

# Pharos

ANÁLISIS Y PROPUESTAS DE LA ACADEMIA NACIONAL DE ECONOMÍA

Autores: Ignacio Munyo, Pablo Regent

## Empresas del Estado y eficiencia:

La relevancia del ejercicio de la propiedad.



# Empresas del Estado y eficiencia: La relevancia del ejercicio de la propiedad<sup>1</sup>

---

Empresas patrocinadoras:



---

<sup>1</sup> Este trabajo ha sido llevado adelante por el Centro de Economía, Sociedad y Empresa del IEEM, Escuela de Negocios de la Universidad de Montevideo bajo la dirección de Ignacio Munyo y Pablo Regent, con la colaboración de Carlos Delpiazzo como autor del Anexo 3. Los autores agradecen a Pablo Sitjar por invaluables conversaciones sobre la incursión de las empresas del Estado en el mercado de capitales, y a Victoria Dotta y Guzmán González por el excelente trabajo de asistencia de investigación.

**Empresas del Estado y eficiencia:**  
La relevancia del ejercicio de la propiedad

*Ignacio Munyo, Pablo Regent*

Montevideo, 2015  
Pharos | Academia Nacional de Economía | IEEM, Universidad de Montevideo

Diseño: Paula Lorenzo  
Impreso por: Empresa Gráfica Mosca



Academia Nacional de Economía



ANÁLISIS Y PROPUESTAS DE LA ACADEMIA NACIONAL DE ECONOMÍA

Pharos es un Centro de análisis y propuestas en materia económica y social perteneciente a la Academia Nacional de Economía.

### **Objetivo de Pharos**

Realizar propuestas de política pública con una mirada de desarrollo de largo plazo, con un abordaje técnico sobre temas relevantes para el país.

### **Financiamiento**

Pharos se financia con el aporte de las empresas patrocinantes.

### **Destinatarios de las propuestas**

Sistema político.

Comunidad en el sentido amplio.

### **Consejo asesor**

El consejo asesor está integrado por representantes de la Academia Nacional de Economía y por referentes del empresariado uruguayo.



## Índice

Resumen.....	7
I. Introducción.....	9
II. La gestión de las empresas del Estado .....	14
III. El gobierno corporativo de las empresas del Estado uruguayo.....	19
IV. Principios básicos de gobierno corporativo para las empresas del Estado uruguayo.....	25
V. El ejercicio de la propiedad.....	35
VI. Resultados empíricos .....	43
VII. Conclusión .....	50
Anexo 1. Inversión en las empresas satélites .....	52
Anexo 2. La impronta personal en la dirección de las empresas del Estado.....	54
Anexo 3. Estado de la normativa vigente.....	57
Anexo 4. Financiamiento a través del mercado de capitales.....	91
Referencias .....	93

Las opiniones vertidas en este trabajo son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no comprometen a las empresas patrocinadoras.

## Resumen

En este documento se analiza el impacto de la calidad del gobierno corporativo sobre la gestión de las empresas de propiedad del Estado uruguayo. Para ello, en primer lugar se presentan una serie de indicadores con el objetivo de cuantificar la eficiencia de la gestión de las principales empresas del dominio comercial e industrial del Estado.

A continuación se establece cuáles serían las prácticas básicas de gobierno corporativo a las que el país debería converger y qué limitaciones legales enfrentaría en el proceso. En particular, el estudio analiza la relevancia del ejercicio de la propiedad en la coordinación de las empresas del Estado y su impacto en la eficiencia de su gestión, en un contexto en que los derechos de propiedad no están asignados con claridad.

Para ello, se desarrolla una metodología cuantitativa en donde se comparan los resultados en un período en donde existió coordinación entre las empresas del Estado con los resultados en otro período en donde no existió tal coordinación. El análisis empírico encuentra que problemas en el ejercicio de la propiedad se traducen en pérdidas de eficiencia de gestión con consecuencias negativas en los resultados.

Del estudio se desprenden recomendaciones naturales para reformar el sistema de empresas del Estado. De esta forma, un *holding* en donde quede definido con claridad el ejercicio de los derechos de propiedad de las empresas del Estado y que coordine las acciones surge como una alternativa válida para lograr mejoras de eficiencia.

Septiembre 2015





## I. Introducción

Las empresas de propiedad del Estado son jugadores relevantes a nivel global, explican más del 20% de la inversión mundial (Mbo y Adjasi, 2013). Las empresas estatales son una alternativa a las empresas privadas ante la presencia de monopolios naturales, elevadas barreras a la entrada en determinados mercados o como instrumento para desarrollar actividades de interés social. Si bien prevalecen en sectores estratégicos de la economía como energía, comunicaciones y transporte, también tienen presencia activa en múltiples sectores de actividad. A su vez, en muchos casos, son los principales dinamizadores de los mercados de capitales.

Las empresas del Estado explican en promedio el 13% del PBI y cerca del 5% del empleo de los países de la OCDE (OECD, 2005). En China, 350 de las 500 principales empresas son de propiedad del Estado. En América Latina, los primeros lugares en los rankings internacionales que ordenan a las empresas por tamaño son usualmente ocupados por entidades de propiedad estatal (Kowalski et al., 2013).

Uruguay no es la excepción. En Uruguay el Estado es propietario de entes autónomos y organismos descentralizados que operan bajo el derecho público; y de sociedades anónimas que operan bajo el derecho privado. Las tradicionales empresas de propiedad estatal son actores relevantes: tan solo ANCAP (Administración Nacional de Combustible, Alcohol y Portland), UTE (Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas) y ANTEL (Administración Nacional de Telecomunicaciones) explican un 8% de la inversión (la mitad del total de la inversión pública), un 5% del PBI y el 2% del empleo del Uruguay.

Naturalmente, estos números suben significativamente si se considera el resto de las empresas de propiedad del Estado.

Si bien ya hace más de 20 años que la privatización de las empresas del Estado está afuera de la agenda política en Uruguay, muchos de los mercados en los que operaban han dejado de ser monopólicos. Por ejemplo, una gran parte de la facturación de ANTEL responde a la operativa en segmentos competitivos en los que el avance de la tecnología se acelera constantemente. El 70% de las ventas de ANTEL se produce en segmentos donde existe competencia (el 50% de los ingresos se explican por telefonía celular y el 20% por transmisión de datos) y tan solo 30% en mercados monopólicos (telefonía fija).

