Other Stakeholder Relations, Environmental and Social Issues	
Salary Gap (SG)	Capacity of negotiation of public utilities' enterprises with respect to workers. It is the margin by which an SOE salaries exceed the average market salary for similar jobs.
Contract concentration (Gc)	Measures the concentration of contracts assigned by the enterprise to its contractors or goods and services' providers.
Contracting Processes (CP)	Measures the proportion of contracts awarded according to its type: by tender, list or direct hire.
Customer's Satisfaction (CS)	Diverse indicators of customer satisfaction and service quality.
Customer service (CSV)	Measures the effort to solve customer service requests (petitions, claims and complaints).

Con el propósito de facilitar su cálculo, se diseñó la herramienta Excel "Indicators CG.xlsx" que contiene 27 pestañas. Las primeras tres pestañas, con color azul, rojo y amarillo son las más importantes. En primer lugar, el "information request form" tiene la lista de documentos necesarios para obtener las variables de los indicadores. Dentro de la lista hay

una columna donde el responsable de la recolección de los archivos puede seleccionar si ya tiene el archivo desplegando una lista y poniendo un símbolo ✓.

Gráfica 7. Pestañas principales en la herramienta de indicadores



En segundo lugar, se encuentra la pestaña “matrix scheme”, donde se encuentran el dominio, atributo y categoría de la matriz de avance junto con los indicadores sugeridos correspondientes y una columna con los resultados (“Outcome”). La columna de indicadores no solo los lista, sino que tiene un hipervínculo que enlaza los indicadores con la pestaña “Indicators”, donde el usuario podrá ver de qué trata el indicador. La columna de “Outcomes” muestra los resultados del indicador después del cálculo. Como algunos indicadores no necesitan cálculo, hay algunas celdas en las que se despliega una lista con el puntaje que el usuario le dé al indicador (ver gráfica 8). El usuario sabe cuáles son esos indicadores de lista por la definición de los indicadores en la pestaña “Indicators”.

Gráfica 8. Ejemplo columna “Outcomes”

Indicator	Outcome
FDGS	
Legal risk drivers	0
ELT	<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;"> 1 2 3 4 </div>

En tercer lugar, la pestaña “Indicators” tiene la definición, la fórmula, las variables y dónde se encuentra la información para conseguir las variables. Una vez leída la definición, el usuario va a encontrar en la primera columna al lado de los indicadores el hipervínculo “go to tab” (ver gráfica 9). Cada uno de estos hipervínculos lleva a la pestaña donde se calcula el indicador.

Gráfica 9. Ejemplo de la pestaña "Indicators"

Indicator Name	Definition
Go to tab Legal Risk Drivers (LRD)	Impact of contractual controversies among public service enterprises and their stakeholders. Indirectly measures the alignment of interest groups with the company. Litigation should be the last resort for resolving differences among interest groups and the enterprise.

Cabe aclarar que los indicadores aquí presentados son una muestra de lo que se puede usar para evaluar el GC y las prácticas. Si el usuario lo considera pertinente, se pueden construir indicadores diferentes para evaluar una misma práctica.

El plan de acción: ¿qué vamos a hacer?

La noción de plan de acción de GC se aplica con mayor o menor alcance dependiendo de la manera como se haya planteado en cada caso esta herramienta. Si se trata de una revisión relativamente rápida realizada internamente por un acreedor o consultor para proporcionar un diagnóstico de las prácticas de GC efectivamente instrumentadas por la empresa y para dar una primera estimación del orden de magnitud de los costos de agencia o riesgos de GC en los que se incurre, el informe resultante seguramente contendrá un conjunto de recomendaciones para uso de la entidad financiera y de la EPE sin ahondar en mucho detalle. No obstante, si la entidad crediticia, teniendo en cuenta el informe de consultoría y otra información necesaria para plantear un proyecto de financiamiento, considera que es conveniente adelantar una auditoría de GC en la cual se confirme y documente la aplicación detallada de las prácticas, y en la cual se involucre más decididamente a la alta gerencia con la intención de discutir y consensuar ese diagnóstico, ya tendrá sentido proponer formalmente un plan de acción significativo en materia de GC. Dicho plan de acción podrá construirse como un ejercicio participativo y debidamente sustentado que se elaborará en varias etapas y, por supuesto, se someterá a la aprobación de la gerencia general o presidencia de la EPE y a la validación de la junta directiva y del ente que represente al propietario estatal controlador. En resumen, la herramienta sirve para diversas finalidades, incluidas una revisión básica, una auditoría y una consultoría conducente a un plan de acción integrado al plan estratégico de la firma.

Socialización de resultados obtenidos en el primer diagnóstico

En la mayoría de los casos resulta conveniente estimular la participación de una parte del equipo directivo en el primer diagnóstico, en la revelación de las prácticas de GC que se aplican siguiendo la matriz de avance, así como de las que no se aplican y del grupo más importante de práctica: aquellas que ese equipo logra consensuar en qué conviene y es

posible instrumentar. El consultor externo o ejecutivo de la entidad financiera puede llegar a un resultado parecido por su cuenta, pero contar con la participación de los gerentes de la EPE servirá para ganar tiempo más adelante. Ellos se habrán interesado en el proceso de formular un plan de acción de GC. Se recomienda que cada paso no se tome como un ejercicio mecánico, sino que permita una reflexión real por parte de los miembros del grupo de trabajo, de la junta directiva y del comité de gerencia. Un objetivo es ayudar a que los distintos talleres den pie a la definición de criterios por parte de la alta dirección de la EPE, que sirvan en la creación y consolidación del plan de acción de GC. En este aspecto es muy importante enfocarse ante todo en los principales riesgos reales para el buen GC.

El equipo de trabajo –y, si corresponde, el consultor o auditor de GC– deben realizar un estudio serio de las prácticas que se aplican en la empresa efectivamente. Esto va más allá de lo que está escrito en alguna norma de la empresa, se trata de revisar el comportamiento real de la organización. El diagnóstico del equipo de trabajo o del consultor o auditor de GC debe presentarse al comité de gerencia y a la junta directiva como herramientas de trabajo, pero no debe sustituir la realización de los ejercicios propuestos. Algunos preferirán presentar el diagnóstico “técnico” después de que los mencionados órganos hayan llegado a sus propias conclusiones. Otros desearán más bien remitir el diagnóstico “técnico” como material de estudio previo para agilizar los ejercicios del comité de gerencia y de la junta directiva. En todo caso, el nivel de detalle del diagnóstico técnico debe ser mayor. Las interrogantes que surjan deben ir al meollo de los temas de GC.