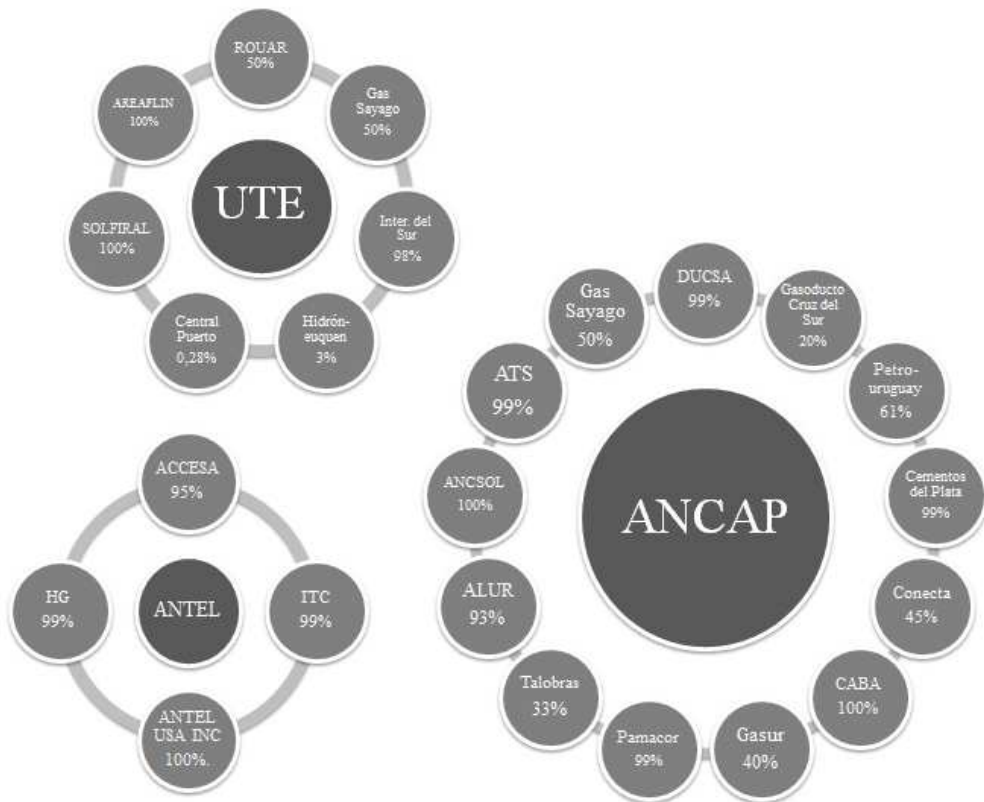
A su vez, muchas de las funciones de las empresas de propiedad estatal se han complejizado notoriamente y se hace cada vez más difícil cumplirlas con éxito desde instituciones que operan de forma completamente independiente. Dados los avances importantes en la matriz energética del país con el desarrollo de la energía eólica —que se espera continúe con el desarrollo de la energía solar y el gas natural, hoy el subsistema de empresas ANCAP-UTE debe interactuar con nuevos actores públicos y privados, lograr coordinación entre diferentes empresas, atraer inversores internacionales y aceitar los mecanismos para exportar al exterior parte del excedente de producción. Todo lo cual requiere una asignación clara de roles y responsabilidades.

Un ejemplo de los niveles actuales de complejidad es la estructura institucional conformada para construir y operar la planta regasificadora en la afueras de Montevideo. La empresa estatal Gas Sayago S.A., que opera bajo el derecho privado, fue creada con aportes de capital de UTE y ANCAP y contrató un consorcio internacional de origen belga-japonés para construir y administrar la planta regasificadora, que a su vez contrató una empresa constructora de origen brasileño. Coordinar de

forma eficiente el tejido de relaciones institucionales de Gas Sayago S.A. es bastante más complejo que el manejo tradicional de ANCAP o de UTE. Los serios problemas de gestión observados recientemente así lo sugieren.

A la situación anterior se le suma una complejidad extra: la existencia de múltiples empresas de propiedad estatal que se rigen por el derecho privado. La inversión de las empresas de propiedad del Estado en sociedades anónimas ha venido creciendo de forma sostenida en Uruguay. Según información publicada en las respectivas páginas web, ANCAP cuenta con trece empresas satélites bajo su órbita, UTE tiene siete y ANTEL cuatro (ver Figura 1).

Figura 1. Empresas satélites de las empresas del Estado



Notas: Entre paréntesis figura la participación de la empresa madre en la empresa satélite. Elaboración propia en base a las notas de los estados contables.

Según las notas de los estados contables, ANCAP en los últimos diez años ha invertido más de 240 millones de dólares, UTE más de 70 millones de dólares y ANTEL destinó 12 millones de dólares en capitalizar empresas satélites que operan bajo su órbita. A su vez, existen ocho empresas satélites de las satélites, cinco de DUCSA, una de ANCSOL y dos de Central Puerto (ver Anexo 1).

Por un lado, no se puede desconocer que gran parte de estas empresas satélites surgen como alternativas para eludir al derecho público concentrado en el control de procedimientos, para, idealmente, poder operar en el derecho privado basado más en control de resultados y rendición de cuentas. Por otro lado, este tipo de institucionalización dentro del sector público deja el campo fértil para el uso de subsidios cruzados dentro de las empresas estatales, a través de distribución interna de costos o las transferencias de compras entre empresas y satélites. Por lo tanto, se podría dar el caso de que decisiones relevantes queden camufladas en operaciones internas que no figuran de forma explícita en los balances de las empresas estatales. Así, el componente de rendición de cuentas, que es clave cuando capitales del Estado operan bajo las reglas del sector privado, parece estar debilitado.

A su vez, es usual que en las empresas públicas de Uruguay el presidente del directorio haga las veces de CEO y de representante de los propietarios (en última instancia de los ciudadanos pero en primera instancia del gobierno). De esta forma, el perfil del presidente del directorio tiene una influencia significativa sobre variables de gestión con impacto no solo en el corto plazo sino sobre inversiones que comprometen el futuro de la empresa. Quien asume la titularidad de las empresas del Estado deja su marca personal (ver Anexo 2).

En este estudio se analiza en detalle el gobierno corporativo de las empresas del Estado uruguayo y su impacto sobre los resultados de las empresas estatales. En particular, se pone especial foco en un aspecto crítico como es el ejercicio de la propiedad. Se presenta evidencia de que sin una definición clara de quién detenta el ejercicio de la propiedad, la falta de coordinación en las decisiones de un grupo de empresas del Estado puede traer aparejado pérdidas relevantes de eficiencia.

Todo lo atinente a la propiedad y usufructo de las empresas del Estado es un tema muy sensible en Uruguay. Las empresas del Estado son parte fundamental de las políticas de gobierno y, como tales, cualquier propuesta de modificación de su estatus de propiedad se arriesga a salirse de la discusión técnica y profesional para incursionar en argumentos de corte político-partidarios. Sin embargo, por esta misma relevancia para el bienestar y desarrollo de los ciudadanos, las empresas del Estado deben seguir un camino de mejora continua en el que el cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo es muy relevante.

En la sección II del documento se presenta una serie de indicadores para medir la eficiencia en la gestión de las empresas del Estado uruguayo. La sección III analiza la calidad del gobierno corporativo de esas empresas. La sección IV profundiza sobre los aspectos básicos del buen gobierno corporativo de las empresas del Estado en Uruguay a la luz de las recomendaciones de la OCDE y analiza los aspectos legales asociados. La sección V se concentra en el ejercicio de la propiedad de las empresas del Estado. En la sección VI se presenta la estrategia empírica, se describe la base de datos desarrollada para esta investigación y se reportan los resultados. La sección VII presenta las conclusiones del trabajo.

## II. La gestión de las empresas del Estado

Los resultados de las principales empresas del dominio comercial e industrial del Estado (ANCAP, UTE y ANTEL) muestran una tendencia decreciente con marcado contraste en los últimos dos períodos de siete años: 2001-2007 y 2008-2014. Si consideramos de forma conjunta ANCAP, UTE y ANTEL vemos que mientras en el período 2001-2007 presentan un resultado global superavitario de 1,7% del PBI, en el período 2008-2014 el resultado global es prácticamente nulo (ver Tabla 1).

Tabla 1. Gestión de las empresas del Estado

	Resultado Global	Resultado Corriente	EBITDA		
	% PBI		% PBI	% Activo	% Ingresos
2001	1,8%	3,4%	7,1%	45,2%	45,2%
2002	2,3%	3,3%	7,0%	31,3%	31,3%
2003	2,4%	3,8%	8,0%	28,4%	28,4%
2004	1,9%	3,0%	7,5%	35,3%	35,3%
2005	1,6%	2,6%	7,0%	44,2%	44,2%
2006	0,6%	1,7%	6,1%	35,1%	35,1%
2007	1,5%	2,7%	6,3%	29,4%	29,4%
2008	-0,6%	0,7%	3,7%	30,3%	30,3%
2009	-0,2%	1,4%	4,1%	21,7%	21,7%
2010	1,1%	2,8%	5,9%	27,9%	27,9%
2011	0,1%	1,1%	4,1%	27,0%	27,0%
2012	-0,4%	0,8%	3,5%	25,9%	25,9%
2013	0,0%	1,9%	4,5%	25,8%	25,8%
2014	0,1%	1,9%	4,2%	23,4%	23,4%
<b>2001-07</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,9%</b>	<b>7,0%</b>	<b>35,6%</b>	<b>66,6%</b>
<b>2008-14</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,5%</b>	<b>4,3%</b>	<b>26,0%</b>	<b>49,9%</b>

Notas: El Resultado Corriente es el resultado global neto de inversiones. El EBITDA está definido como el resultado global neto de intereses, impuestos, dividendos e inversiones.

Se podría argumentar que las empresas del Estado son deficitarias porque congelaron sus tarifas para contribuir al objetivo de mantener la inflación bajo control. Sin embargo, el deterioro en los resultados se arrastra desde 2007, no desde comienzos de 2014, cuando la inflación bajó del 10% al 8.5% gracias a la evolución de los precios administrados por el Estado. Cabe mencionar que en Uruguay no es generalizado el subsidio a los consumidores en las tarifas públicas como sucede en otros países: los precios del combustible, de la energía eléctrica y de los servicios telefónicos se ubican históricamente entre los niveles más elevados de la región y del mundo (SEG Ingeniería, 2015; Banco Mundial, 2015).

Si bien es cierto que la inversión total de las empresas del Estado sube de 1,2% del PBI a 1,7% del PBI entre los dos períodos considerados, este incremento se queda corto para explicar la diferencia en el resultado corriente —que excluye las inversiones— que cae de 1,4 puntos del PBI al comparar el período 2001-2007 con 2008-2014.

Si para el mismo grupo de empresas se analiza el EBITDA (definido como el resultado global neto de intereses, impuestos, dividendos e inversiones), el escalón hacia abajo incluso se acentúa. Mientras el EBITDA observado, promedio para el período 2001-2007, asciende a 7,0% del PBI, en el período 2008-2014 llega a 4,3% del PBI. También se observa un marcado deterioro si miramos el EBITDA en porcentaje del activo o de los ingresos.

Tengamos presente que los resultados actuales se encuentran bastante por debajo de los resultados observados en el período 2001-2007, cuando el nivel de eficiencia también era muy cuestionado. Todos



los indicadores anteriores sugieren que existen problemas de gestión en las empresas del Estado uruguayo.

En base a balances disponibles en las páginas web de ANCAP, UTE y ANTEL es posible computar el retorno del capital invertido (ROE) como forma de medir la rentabilidad de los recursos invertidos por los ciudadanos uruguayos. En la última década el ROE promedio de ANCAP fue 0,3% con un desvío estándar del 10,0%, el de UTE fue 2,7% con un desvío estándar del 6,3% y el de ANTEL fue 10,3% con un desvío estándar del 1,6%. Solo para tener alguna referencia, en el mismo período un bono soberano de las economías emergentes<sup>2</sup> tuvo un retorno promedio de 6,6% con un desvío estándar de 1,3% y un bono brasileño tuvo un retorno promedio de 6,1% con un desvío estándar de 1,8%.

Con la información disponible no es sencillo presentar evidencia más profunda sobre la eficiencia en las empresas del Estado en Uruguay. Una alternativa es realizar comparaciones internacionales sobre alguna medida de productividad. Para ello, se puede comparar las ventas totales anuales (2014, millones de dólares) por cada empleado en la plantilla de empresas que operan en sectores similares a las empresas estatales de Uruguay, pero operando en otros países de la región y en países avanzados. Más allá de todas las salvedades que puedan surgir ante un cálculo tan básico, de acuerdo a esta medición la productividad en las empresas públicas uruguayas quedaría por debajo de sus pares tanto a nivel internacional como latinoamericano.

Entre las empresas petroleras si bien ANCAP (1,5 millones de dólares) supera en ventas anuales por empleado a la petrolera mexicana Pemex (0,8 millones de dólares) y a la argentina Ypf (0,9 millones de dólares), queda por debajo de la brasileña Petrobras (1,7 millones de

---

<sup>2</sup> Se considera la tasa de un bono a 10 años de EE. UU. y el EMBI+ spread.

dólares), y bastante lejos de la empresa española Repsol (2,4 millones de dólares), la americana Chevron (3,2 millones de dólares), la chilena Enap (3,6 millones de dólares) y la americana Exxon (5,2 millones de dólares). Se debe mencionar la limitación de comparar a ANCAP con empresas que se encargan no solo del procesamiento sino también de la extracción de petróleo.

Entre las empresas eléctricas, las ventas anuales por empleado de UTE (0,4 millones de dólares) son superiores a las de su par argentina Edenor (0,2 millones de dólares) y mexicana Cfe (0,3 millones de dólares), quedan levemente por debajo de las ventas por empleado de la empresa brasileña Electrobras (0,4 millones de dólares) y la francesa Edf (0,5 millones de dólares), bastante lejos de la americana American Electric Power (0,9 millones de dólares) y la chilena Enersis (0,9 millones de dólares), y aún más lejos de la italiana Enel (1,4 millones de dólares) y la española Iberdola (1,4 millones de dólares).