El éxito del taller con la junta directiva y el ente estatal controlador es la condición necesaria para que el proceso pueda continuar con el respaldo al más alto nivel. Por tal motivo la discusión debe plantearse en los términos más considerados, sin personalizaciones, y con el compromiso de completa reserva mientras el proceso no llegue a la fase de implementación.

Algunas de las opciones que deben considerarse como fruto de la discusión pueden conllevar reformas de estatutos, en otros casos, ajustes de fondo a algunas reglas de juego formales (explícitas y escritas, tales como el reglamento de la junta directiva) o informales (no escritas, pero que se cumplen, tales como la influencia política en los nombramientos de ejecutivos de confianza y aún de personal operativo y administrativo menor). Sólo es recomendable proponer a corto plazo la adopción de nuevas prácticas que tengan una alta probabilidad de validación con un prudente equilibrio de lo ideal frente a lo práctico.

Conciliación entre los resultados de la medición de percepción y el diagnóstico

Las tres etapas sugeridas –diagnóstico “técnico” del equipo de trabajo o del consultor o auditor de GC, ejercicio del comité de gerencia, ejercicio de la junta directiva– sirven para que el proceso vaya avanzando con consistencia y objetividad. Esto abre las oportunidades para que cada instancia jerárquica se pronuncie (de hecho, el equipo de trabajo es dirigido por la gerencia general y el consultor o auditor de GC debe elaborar un trabajo profesional independiente), enriquece la forma de apreciar los mismos hechos o actividades desde distintos enfoques y da la oportunidad de hacer debates en un contexto controlado, de manera responsable, sobre asuntos que en muchas empresas no se suelen ventilar por consideración con el statu quo.

Los resultados de los indicadores de GC complementan los ejercicios realizados sobre la matriz de avance. Cumplen la función de recordar que la razón de ser de las prácticas de GC es la de contribuir a mitigar conflictos societarios, y prevenir y mitigar los riesgos de GC.

Definición de metas por atributo (nivel de avance)

El ejercicio final de la junta directiva debe constituir una base adecuada para el plan de acción. Muy pocas prácticas en amarillo indican que el GC en esa ESPAS es perfecto, conclusión que debe recibirse con precaución. Y demasiadas prácticas en amarillo podrían aparecer como muy ambiciosas o que se está subestimando el esfuerzo por realizar. Por otro lado, es necesario no olvidar el principio de gradualidad: para implementar exitosamente algunas prácticas de buen gobierno, éstas deben estar precedidas por otras.

Organizar el plan de acción de GC, asignando tareas, definiendo responsabilidades, fijando metas, recursos, indicadores y resultados, será más fácil en la medida en que haya claridad en el diagnóstico, comprensión sobre el alcance de una determinada práctica y la forma en que ésta contribuirá a reducir costos de agencia y la certeza sobre quién está encargado de la instrumentación de la práctica (si es un asunto administrativo interno o si requiere de decisiones de mayor jerarquía).

Etapas de implementación

Para esta etapa, el consultor o el comité de gerencia deberá proponer los procesos que aseguren la formulación, negociación y adopción de un programa que permita implementar prácticas de buen GC por parte de la EPE. Al respecto, se propondrán lineamientos de políticas, estrategias y esquemas de implementación de manera diferenciada para los distintos niveles de complejidad identificados en respuesta a los elementos de diagnóstico más relevantes que hayan surgido del análisis de la matriz de avance, del semáforo y de los indicadores.

Etapas de seguimiento y monitoreo

Para esta etapa, el consultor o el comité de gerencia deberá plantear el esquema de seguimiento, control y rendición de cuentas que permita evaluar la adopción de prácticas de buen GC e implementar acciones correctivas si ello resultara aplicable.

El consultor deberá tener en cuenta la formulación de indicadores de evaluación e impacto que permitan hacer seguimiento a la gestión adelantada por el prestador y evaluar los resultados alcanzados.

Otros recursos

1. El tablero de información detallada en GC

El Anexo A es un documento útil para tener en cuenta durante el proceso de diagnóstico. Este anexo corresponde al apéndice F del documento del Banco Mundial (2014) "Gobierno Corporativo para empresas de propiedad estatal: Una caja de herramientas". Este documento cubre en esencia las mismas secciones de la matriz de GC de la nota técnica y tiene un poco más de 200 requerimientos de información. Puede utilizarse selectivamente

en una evaluación inicial de GC de una EPE o de manera exhaustiva en una auditoría o inspección de debida diligencia para una EPE que ya haya dado pasos concretos y tenga un compromiso serio de cambio en la materia. Este tablero tiene dos propósitos: primero, completar requerimientos de información que sustenten el diagnóstico y posteriormente verificaciones en las áreas financiera, legal, de recursos humanos, debida diligencia, etc. Segundo, sirve para tener en cuenta a la hora de profundizar temas cuando se realicen las entrevistas con los respectivos directivos y ejecutivos de la empresa.