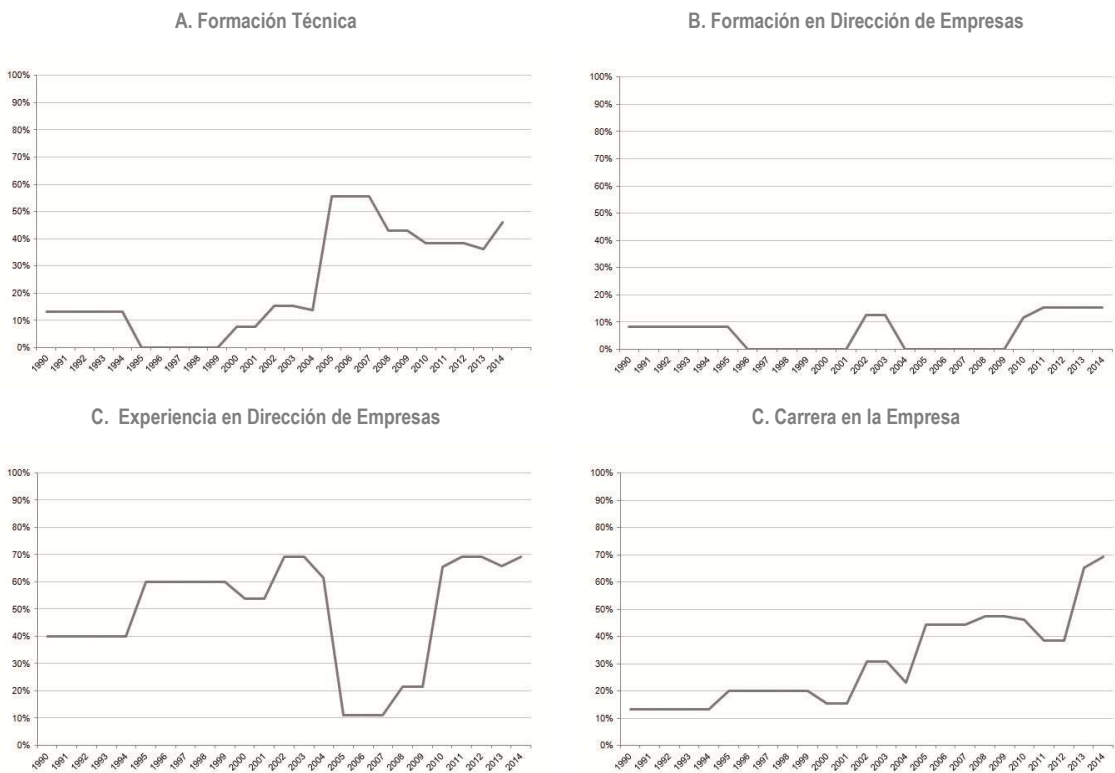
La historia es similar para ANTEL (0,2 millones de dólares), cuyos ingresos anuales totales por empleado se compara negativamente con otras empresas telefónicas, quedando marcadamente por debajo de América Móvil de México (0,4 millones de dólares), Telecom Argentina (0,5 millones de dólares), Telefónica España (0,6 millones de dólares), Brasil (0,8 millones de dólares) y Entel de Chile (1,2 millones de dólares).

Un aspecto relevante que omite este análisis es la escala de producción. El mercado uruguayo es el menor entre todos los países considerados en la comparación. Por lo tanto, la existencia de economías de escala con impacto positivo en la productividad de las empresas petroleras, eléctricas y telefónicas pone en tela de juicio cualquier conclusión contundente que surja de la comparación anterior.

Finalmente, se presenta la evolución en el tiempo de determinadas características personales de cada uno de los miembros del directorio de las empresas del Estado que podrían tener impacto sobre su gestión (ver Figura 2).

Figura 2. Características personales de los miembros del directorio

Miembros del Directorio de las Empresas Públicas con...



*Notas:* Formación técnica se refiere a si el presidente cuenta con estudios terciarios asociados al área en que opera de la empresa. Formación en dirección de empresas se refiere a si el presidente cuenta con estudios de grado o posgrado en dirección de empresas. Experiencia en dirección de empresas se refiere a si el presidente ejerció la titularidad de alguna institución previo a asumir en la empresa estatal. Carrera en la empresa se refiere a si el presidente tuvo experiencia laboral en la empresa antes de asumir el cargo.

Fuente: Información pública. Incluye ANCAP, UTE y ANTEL.

En materia de formación técnica, se puede ver una marcada mejora en el 2004 cuando la proporción de directores con estudios terciarios en el área de la empresa sube desde un 10% aproximadamente a cerca del 50%, en donde queda estable durante la última década (ver Figura 2, panel A). Por su parte, al mirar información sobre estudios de posgrado en dirección de empresas, se observa un marcado déficit histórico, con una leve mejora en el último quinquenio donde el 16% de los miembros de los directorios de ANCAP, UTE y ANTEL cumple con este requisito (ver Figura 2, panel B). Si se considera la experiencia previa en dirección de organizaciones se observa una tendencia creciente desde 1990 hasta el año 2004 en donde la participación de los directores con experiencia en dirección de empresas pasó de 40% a 70%, que luego de una sensible baja entre 2005 y 2009, que vino de la mano del cambio de partido político en el gobierno nacional, y una recuperación de los registros del 2004 se mantiene estable desde 2010 (ver Figura 2, panel C). Finalmente, se observa con claridad una suba casi ininterrumpida en la proporción de miembros de los directorios de ANCAP, UTE y ANTEL con carrera hecha en la empresa, partiendo de niveles inferiores al 10% en 1990 para llegar al 70% en 2014 (ver Figura 2, panel D).

### III. El gobierno corporativo de las empresas del Estado uruguayo

Estudios puntuales para Estados Unidos demuestran que la calidad del gobierno corporativo importa: las empresas con mejores indicadores de gobierno corporativo logran mejores resultados económicos (Gompers et al., 2003; Larcker et al., 2007). En particular, también existe evidencia de que mejoras en el gobierno corporativo de las empresas de

propiedad estatal son claves para lograr una mejor gestión y así incrementar la capacidad de generar valor económico y social (Aivazian et al., 2005; Andrés et al., 2011; Kato y Long, 2005; Kim. y Chung, 2008; Mbo y Adjasi, 2013).

En una reciente investigación, Penfold et al. (2015) presentan una serie de indicadores relevantes sobre el gobierno corporativo de las empresas estatales en América Latina, en base a información pública de 105 empresas de 13 países. Estos indicadores analizan si el marco legal, el ejercicio de la propiedad (dueño identificable), la revelación de información y la conformación del directorio se encuentran alineados, o no, con las “buenas prácticas” de gobierno corporativo<sup>3</sup>.

El ranking de América Latina del promedio de los indicadores anteriores se encuentra liderado por las empresas de propiedad estatal de Perú, Colombia y Brasil. A mitad de tabla se encuentran las empresas estatales de Panamá, Chile, México, Costa Rica y Argentina. En un tercer grupo figuran las empresas estatales de Ecuador, Venezuela y Bolivia. Las empresas del Estado uruguayo, en este caso representadas por ANCAP, UTE y ANTEL, se encuentran al final de la tabla con los peores registros de calidad de gobierno corporativo (ver Tabla 2).