2. Methodology for assessing the implementation of the G20/OECD principles of corporate governance

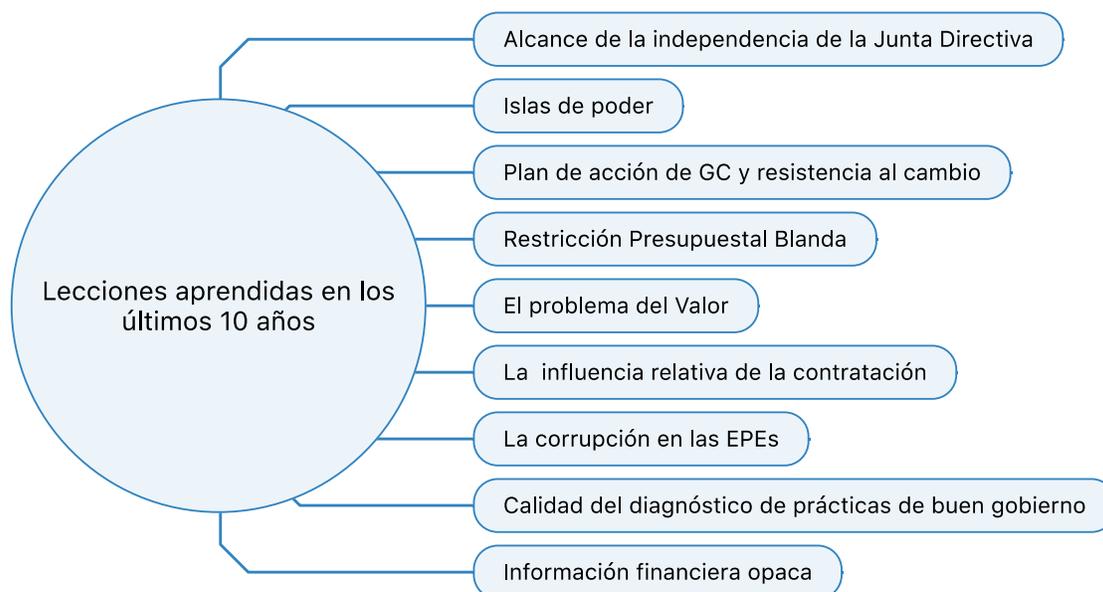
Este documento está basado en los principios del G20/OCDE de GC y sustenta la forma en que se realiza la implementación de estos principios en diferentes jurisdicciones, además de sentar las bases para discusiones de política pública. Este documento puede utilizarse en la evaluación de si una recomendación o una buena práctica de GC se aplica en realidad o no. Por lo tanto, también sirve para analizar los resultados de la implementación del plan de acción de GC. Es necesario tener en cuenta que la evaluación de resultados en este documento no se basa en *rankings*, sino que toma en cuenta las circunstancias y contextos particulares de cada caso.

3. State-owned enterprises and corruption: What are the risks and what can be done

Este documento complementa el conocimiento y el debate de los factores que causan la corrupción en EPE. A partir de los estudios de caso, se pueden complementar las prácticas de integridad y transparencia y así disminuir el riesgo de GC de desviación de valor que conlleva la corrupción y alentar un ejercicio de la propiedad estatal responsable y eficaz.

En resumen, para efectos del uso de la herramienta como diagnóstico se recomienda repasar estos documentos anteriormente mencionados con el fin de tener el bagaje necesario para que el equipo consultor valide las herramientas que deben tenerse en cuenta de acuerdo con sus necesidades.

Lecciones aprendidas en los últimos diez años



En esta sección, la consultoría revisa los informes de 14 contratos realizados para el BID en aplicación de la NT-106. Este ejercicio permite comparar los distintos grados de avance en la adopción de buenas prácticas en dichas empresas al momento de realizar el diagnóstico y tal como los equipos gerenciales y, en algunos casos, las juntas directivas, los identificaron. Por lo tanto, este ejercicio permite comparar el estatus inicial de las distintas empresas y el grado de compromiso que esos equipos y juntas habían definido en principio para abordar procesos de mejoramiento de su GC en el corto plazo. Se encontrarán distintas situaciones. Por ejemplo, algunas en las que las prácticas “amarillas”, aquellas que las empresas querían mejorar, representaban una amplia proporción del total de prácticas evaluadas. En tales casos, se hablaría de un plan de acción bastante ambicioso. En otros casos, se podrá hacer evidente que las empresas no tienen una particular disposición a adoptar cambios y, por lo tanto, las prácticas “amarillas” representan una pequeña proporción del mapa total de prácticas.

En buena parte, la diferencia entre estos dos extremos tiene que ver con la percepción que dentro de la empresa se habría tenido acerca de la posibilidad real de adoptar cambios dado el entorno político y las relaciones de poder con los principales grupos de interés. En todo caso, el Grupo BID examinará qué iniciativas son críticas para avanzar en la construcción de una sólida relación de financiamiento en inversión eficiente que redunde en la calidad de cada EPE como sujeto de crédito y su capacidad para ejecutar satisfactoriamente los grandes programas de inversión.

Alcance de la independencia de la junta directiva

Caso de una empresa de acueducto en una ciudad mediana. En primer lugar, la configuración accionaria de esta empresa tiene participación de los gobiernos local y nacional, así como accionistas minoritarios privados. La junta directiva se elige por asamblea general de accionistas, con predominio del alcalde. La mayoría de los directores tienen experiencia en el sector privado y una trayectoria importante, pero son seleccionados a partir de la confianza que el alcalde les tiene. La junta directiva no tiene autonomía real. Por ejemplo, si el director no hace lo que el alcalde recomienda, la junta entra en crisis y hay lugar a reemplazos, lo que lleva a los directivos a complacer al alcalde y se terminan validando los intereses de un programa de gobierno. En ese sentido, si el alcalde quisiera que la empresa diera dividendos para programas sociales, se hace. La lección que puede sacarse de esta experiencia es que, a pesar de que los miembros son independientes en el sentido de que no dependen económicamente de la empresa, los accionistas de control y los administradores, y tienen un perfil con experiencia del sector privado, en la práctica su independencia es limitada. En ese sentido es muy importante analizar las configuraciones de poder más allá del papel. Lo anterior reafirma la importancia de tener al mismo tiempo miembros con independencia política y económica dentro de la junta directiva.

Islas de poder

Una empresa abordó una gran inversión, pero la administración se fracturó: la prestación del servicio continuó según el modelo de negocios sin afectación, aunque por otro lado se creó una unidad independiente para el nuevo proyecto, que le respondía únicamente al gerente general. Esta unidad independiente era un mundo diferente y una isla de poder aparte, con presupuesto y finanzas propias, sin comunicación real con el resto de la empresa. El resultado de esta separación fue un proyecto con sobrecostos, pleitos con los contratistas, retrasos en la entrega y desfinanciamiento para las fases complementarias. El GC es importante para identificar las islas de poder y hacer correcciones a tiempo.

En ocasiones, el caso anterior se generaliza. Cada gerencia de área o unidad de negocios se convierte en una estructura de poder en la cúpula. Poder que se mide por la partida de presupuesto CAPEX a disposición del vicepresidente o gerente respectivo y por el tamaño de su plantilla de personal. La información solo circula verticalmente dentro de dicha área y los vínculos horizontales de información quedan reducidos a un mínimo. Los ejercicios de planeación son una verdadera negociación con apoyo en fuentes de poder externas. La empresa comienza a parecerse a un archipiélago donde el “control” está disperso.

Plan de acción de GC y resistencia al cambio

Dos casos que revelan sesgos opuestos.

El primero, que sucede con alguna frecuencia, después de que se ha realizado el ejercicio de la herramienta semáforo con identificación de buenas prácticas de GC ya adoptadas (semáforo verde), imposibles de adoptar a corto plazo (semáforo rojo) por razones legales o de conveniencia y aquellas que los ejecutivos consideran factibles y recomendables (semáforo amarillo). Ese mapa tricolor se somete a la consideración de la gerencia y la junta directiva, donde recibe algunas motiladas y pasa a la validación de la alcaldía, la gobernación o el ministerio. Ahí se descubre que la propuesta de plan de acción implica una agenda de cambio en las relaciones reales de poder que incluyen normas informales y costumbres arraigadas. Puede existir una resistencia a veces abierta, otras pasiva, y el plan de acción que hubiera podido realizarse en el término de uno a dos años se enerva.

El segundo caso también se ha constatado, aunque es menos frecuente. El plan de acción recibe el espaldarazo formal del gobierno y la junta. Se designa el grupo de tarea encargado de hacer el apoyo y monitoreo. Se detalla el plan de acción con un marco lógico sólido, recursos, proyectos, responsables, línea de base, indicadores, etc. Sin embargo, solo una fracción de los proyectos avanza, la mayoría reprograma el cronograma una y otra vez. El apoyo al plan de acción en el comité de presidencia o ejecutivo no se concreta en una dirección efectiva. El CEO tampoco actúa con energía. El programa de GC se ha adoptado de la boca para afuera en la página web y para efectos de imagen. Pero el impacto real no se logra.

Restricción presupuestal blanda

Una EPE de un país pequeño cumple el servicio a nivel nacional, herencia de la época colonial. Históricamente, presta mejor el servicio de agua potable que el de alcantarillado. La población considera que el agua es un derecho sin costo, al igual que todos los partidos políticos. La empresa actúa sin pauta economizadora. Las tarifas han sido congeladas por muchos años y el esfuerzo de recaudo es mínimo o no hay micromedición de importancia. El gobierno asume la diferencia entre el costo de la empresa y el recaudo. La inversión se financia con crédito externo al gobierno. Recientemente, con la crisis del petróleo, la capacidad fiscal para subsidiar se contrajo y la empresa debió hacer ajustes sobre la marcha. Sin embargo, el gasto era muy rígido debido a diferentes entramados políticos. Los grupos de interés tenían el gasto en sus manos y disminuirlo era una tarea difícil, a pesar de la necesidad de hacerlo. Hubo denuncias de corrupción. Otro partido político ganó las elecciones. Al final, no hubo mayores cambios, distintos de reducir el nivel de inversión y continuar con el llamado “equilibrio de bajo nivel”. Durante varios años el ministro de Hacienda en los mensajes de presupuesto ha criticado las finanzas y los resultados de la empresa, y anunciado correctivos de fondo.

El problema del valor

Aunque las empresas públicas más grandes también pueden cotizarse en bolsa y son emisoras de valores activos en el mercado financiero, los problemas más relevantes de GC de las empresas de propiedad estatal tienen que ver con la manera en que sus directivos no buscan el desempeño más eficiente de tales organizaciones, sino que permiten que pierdan valor y sean capturadas por diversos grupos de interés. Aquí se cita el caso colombiano, pues la fuente de información es pública. El documento CONPES 3851²² permite inferir que el 75% de las 111 empresas allí analizadas registró en 2014 una rentabilidad patrimonial (ROE) inferior al costo de capital de la Nación²³, es decir, que perdieron valor. Las empresas estatales son vulnerables al abuso de políticos, entre los que a menudo se incluyen los propios mandatarios de manera directa y, de modo indirecto, la acción de contrapartes con influencia, tales como sindicatos, contratistas y proveedores, grupos de clientes o usuarios, demandantes por presuntos daños o perjuicios, comunidades que buscan beneficios específicos y muchos otros.

Sucede con frecuencia que las empresas de propiedad estatal se ven afectadas por regulaciones no neutrales sino sesgadas que crean favorabilidades de un lado o del otro de la balanza. Cuando los problemas de GC se desbordan, las empresas estatales dejan de cumplir con los objetivos para los cuales fueron creadas y se convierten en una vena rota para los gobiernos, que entonces tienen que sostenerlas no porque sea la mejor manera de contribuir al bienestar general, sino porque los entes públicos propietarios han quedado atrapados en una cadena de condicionalidades y presiones políticas.

Además de las ya mencionadas empresas que tienen a la Nación como accionista, hay en Colombia otros cientos de empresas cuyos propietarios son entes territoriales, como los casos de acueducto y alcantarillado, transporte urbano, otros servicios públicos domiciliarios y no domiciliarios, hospitales, aseo. En la práctica, la mayoría de los mandatarios considera a tales empresas como parte de la administración y a los respectivos gerentes como parte del gabinete. En conclusión, el GC como aparato interno de una EPE difícilmente logrará sus grandes propósitos si no cuenta con compromiso político de alto nivel por encima de esa EPE.

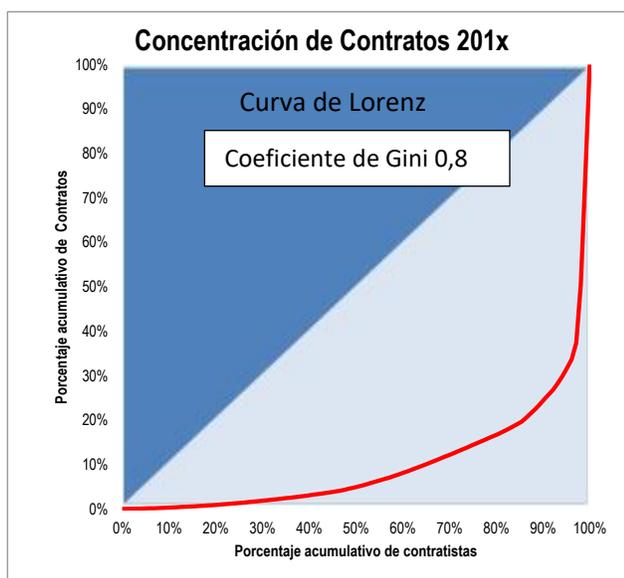
²² Colombia. Ministerio de Hacienda y Departamento Nacional de Planeación. (Noviembre 22, 2015). Política general de propiedad del estado de las empresas de orden nacional. El CONPES es el Consejo Nacional de Política Económica y Social del gobierno nacional, que toma decisiones con base en documentos. En este caso, el documento CONPES 3851.