---

<sup>3</sup> En Pengold et al. (2015) también se considera un indicador de tratamiento de los accionistas minoritarios que excluimos del análisis por no ser pertinente para Uruguay. Existe cierto consenso de que lo que hoy entiende por “buenas prácticas” está registrado en una serie de documentos elaborados por la OCDE (2006, 2011, 2013, 2014) y por CAF-Banco de Desarrollo (2010, 2012).

Tabla 2. Gobierno corporativo de las empresas del Estado en América Latina

País	Cantidad de Empresas	Marco Legal	Revelación de Información	Conformación del Directorio	Ejercicio de la Propiedad	Puntaje Total
Perú	8	9	6,5	6,8	8,8	7,8
Colombia	9	9,2	7	6	8	7,6
Brasil	24	9	6,2	6,5	7	7,2
Panamá	1	2,5	6	9	-	5,8
Chile	7	7,2	5,7	5,2	4,2	5,6
México	6	6,2	5,3	4,8	-	5,4
Costa Rica	2	7,5	6,5	2	-	5,3
Argentina	7	5,5	3,8	3,7	5	4,5
Ecuador	11	7,5	2,1	2,8	3	3,9
Venezuela	7	2	1,7	1,7	10	3,9
Bolivia	8	4,8	2,5	2	5	3,6
Uruguay	13	2,9	5	3,2	0	2,8

*Notas:* Los datos provienen de Penfold et al. (2015). El indicador "Marco Legal" busca evaluar si el propietario es independiente del regulador, si la empresa se encuentra en la órbita del derecho público o privado y si tiene beneficios especiales. El indicador "Revelación de Información" busca determinar si existen auditorías periódicas ejecutadas por agencias independientes, publicaciones de estados contables según normas contables internacionales, plan estratégico, informe de gestión anual y código de buen gobierno corporativo. El indicador "Conformación del Directorio" busca determinar en qué medida existe autoridad e independencia en el nombramiento y remoción de directores, así como también si los directores tienen un balance adecuado de conocimientos y experiencia, y si existe información pública sobre el perfil de los miembros del directorio. El indicador "Ejercicio de la Propiedad" busca determinar si el accionista estatal está identificado con claridad y si cuenta con la especialización para ejercer la propiedad efectiva de la empresa. El valor 10 indica el mejor valor posible y el valor 0 indica el peor.

Con más detalle es posible mirar cómo quedan posicionadas ANCAP, UTE y ANTEL en cada uno de los cuatro indicadores que conforman el promedio anterior.

Un primer indicador analiza el marco legal por el cual se rige la empresa estatal. Así se busca evaluar si el propietario es independiente del regulador, si la empresa se encuentra en la órbita del derecho público

o privado y si tiene beneficios especiales. En este aspecto las empresas uruguayas no quedan bien posicionadas: ANCAP obtiene 3,8 puntos, UTE y ANTEL obtienen 2,5 puntos, cuando el promedio de las empresas de la región es de 6,1 puntos.

Un segundo indicador analiza la revelación de información. En particular, se concentra en determinar si existen auditorías periódicas ejecutadas por agencias independientes, publicaciones de estados contables según normas internacionales, plan estratégico, informe de gestión anual y código de buen gobierno corporativo. En la evaluación de este aspecto, ANCAP obtiene 6 puntos, UTE obtiene 5 puntos y ANTEL obtiene 4 puntos, quedando todas en niveles cercanos al promedio: 4,9 puntos.

El tercer indicador considerado es el que analiza la conformación del directorio. Así se concentra en determinar en qué medida existe autoridad e independencia en el nombramiento y remoción de directores, así como también si los directores tienen un balance adecuado de conocimientos y experiencia, y si existe información pública sobre el perfil de los miembros del directorio. En este caso UTE con 5 puntos es la empresa mejor posicionada, incluso por encima del 4,5 promedio de América Latina. Más abajo vienen ANCAP con 3,8 puntos y ANTEL con 0,8 puntos.

El último indicador analiza el ejercicio de la propiedad y busca determinar si el accionista estatal está identificado con claridad y si cuenta con la especialización para ejercer la propiedad efectiva de la empresa. En esta materia, tanto ANCAP, UTE y ANTEL quedan en los niveles más bajos entre todas las empresas de la muestra. En los tres casos con un puntaje nulo, cuando el promedio de las empresas de los países de América Latina es de 5,7 puntos. Este punto, en el que las

empresas de la Estado uruguayo presentan los peores registros, lo retomamos en profundidad en la próxima sección del documento.

Para tener un panorama más completo es necesario analizar la calidad del gobierno corporativo de las empresas satélites de las empresas del Estado. De forma de tener resultados comparables, replicamos la metodología desarrollada en Penfold et al. (2015). Con estos parámetros, analizamos si en las sociedades anónimas que operan bajo la órbita de ANCAP, UTE y ANTEL el marco legal, la revelación de información, la conformación del directorio y el ejercicio de la propiedad se encuentran alineados con las “buenas prácticas” de gobierno corporativo acordadas a nivel internacional.

En términos generales, todas las empresas satélites de ANCAP cuentan con mejores prácticas de gobierno corporativo que la propia ANCAP pero solo DUCSA supera al promedio de las empresas estatales de América Latina. Si bien existe variabilidad para los cuatro subindicadores que conforman el índice general, la situación es bastante homogénea. La situación de las empresas satélites de UTE y ANCAP es similar, aunque en estos casos no existen excepciones de empresas con mejor gobierno corporativo que el promedio de América Latina (ver Tabla 3).



Tabla 3. Gobierno corporativo de las empresas satélite

Empresa	Empresa Madre	Marco Legal	Revelación de Información	Conformación del Directorio	Ejercicio de la Propiedad	Puntaje Total
DUCSA	ANCAP	7,5	7,0	2,5	5,0	5,5
<b>América Latina</b>	-	<b>6,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,1</b>
Central Puerto S.A.	UTE	7,5	5,0	2,5	5,0	5,0
Cementos del Plata S.A.	ANCAP	7,5	5,0	0,8	5,0	4,6
Gasur Uruguay S.A.	ANCAP	7,5	5,0	0,8	5,0	4,6
Petrouuguay S.A.	ANCAP	7,5	5,0	0,8	5,0	4,6
ACCESA S.A.	ANTEL	7,5	5,0	0,8	5,0	4,6
HG S.A.	ANTEL	7,5	5,0	0,8	5,0	4,6
ITC S.A.	ANTEL	7,5	5,0	0,8	5,0	4,6
Gas Sayago*	ANCAP/UTE	5,0	6,0	1,7	5,0	4,4
ALUR S.A.	ANCAP	5,0	6,0	1,7	5,0	4,4
Pamacor S.A.	ANCAP	7,5	4,0	0,8	5,0	4,3
Ancsol S.A.	ANCAP	7,5	4,0	0,8	5,0	4,3
ATS S.A.	ANCAP	7,5	4,0	0,8	5,0	4,3
Interconexión del Sur S.,	UTE	7,5	4,0	0,8	5,0	4,3
Antel USA Inc.	ANTEL	7,5	4,0	0,8	5,0	4,3
Hidroneuquén S.A.	UTE	7,5	3,0	1,7	5,0	4,3
Conecta S.A.	ANCAP	5,0	6,0	0,8	5,0	4,2
CABA S.A.	ANCAP	5,0	5,0	1,7	5,0	4,2
Gasoducto Cruz del Sur	ANCAP	5,0	5,0	0,8	5,0	4,0
ROUAR S.A.*	UTE	5,0	4,0	0,8	5,0	3,7
Tablobras S.A.*	ANCAP	5,0	3,0	0,8	5,0	3,5
<b>ANCAP</b>	-	<b>3,8</b>	<b>6,0</b>	<b>3,8</b>	<b>0,0</b>	<b>3,4</b>
<b>UTE</b>	-	<b>2,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>0,0</b>	<b>3,1</b>
AREAFLIN S.A.*	UTE	5,0	0,0	0,0	5,0	2,5
SOLFIRAL S.A.*	UTE	5,0	0,0	0,0	5,0	2,5
<b>ANTEL</b>	-	<b>2,5</b>	<b>4,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>1,8</b>