²³ Se toma como referencia la tasa social de descuento (TSD), con un rango entre 10% y 12%.

La influencia relativa de la contratación

La gráfica adyacente ilustra una situación frecuente en las empresas que realizan inversiones de distintos tamaños a través de contratos grandes, medianos y pequeños. En la base de datos se aprecia que el 50% de los contratistas pequeños alcanza apenas al 4% de los valores contratados, mientras que los mayores contratistas (el 3% o algo así) reciben asignado el 60% de los valores. Esto lleva a las empresas a enfocar su atención naturalmente en los contratos mayores. A pesar de no tener representación formal alguna en el directorio ni el organigrama, los contratistas mayores ejercen un rol de

gran influencia práctica en el sistema de poder. Los sistemas de contratación que utilicen las EPE pueden aplicar reglas de juego justas para la selección, asignación, monitoreo e interventoría, pero también pueden quedar expuestos a vulneraciones. Licitaciones, concursos abiertos y por internet, subastas inversas y otros mecanismos se han ensayado con variado éxito. El grado de concentración en sí mismo no es indicio de corrupción, pero sí de una situación permanente que debe monitorearse.



La corrupción en las EPE

La OCDE publicó un documento acerca de las percepciones de corrupción en las EPE de 37 países²⁴. Consultó a 347 directores y ejecutivos de EPE y a 28 altos funcionarios de ministerios o entes a cargo de ejercer la propiedad de las EPE. La tabla adyacente en este recuadro sintetiza parte de los resultados. “En casi la mitad de las EPE participantes (y 42% de los entrevistados) al menos uno de los entrevistados informó que se habían materializado prácticas corruptas y otras prácticas irregulares relacionadas en su empresa durante los tres años anteriores” (pág. 11). Entre otros aspectos de gran interés, el estudio encontró algunos resultados que llaman la atención:

“Los entrevistados en empresas con resultados completamente comerciales presentaron mayor probabilidad de haber sido testigos de prácticas corruptas o irregulares en los últimos tres años que los entrevistados de firmas con objetivos mixtos (de política pública y comerciales). En ambos tipos de empresa, los entrevistados perciben la misma probabilidad e impacto de futuros riesgos de este tipo. Sin embargo, las compañías con objetivos públicos informan que enfrentan mayores obstáculos en conjunto para promover la integridad, entre ellos: objetivos en conflicto, presión a infringir las reglas, comportamiento oportunista de los individuos, una percepción de que la probabilidad de ser pillado es baja, las relaciones entre la empresa o la junta y los funcionarios políticos, las líneas de reporte ambiguas o ineficaces entre la junta y otras jerarquías, y la remuneración o compensación inadecuadas. Los entrevistados en empresas con objetivos completamente comerciales tienen mayor probabilidad de afrontar violaciones en la información, a las regulaciones, el robo, el fraude, y a las normas antimonopolio o de protección de la competencia” (pág. 25).

²⁴ OECD (2018), *State-Owned Enterprises and Corruption: What are the Risks and What Can Be Done?*, OECD Publishing, París. <https://doi.org/10.1787/9789264303058-en>.

**Table 1.4. Top reported corruption risks:
Perceptions of likelihood and impact of risks materialising**

Based on respondents' rankings of select risks (Annex 1.A1) for the likelihood of occurrence in the company and the impact of occurrence

More likely risks	More impactful risks
1. Violations of data protection and privacy	1. Receiving bribes
2. Favouritism (nepotism, cronyism and patronage)	2. Falsification and/or misrepresentation of company documents, or false accounting
3. Non-declaration of conflict of interest	3. Fraud
4. Procurement/contract violations (delivering sub-par goods/services, violating contract terms with suppliers)	4. Offering bribes
5. Interference in decision-making	5. Money laundering
6. Stealing or theft of goods from your company	6. Anti-competitive, anti-trust activities or collusive activities
7. Fraud	7. Illegal information brokering
8. Illegal information brokering	8. Violations of data protection and privacy
9. Receiving bribes	9. Procurement/contract violations (delivering sub-par goods/services, violating contract terms with suppliers)
10. Violations of regulations (health and safety, environmental)	10. Violations of regulations (health and safety, environmental)

Note: Based on responses of 347 individuals, across 213 companies, ranking 24 corruption or other irregular practices for their likelihood of occurrence and the impact if it materialised as low, medium or high. The list of risks put forth for assessment are found in Annex 1.A1.

Source: OECD 2017 Survey of anti-corruption and integrity in SOEs.

²⁵ Ídem, pág. 27.

Calidad del diagnóstico de las prácticas de buen gobierno

Es importante reconocer que la herramienta matriz de avance de prácticas de GC de la NT-106 no se aplica sola automáticamente. El proceso para llegar a una identificación juiciosa de prácticas pasa por una capacitación destinada a unificar la comprensión de los conceptos básicos y a reconocer el alcance de las prácticas. Esto último permite evitar los sesgos de optimismo o benevolencia al calificar o autoevaluar qué prácticas se han adoptado efectivamente o se pueden adoptar. Una matriz consolidada y decantada es una buena base para construir un plan de acción realista. Por el contrario, una matriz optimista y benévola, fruto de un arranque de entusiasmo, puede conducir a un plan de acción merecedor de aplausos iniciales, pero que se abandona discretamente a los pocos meses. La tabla adyacente en este recuadro muestra un caso representativo de este tipo de error relativamente frecuente: una EPE que inicialmente consideró cumplir con 33 prácticas, pero que seis años después reconoció que apenas aplicaba 20 prácticas. Su plan de acción inicial buscaba adoptar en un año 22 prácticas nuevas de todos los grados de dificultad, cinco del más fácil, siete del intermedio, siete del avanzado, y tres del grado de liderazgo. Seis años después reconoció que podría adoptar 15 prácticas e incluso este estimativo podría haber sido optimista.