Notas: Basado en la metodología desarrollada en Penfold et al. (2015). El indicador "Marco Legal" busca evaluar si el propietario es independiente del regulador, si la empresa se encuentra en la órbita del derecho público o privado y si tiene beneficios especiales. El indicador "Dueño Identificable" busca determinar si el accionista estatal está identificado con claridad y si cuenta con la especialización para ejercer la propiedad efectiva de la empresa. El indicador "Revelación de Información" busca determinar si existen auditorías periódicas ejecutadas por agencias independientes, publicaciones de estados contables según normas contables internacionales, plan estratégico, informe de gestión anual y código de buen gobierno corporativo. El indicador

“Conformación del Directorio” busca determinar en qué medida existe autoridad e independencia en el nombramiento y remoción de directores, así como también si los directores tienen un balance adecuado de conocimientos y experiencia, y si existe información pública sobre el perfil de los miembros del directorio. La información sobre las empresas surge de las páginas web de las empresas satélites y de la empresa madre. Promedio Total es el promedio simple de los cuatro pilares que aparecen en el cuadro. El valor 10 indica el mejor valor posible y el valor 0 indica el peor. (\*) Empresas en fase preoperativa.

En definitiva, más allá de excepciones puntuales, ANCAP, UTE y ANTEL, así como sus empresas satélites, no se encuentran alineadas con las mejores prácticas de gobierno corporativo.

#### IV. Principios básicos de gobierno corporativo para las empresas del Estado uruguayo

Las recomendaciones publicadas por la OCDE en sus diversos trabajos —en particular en OCDE (2014)— han de ser atendidas en función a la aplicabilidad práctica que se considere factible en cada país. Cualquier esfuerzo en aras de mejorar los estándares de gobierno corporativo de las entidades de propiedad pública ha de tener en cuenta la realidad política, social e incluso ideológica que en un momento determinado actúa como limitante para llevar a la práctica tales mejoras. De acuerdo a este punto de partida, se ha realizado el trabajo de analizar el cien por ciento de las recomendaciones de OCDE (2014) con el fin de seleccionar las recomendaciones que se consideran imprescindibles para levantar los estándares de gobierno corporativo hasta un estadio superior consistente con los nuevos desafíos que habrán de enfrentar las entidades de propiedad públicas en los próximos años.

Finalmente, las mejoras propuestas son analizadas para determinar cuán factible es su puesta en práctica desde el punto de vista legal y normativo. En algunas se concluye que ya se pueden llevar a la práctica con el marco normativo actual, en otras las recomendaciones de mejora necesitan de la promulgación de decretos o resoluciones, mientras que también se da el caso de que para poder llevar a la práctica ciertas recomendaciones es necesario contar con la intervención del Poder Legislativo.

En el Anexo 3, escrito por Carlos Delpiazzo, se analiza pormenorizadamente cuál es el estado de la normativa vigente en el país y su relación con cada una de las recomendaciones.

## Recomendaciones

### 1. Política de las empresas públicas

Toda entidad de propiedad pública<sup>4</sup> debe contar con una política expresa aprobada por la autoridad competente en la cual se explicitan, los objetivos generales que se pretenden, las leyes y normativas particulares<sup>5</sup> que sean aplicables a la entidad, y las reglamentaciones necesarias para que la política pueda ser aplicada sin ambigüedades innecesarias<sup>6</sup>.

La normativa actual vigente permite llevar a la práctica esta recomendación sin necesidad de nuevas normas sean estas leyes, decretos o resoluciones (ver título: “Política de las empresa públicas” del Anexo 3).

---

<sup>4</sup> Con esta fórmula se menciona a todas las entidades que se incluyen en el alcance de estas recomendaciones, listadas en el Anexo 3.

<sup>5</sup> Por particulares nos referimos a que no son las de aplicación regular para las empresas en general.

<sup>6</sup> Refiere a evitar un exceso de autonomía de parte de los directorios o gerencias generales que se aprovechan de zonas grises a veces inevitables en una política marco.

## 2. Régimen de propiedad pública

Los derechos de propiedad de las entidades públicas han de estar asignados a alguna entidad, ya sea esta una única entidad que ejerza los derechos de propiedad de todas las entidades de propiedad pública<sup>7</sup>, o que tales derechos sean ejercidos por distintos agentes<sup>8</sup>.

La normativa actual presenta, a juicio de los autores, un vacío importante en lo vinculado a esta recomendación. En la medida en que se aspire a llevar a la práctica será necesaria la aprobación de normas de rango de ley. Bajo el título: “Régimen de propiedad pública” del Anexo 3 se presenta un análisis extenso y pormenorizado del régimen de propiedad de los bienes del Estado.

## 3. Objetivos vinculados a políticas públicas

Los objetivos de una entidad de propiedad pública, sean de tipo social o de cumplimiento de una política pública, deben ser publicitados con la suficiente transparencia para que el público comprenda el mandato de la entidad. Las empresas deben contar con los canales adecuados para que el público pueda informarse acerca del impacto potencial y real del uso de los recursos y sobre los resultados de la entidad.

La recopilación que se presenta bajo el título: “Régimen de transparencia” del Anexo 3 es concluyente en que existen normas actualmente vigentes que de cumplirse permiten llevar a la práctica esta recomendación en forma más que suficiente.

---

<sup>7</sup> Puede ser un holding creado para esto expresamente, un ministerio, una entidad del estilo de la CND, etc.

<sup>8</sup> En un caso un ministerio, en otro un holding, etc.

#### 4. Estándares equivalentes a los del sector privado

La OCDE afirma que es deseable que toda entidad de propiedad pública esté obligada a respetar las buenas prácticas de gobierno corporativo aplicables a las empresas de propiedad privada además de las exigencias que por normas específicas le sean aplicables a la entidad.

En el título: “Buenas prácticas” del Anexo 3 se argumenta que debido a la diferencia sustancial en los derechos aplicables a las entidades de propiedad pública y a las entidades de propiedad privada, las buenas prácticas exigibles al sector privado no son necesariamente las mismas para las empresas de propiedad pública. Sin embargo, no hay impedimento legal alguno para llevar a la práctica esta recomendación en casos extremos ni se considera necesario ningún tipo de norma nueva para que pueda ejecutarse.