Matrices de avance en GC 201x vs. 201(x+6)

	Grado 1		Grado 2		Grado 3		Grado 4		Total	
	201x	201(x+6)	201x	201(x+6)	201x	201(x+6)	201x	201(x+6)	201x	201(x+6)
Verde	14	12	11	4	8	4	0	0	33	20
Amarillo	5	5	7	7	7	3	3	0	22	15
Rojo	4	6	2	12	2	12	2	7	10	37
No aplica	5	5	9	6	5	3	5	3	24	17

Información financiera opaca

Una de las primeras señales de que existen problemas en la calidad del GC proviene de la revisión a los estados financieros. La tabla adyacente en este recuadro da un ejemplo en el

CÁLCULO DEL GRADO DE EXPOSICIÓN INFORMATIVA

	2015
Documentos de rendición de cuentas	Seleccione la opción de respuesta que más se ajuste al nivel de exposición real de cada documento:
Balance General Auditado	Se entrega sólo a órganos de control
Estado de resultados	Se entrega sólo a órganos de control
Flujo de Efectivo Auditado	Se entrega sólo a órganos de control
Estado de cambios en el Patrimonio Auditado	Se entrega sólo a órganos de control
Notas a los Estados Financieros auditadas	Se entrega sólo a órganos de control
Ejecución Presupuestal	Se publica en la Web de acceso público
Opinión calificada de auditores independientes	Se entrega sólo a órganos de control
Informe de Gestión social	Se publica sólo en la intranet
Información relevante **	
Temas en los cuales hay deber jurídico de informar	Se publica en la web y en medios tradicionales
Operaciones o actos que originen variaciones iguales o superiores al 5% en el valor total de los activos, pasivos, ingresos operacionales, utilidad operacional o utilidad antes de impuestos	Información desactualizada
Celebración, modificación o terminación de contratos en los que sea parte la empresa, en forma directa o indirecta, con el Municipio de XXXXX como matriz, sus subordinadas o las subordinadas de la matriz, cuando el monto sea igual o superior al 1% de los ingresos operacionales	Se publica en la web y en medios tradicionales
Incumplimiento por un período igual o superior a sesenta (60) días de dos (2) ó más obligaciones siempre y cuando tales obligaciones representen no menos del cinco por ciento (5%) del pasivo corriente de la entidad	Información desactualizada
La existencia de procesos judiciales o administrativos relevantes, una vez la demanda o requerimiento haya sido contestada por la empresa, y las decisiones que se dicten en ellos que puedan afectar a la entidad de manera significativa	Se publica sólo en la intranet
Cambios en el objeto social	Se publica en la web y en medios tradicionales

Calificación	2014	2015	Grado de exposición informativa*
0 Información desactualizada	0	0	
1 Se entrega sólo a órganos de control	6	6	
2 Se publica sólo en la intranet	4	4	
3 Se publica en la Web de acceso público	3	3	
4 Se publica en la web y en medios tradicionales	12	12	

1,8

*El índice oscilará entre 0 y 4, donde 0 representa una exposición informativa nula y 4 representa la máxima exposición informativa.

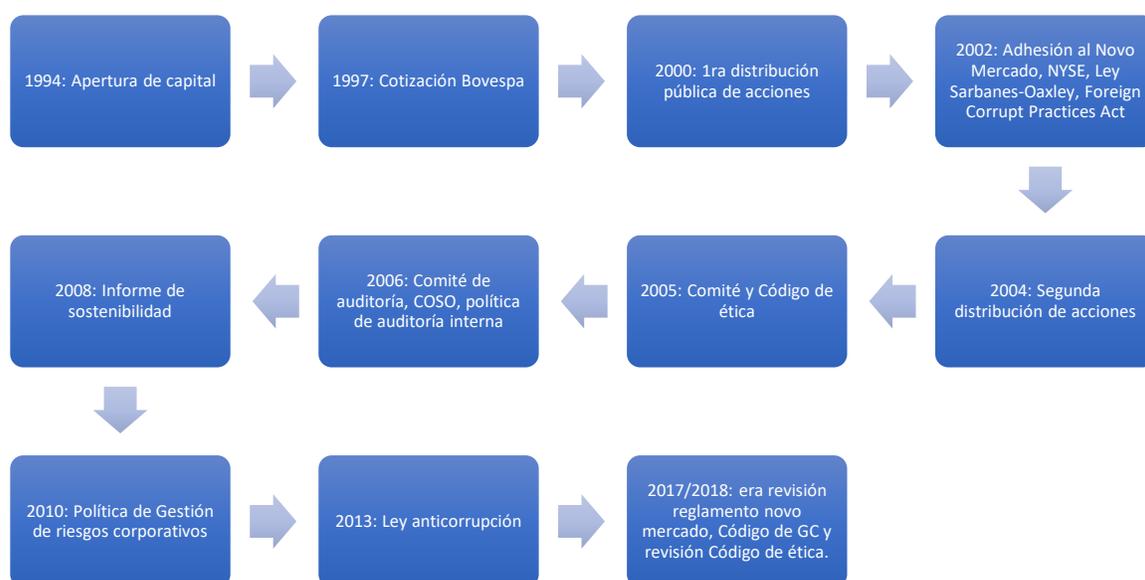
** Información relevante es toda situación relacionada con la empresa o con títulos valores emitidos por esta (deuda financiera, bonos, etc.), que habría sido tenida en cuenta por un experto prudente y diligente al comprar, vender o conservar los valores del emisor o al momento de ejercer los derechos políticos inherentes a tales valores. La información relevante incluye todos aquellos temas en los cuales la empresa tiene el deber jurídico de informar, tales como: a) situación financiera y contable, b) situación jurídica, c) situación comercial y laboral, d) situaciones de crisis empresarial, e) emisión de valores, f) procesos de titularización.

cual se combinan restricciones al acceso público a la información financiera, desactualización y omisión de información relevante. Esta falla de transparencia afecta la confianza en la empresa. Muchas EPE no son emisoras de valores ni de acciones, no han intentado ser sujetos de crédito en el mercado de capitales y se sienten seguras dentro del corralito de las finanzas públicas. Se dan el lujo de ser opacas. Publican toneladas de información de mala calidad con el propósito ostensible de distraer la atención respecto del reflejo fidedigno, oportuno y preciso de la realidad financiera de la EPE.