#### 5. Simplificación de normas

El gobierno actuante debe simplificar la forma legal de las entidades de propiedades pública. Esto lo puede lograr evitando utilizar normas especiales siempre que sea posible ampararse en las normas usuales aplicables para el resto de las empresas.

Lamentablemente, como se explica bajo el título: “Simplificación de normas” en el Anexo 3, aunque es deseable esta recomendación es inviable llevarla a la práctica, principalmente debido a la gran cantidad de normas que hoy rigen para las empresas de propiedad estatal y que se considera poco factible modificar en una primera instancia.

## 6. Objeto social

La forma legal (estatuto, contrato social, carta fundacional, etc.) de cada entidad de propiedad pública debe ser muy estricta en su objeto con el fin de evitar desvíos.

El apartado “Especialidad en el ejercicio de la competencia” del Anexo 3 es terminante y concluyente en que nuestro régimen legal es muy estricto en cuanto a lo que una entidad de propiedad pública puede hacer. Más aún, en el mismo apartado se explica que los desvíos de tal objeto conllevan la nulidad de lo actuado. Sin embargo, es posible que sea necesario realizar un análisis exhaustivo de los objetos enunciados en cartas fundacionales, leyes orgánicas, etc., pues muy probablemente ya no se ajustan a la actividad actual de las entidades. Por lo tanto, llevar a la práctica esta recomendación puede llegar a exigir normas de grado legal.

## 7. Acerca de los directores

Los directores de entidades de propiedad pública deben estar en conocimiento de que están obligados a no actuar como representantes de una parte de los accionistas sino siempre en pro de lo mejor para la entidad, igual que lo estarían si actuaran en una empresa privada.

Si un director es además empleado estatal, debe existir una norma que lo inhiba de actuar como tal si por su posición como empleado estatal tiene capacidad de actuar en cuestiones regulatorias que afectan a la entidad de propiedad estatal o a sus competidores. Debe existir una norma que le dé la capacidad de abstenerse de hacer un uso de la información a que accede como director de la entidad en otros ámbitos,

en particular en el correspondiente a su función de empleado estatal, incluso en la relación con sus superiores<sup>9</sup>.

Cuando un director accede como representante de los empleados se debe garantizar mecanismos de elección transparentes y además asegurar que el empleado declare que conoce el deber de actuar en beneficio de la empresa y no de los empleados, sindicatos o corporaciones sociales.

El apartado “Estatutos de los directores” del Anexo 3 deja en claro que la normativa actual es suficiente para que las recomendaciones acerca de los directores que aquí se plantean puedan llevarse a cabo. Por lo tanto, para avanzar en este aspecto se podría empezar por hacer cumplir en forma y fondo estas reglamentaciones, decretos y leyes.

## **8. Empresas de propiedad pública en competencia**

Cuando una entidad de propiedad pública compite con empresas privadas es importante que haya un marco legal y regulatorio que asegure que no haya distorsiones en el mercado. La estructura de costos de una entidad de propiedad pública debe distinguir claramente lo que es propio de la actividad comercial y lo que es propio de la necesidad de llevar a la práctica una política pública. Lo que reciba como pago por esto último debe cargarse contra el presupuesto nacional, dado que el Estado puede ser regulador y a la vez propietario de una entidad de propiedad pública que compite bajo esa regulación se deben atribuir las responsabilidades como regulador a una entidad diferente a la que actúa detentando los derechos de propiedad de la entidad (si la hubiera).

---

<sup>9</sup> No solo una norma, sino garantías reales de que va a poder hacerlo. Lo que se busca aquí es que el director no sea “capturado” por un agente externo, aquí en particular por agentes políticos o jefes estatales.

Según se puede ver en el título: “Régimen de competencia” del Anexo 3 esta recomendación está muy lejos de poder llevarse a la práctica. Si bien hay normas legales genéricas que parecería que contemplan lo que la OCDE recomienda en este tópico, las desigualdades a favor de estas empresas en relación a las de propiedad privada son grandes y de querer eliminarse exigirían nuevas normas incluso de grado legal.

## 9. Crédito y garantías

Es necesario que haya una distinción clara entre las responsabilidades crediticias del estado y las de la entidad de propiedad pública. Si el Estado ofrece garantías a la entidad de propiedad pública deben tener un costo explícito y transparente. Como principio el Estado no debe dar una garantía automática a los créditos de las entidades de propiedad pública. Idealmente debería establecerse por ley la prohibición de que el Estado otorgue garantías a las entidades de propiedad públicas a menos que sean otorgadas por una norma en forma explícita.

La lectura atenta del apartado “Régimen de endeudamiento y garantías” del Anexo 3 podría hacer pensar que esta recomendación no hace a una necesidad de mejora. Sin embargo, aunque en principio la legislación y normas en general contemplan lo que esta recomendación contiene, la práctica usual termina encontrando atajos que hace que se trate de una recomendación que debería encontrar voluntad política para cumplir a rajatabla con la normativa.

## 10. Rendimiento de los recursos

La entidad de propiedad pública debe rendir una tasa de retorno sobre el capital consistente con lo que se pediría en el mercado cuidando



de tener una visión de largo plazo. No se debe exigir menos retorno debido a lo que aporta la entidad de propiedad pública a objetivos sociales pues esto debe ser pagado explícitamente por separado.

Según se puede ver en el apartado “Rendimiento de los recursos” del Anexo 3 no existen normas de carácter general que contemplen esta recomendación. Sin embargo, llevarla a la práctica está al alcance de la voluntad política del Gobierno o de quien detente los derechos de propiedad de la entidad pública.

### 11.Liberalidades en la disposición de recursos

La entidad de propiedad pública debe tener vedado realizar actos onerosos de caridad o filantrópicos, así como tampoco conceder beneficios a empleados o ciudadanos que mejor podrían ser brindados por las autoridades nacionales. En particular deben tener vedado expresamente financiar actividades políticas. Tampoco debe estar permitido hacer contribuciones a través de actividades a pérdida<sup>10</sup>.

El apartado “Prohibición de realizar liberalidades” del Anexo 3 fundamenta en forma concisa y terminante que la normativa vigente actual es suficiente para llevar a la práctica esta recomendación. En forma complementaria, el apartado “Rendimiento de los recursos” del mismo anexo hace mención a una norma de carácter legal que impide expresamente la utilización de lo que se conoce como “subsidios cruzados”, de modo que las empresas públicas “no desarrollarán actividades que no estén incluidas en sus presupuestos” ni “actividades cuyos ingresos directos no sean suficientes para cubrir los gastos y amortizaciones que aquellos ocasionen”.

---

<sup>10</sup> Obviamente toda empresa hace actividades a pérdida, en este caso como mínimo debería haber un *disclosure* suficiente sobre cada una de ellas, que permita juzgar si el fin ha sido del tipo que aquí se rechaza o simplemente una inversión para la mejor ejecución de sus estrategias.