Las cosas buenas toman tiempo

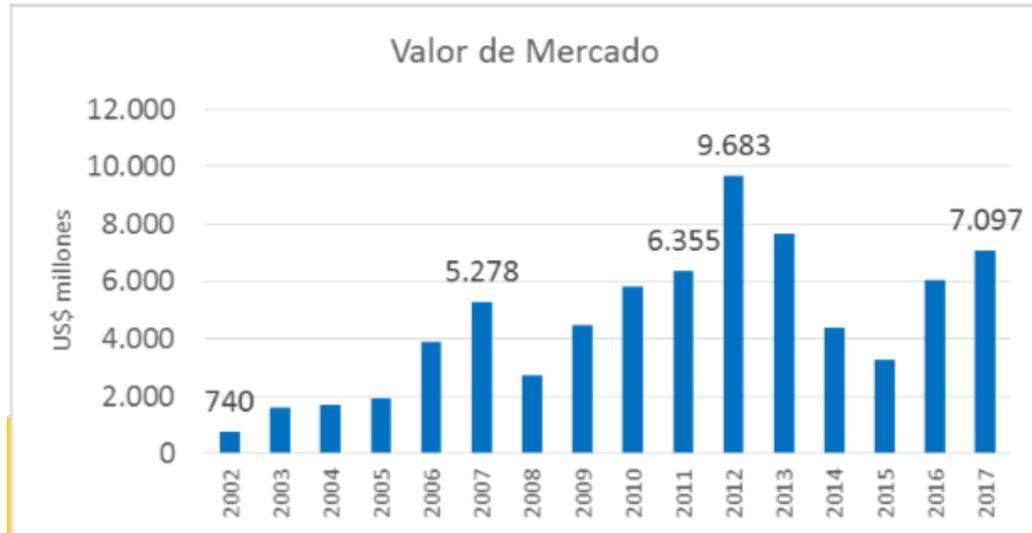
El GC es un proceso, un camino que toma la empresa y requiere voluntad y constancia de años, y que va cambiando conforme a sus necesidades. La ilustración 1 adyacente presenta la línea de tiempo del proceso de GC de una empresa que tiene 28 millones de clientes. El resultado de la implementación del GC a través de los años se ve en la evolución del valor de mercado de la empresa en la ilustración 2 de este recuadro. Esta empresa se abrió a distribución pública de acciones en 2000. En los años siguientes se adhirió al Novo Mercado en Brasil y al NYSE en los Estados Unidos, a la Ley Sarbanes Oxley y a la Foreign Corrupt Practices Act. A partir de 2005 y hasta el día de hoy, la empresa se ha ido acogiendo a más estándares, leyes y políticas.

Ilustración 2. Línea de tiempo proceso de GC



El proceso de implementación ilustrado en la línea de tiempo anterior se complementa con la siguiente imagen: a partir de 2002 el valor de mercado ha ido creciendo. Los valores bajos muestran la pérdida de valor debido a crisis económicas.

Ilustración 3. Valor de mercado de la empresa y su proceso con el GC



Fuente gráficos: Presentación de la empresa en Mesa de Gobierno Corporativo.

Todo esto deja como lección que el proceso de una empresa para consolidar un buen gobierno corporativo es un compromiso duradero y no da resultados de inmediato, pero en el largo plazo se puede ver claramente el progreso.

Accionistas institucionales con interés de largo plazo

Otra lección aprendida en los 10 años del lanzamiento de la herramienta es que a medida que las empresas logran participación activa de accionistas institucionales grandes con vocación de largo plazo, han logrado expandirse más allá de su mercado original, pues han logrado acceder al mercado internacional de capitales, inspirando confianza. De ser una EPE casi completamente estatal, hace 20 años cambió a un modelo público-privado de capital. La firma adoptó un modelo de crecimiento que a través de los años la llevó a expandirse más allá de su objeto social tradicional y a manejar una cartera de empresas, incluso fuera de su mercado regional y después del mercado nacional. La empresa aprende a incorporar relaciones con otros grupos de interés. En 2016, sobre la base de un nuevo plan estratégico corporativo, la empresa se organiza y posiciona como grupo empresarial, creando tres grandes grupos estratégicos de negocios. Como grupo, en la actualidad la empresa cuenta con varios aspectos claves de un buen GC, tales como: un entorno de control ejemplar, claro respeto del accionista mayoritario estatal por la autonomía empresarial a cambio de una buena rentabilidad, estructura organizacional coherente, estrategia óptima de capital y consecuente alta calificación crediticia, políticas de divulgación y transparencia, documentos formales y códigos de GC. La adopción de todas estas prácticas, estuvo acompañada en el mismo periodo de la valorización del precio de la acción (de enero de 2016 a junio de 2018 la acción se valorizó 21,5%), reconocimientos internacionales en el Índice de Sostenibilidad del Dow Jones y la Bolsa de Valores de Colombia. La participación de accionistas institucionales con vocación de largo plazo ha contribuido a dirigir la gestión de esta EPE para crear más valor y a aplicar macroestructuras y pautas de gestión en la que los objetivos comerciales no se han sacrificado.

Gobernabilidad y delimitación del accionista de control

Un caso conocido en la práctica tiene que ver con el convenio de gobernabilidad de una EPE y su propietario estatal único. En este convenio ambas partes asumirían obligaciones. Por parte del ente propietario había un compromiso explícito escrito de respeto por la autonomía administrativa de la empresa, el cual incluía que el alcalde enmarcaría su actuación frente a la EPE exclusivamente a través de la junta directiva, que no intervendría en la gestión de recursos humanos salvo los nombramientos que eran competencia de la junta directiva, que no participaría ni influiría en los procesos de contratación, que atendería reglas de juego al estilo de las recomendadas por la OCDE en cuanto a la denominación y cambio del gerente general y a liderar las buenas prácticas de GC tanto en la empresa como en las filiales. En relación con la junta, el alcalde se comprometía a mantener al menos cinco directores independientes de las más altas calidades con apoyo en sistemas de consulta legítimos. También garantizaría procesos de evaluación tanto de la gerencia como de la misma junta directiva. El municipio también se comprometió a mantener la independencia en el manejo operativo de los recursos financieros sin influir en las decisiones de administración financiera de la empresa; a delegar en la junta directiva la discusión del presupuesto anual que formalmente le corresponde al COMFIS y a propiciar la participación de la empresa en el plan de desarrollo municipal.

Por su parte, la EPE se obligaba a cumplir con los indicadores de gestión financiera definidos en la junta directiva con resultados mínimos esperados de EBITDA, rentabilidad del patrimonio y otros indicadores financieros, además de una política de dividendos de hasta 30% de las utilidades anuales con la posibilidad de dividendos extraordinarios, siempre que no afectaran el adecuado manejo de caja. Las obligaciones de ambas partes también incluyeron mecanismos apropiados de comunicación para evitar canales múltiples, actuar con principios de transparencia, imparcialidad y objetividad en la contratación y el reclutamiento de personal. La empresa tendría una auditoría externa independiente compatible con las condiciones pactadas con la banca multilateral. En relación con los grupos de interés, las actividades de la empresa deberían estar enmarcadas en su objeto empresarial y alineadas con los objetivos estratégicos. En materia tarifaria y de subsidios, la empresa debería cumplir la ley hasta el límite de la regulación. Las acciones dirigidas hacia los grupos interés no deberían comprometer la viabilidad empresarial.

Estas obligaciones recíprocas del municipio y la empresa, y otras detalladas en el convenio suscrito, se han cumplido en general por más de 12 años a pesar de que el convenio no es legalmente obligatorio. Esto indica que se ha logrado preservar una convergencia amplia de comportamientos mutuamente respetuosos, los cuales se advierten en el desempeño financiero y operacional de la empresa y en el peso específico que los dividendos pagados tienen dentro del presupuesto municipal año tras año.

El municipio tiene un incentivo de alto poder en no hacer peligrar la capacidad de la empresa para mantener la corriente de dividendos. La empresa ha realizado una diversificación geográfica importante a través de inversiones y filiales en otras regiones

del país y en el exterior, y en tal medida ha asumido riesgos calculados del negocio. La empresa ha definido y renovado políticas de estructura de capital con la participación de otros inversionistas en proyectos específicos y del sector financiero multilateral, internacional y nacional.

Puede considerarse entonces que este es un caso en el cual se ha logrado estructurar un balance entre los derechos de decisión, la exposición al riesgo y los derechos de flujo de caja de cada grupo de interés relevante mediante un convenio de gobernabilidad que delimite la actuación del accionista de control estatal.

En este caso ha sido también muy importante la actitud de las organizaciones de la sociedad civil para que se conserve un marco de respeto y altos estándares de dirección, a pesar de que de tanto en tanto se puedan presentar tentaciones o presiones políticas circunstanciales.

Referencias

- Andres, L., Schwartz, J., & Guasch, J. (2013). *Uncovering the drivers of utility performance. Lessons from Latin America and the Caribbean on the role of the private sector regulation and governance in the power, water and telecommunication sectors*. Washington: The World Bank.
- Banco Mundial. (2014). *Corporate Governance of State owned enterprises: a toolkit*. Washington.
- Bartomeu-Sanchez, S., & Serebrisky, T. (2018). *Water and Sanitation in Latin America and The Caribbean: An update on the State of the Sector. Technical report*. Robert Schuman Centre for Advanced Studies, Florence School of Regulation.
- Berle, A., & Means, G. (2005). *The Modern Corporation and Private Property* (Publicado originalmente en 1932 por Harcourt, Brace & World Inc ed.). New Jersey: Transaction Publishers.
- Bolton, P., & Dewatripont, M. (2005). *Contract Theory*. Cambridge: The MIT Press.
- Chandler, A. (1977). Chapter 12: Middle management, function and structure. En *The Visible Hand: The managerial revolution in American Business*. (págs. 381-414). Cambridge: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Chandler, A. (1977). Chapter 13: Top Management, function and structure. En *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business* (págs. 415-454). Cambridge: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Cuéllar, F. (2005-2014). *Conceptos Básicos de Gobierno Corporativo: Notas de clase para Executive MBA y programa de juntas directivas*. Universidad de los Andes, Colombia, Mimeo.
- Cuéllar, F. (2010). *El gobierno corporativo en empresas de agua y saneamiento*. Nota técnica 106. Banco Interamericano de Desarrollo: BID.
- Cuéllar, F. (2010). *Prácticas de buen gobierno corporativo en agua y saneamiento de Colombia*. Guía metodológica de implementación. Consultoría Banco Interamericano de Desarrollo para CRA-DNP-Superservicios-Andesco. BID
- Cuéllar, F. (2015). *Consultoría: Comentarios al consorcio SAFEGE durante trabajo en WASA* [No público], Trinidad y Tobago.
- Cuéllar, F. (2019). *Consultoría de Gobierno Corporativo BID-COMPASS a 10 empresas de acueducto de Colombia* [No público]. Bogotá: BID COMPASS.
- Cuéllar, F. (2020). *Capítulo I. Conceptos básicos de gobierno corporativo y el papel de la junta directiva en el mismo* [Próximo a publicar]. En U.d. Andes, Juntas Directivas: ejes del Gobierno Corporativo. Bogotá.

- DNP. (2018). *CONPES 3927 Estrategias de gestión del portafolio de empresas y participaciones accionarias de la Nación*. Bogotá: DNP.
- Fox, & Heller. (2006). *Corporate Governance Lessons from Transition Economies*. Washington: Banco Mundial.
- Gordon, J., & Roe, M. (2004). *Convergence and persistence in Corporate Governance*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Kraakman, Davies, & Hansman. (2004). *The Anatomy of Corporate Law: A comparative and functional approach*. Oxford University Press.
- Macho-Stadler, I., & Perez-Carrillo, D. (2001). *An Introduction to the Economics of Information (Segunda edición ed.)*. Oxford: Oxford University Press.
- Musacchio, A., Pineda Ayerbe, E., & García, G. (2015). *State-Owned enterprise reform and Latin America: Issues and possible solutions*. Obtenido de BID.
- OCDE. (2014). *The size and sectoral distribution of SOE in OCDE and Partner Countries*. Washington: OECD Publishing.
- OCDE. (2015). *Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las empresas públicas*. Paris: Editions OCDE.
- OCDE. (2016). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y el G20*. Obtenido de <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>
- OCDE. (2017). *Methodology for Assesing the implementation of the G20*. Obtenido de <http://dx.doi.org/10.1787/9789264269965-en>
- OCDE. (2018). *State-Owned enterprises and corruption: What are the risks and what can be done?* Obtenido de <https://doi.org/10.1787/9789264303058-en>
- Vives, A., Paris, A., Benavides, J., Raymond, P., Quiroga, D., & Marcus, J. (2006). *Financial Structuring of Infrastructure Projects in Public Private Partnerships: An application to water projects*. Washington: IADB.
- World Bank. (2014). Appendix F Company-Level Tools: Information request list and interview guide. En W. Bank, *Corporate Governance of State owned enterprises*. Washington.