## 12. Régimen de auditoría

La entidad de propiedad pública debe estar obligada a someterse a una auditoría anual con estándar internacional<sup>11</sup>.

El apartado “Régimen de auditoría” del Anexo 3 desarrolla todo el sistema de contralor vigente así como las atribuciones que los distintos poderes del Estado tienen para actuar cuando se detectan irregularidades o apartamientos significativos. Por otra parte, no hay mención alguna en la normativa vigente a la obligatoriedad de que la entidad de propiedad pública se someta a una auditoría externa según los principios del Marco Normativo Internacional. Pero esta ausencia de norma no afecta que el Gobierno o quien detente los derechos de propiedad de la entidad de propiedad pública disponga que se realice este tipo de auditoría. En el apartado mencionado también se expone que en cuanto al control de las sociedades comerciales de propiedad estatal no existen normas específicas, rigiendo únicamente las aplicables a cualquier sociedad de ese tipo —con el consiguiente riesgo de no someterse a ningún tipo de sistema de auditoría o control—.

## 13. Transparencia

La entidad de propiedad pública debe hacer el *disclosure* exigido a las empresas listadas sobre todo dato material/información ya sea financiero o no. En particular esto es muy relevante cuando la entidad tiene responsabilidades en políticas públicas alejadas del negocio competitivo, en particular cuando tiene un impacto significativo en el presupuesto nacional o un impacto moral importante por la naturaleza de los servicios que presta.

---

<sup>11</sup> De acuerdo al Marco Normativo Internacional.

En el apartado “Sometimientto a *disclosure*” del Anexo 3 se hace referencia a que esta recomendación se cubre con la aplicación de la legislación vigente en materia de transparencia y a las exigencias de control mencionadas en el apartado “Régimen de auditoría” del mismo anexo. Por lo tanto, el Gobierno o quien detente los derechos de propiedad de la entidad de propiedad pública no tienen limitación para llevar a la práctica esta recomendación.

#### **14.Exposición al riesgo**

La entidad de propiedad pública debe estar obligada a explicitar todo nivel de riesgo, incluyendo la situación peligrosa de competencia en sectores desregulados o en el extranjero; se debe evitar no dar información de riesgos fuera de balance, que de no ser conocidos sobrevaloran la entidad de propiedad pública.

El apartado “Explicitación de riesgos” del Anexo 3, si bien aclara que no hay normas específicas en este sentido, hace referencia a lo mencionado en el apartado “Régimen de auditoría” como argumento que las normas acerca del control son suficientes para que si existe voluntad del Gobierno o de quien detente los derechos de propiedad de la entidad pública la recomendación pueda llevarse a la práctica.

### **Reflexiones**

El análisis de cada una de las recomendaciones a partir de la necesidad de contar con normas nuevas o que deberían ser modificadas permite concluir que para la mayor parte de ellas existen normas suficientes para que puedan ejecutarse.

Sin embargo, existe una problemática que se resume con la transcripción de la conclusión final del Anexo 3. “La problemática que se plantea deriva de las siguientes circunstancias principales. Las mismas no alcanzan al universo de entidades comprendidas dentro de un concepto amplio, abarcativo y realista de empresa pública; muchas de ellas no se aplican o, al menos, no se ejecutan conforme a la voluntad que llevó a dictarlas; no existen directivas claras y explícitas en términos de buenas prácticas, códigos de ética pública y reglas de actuación; y se advierte una tendencia creciente a migrar hacia el derecho privado por parte de las entidades públicas, lo que se traduce en una disminución del control y en una aplicación discrecional de los recursos públicos transferidos a las entidades privadas que se crean para ejecutar cometidos públicos. Por lo tanto, la mayor parte de las recomendaciones no requerirían de nuevas normas en el campo de los entes autónomos y servicios descentralizados, sino de directivas claras establecidas por el Poder Ejecutivo como conductor político. La situación es más caótica —por la diversidad y dispersión normativa— respecto a las personas públicas no estatales, agravándose —por ausencia de normas— en el caso de las sociedades del Estado”.

A su vez, un aspecto poco claro en la normativa —que había surgido como uno de los puntos especialmente delicados en la sección III— es la definición del ejercicio de la propiedad. Sobre este punto se profundiza a continuación.

## V. El ejercicio de la propiedad

En una economía de mercado la existencia de la empresa está signada por la presencia de algunos roles imprescindibles. En primer

lugar, un propietario (accionista) que tiene un interés concreto en los resultados de la empresa. En segundo lugar, el directorio, que es elegido por el accionista con el fin de que la empresa alcance los objetivos definidos en el contrato fundacional o en posteriores decisiones del accionista. El directorio actúa fiduciariamente en nombre del accionista con la responsabilidad de hacerse cargo de las funciones de gobernar la empresa y monitorear a los gerentes. Usualmente le toca elegir al principal ejecutivo de la empresa, definir políticas de funcionamiento, aprobar y monitorear la estrategia y supervisar y retribuir al ejecutivo principal. Por último está el ejecutivo principal que es responsable de la gestión de la empresa.

Estos tres roles son pacíficamente aceptados como elementos fundamentales de la actividad empresarial. Esto se evidencia cuando se analiza la definición de gobierno corporativo como el conjunto de procesos, mecanismos y reglas del juego establecidos entre los propietarios, el directorio y la administración (el ejecutivo) para dirigir la empresa, alcanzar los objetivos planteados, generar valor sostenible en el tiempo para sus accionistas y responder a los legítimos requerimientos de otros grupos de interés (Enrione, 2014).

## **La propiedad: Un concepto elusivo**

Según Berle y Means (1932) el advenimiento de las grandes corporaciones con una enorme atomización del capital accionario derivó en que ningún accionista considerado por sí solo encontrara los incentivos suficientes para ejercer la tarea de supervisar la marcha de la empresa, lo que derivó en un problema que posteriormente Jensen y Meckling (1976) estudiaron bajo el nombre de Teoría de la Agencia. Unos años después Fama y Jensen (1983) fueron más explícitos con la

raíz del problema: “Estamos preocupados con la supervivencia de las organizaciones en las cuales agentes que toman decisiones importantes no se llevan para ellos una parte sustancial de los beneficios de sus decisiones”. Este mismo problema se traslada a las empresas de propiedad estatal más allá de que su propiedad esté representada por acciones o que esté definida por un estatuto especial que asigna los derechos de propiedad a alguna entidad estatal.

La relación transitiva es válida ya que el origen del Problema de Agencia está presente de la misma forma. Una relación de agencia es un contrato bajo el cual una o más personas —el o los interesado(s)— contrata(n) a otra persona —el agente— para realizar algún servicio en su beneficio que implica delegar en el agente la autonomía de tomar algunas decisiones (Jensen y Meckling, 1976). Un ejemplo típico es el conocido como “ticket en business class” por el cual un gerente —el agente— opta por viajar en un asiento de mayor precio, sin que esto repercuta en un beneficio para la empresa, debido a que se beneficia personalmente de la comodidad y, a la vez, no incurre personalmente en los costos marginales del pasaje.

En las empresas del Estado en Uruguay el directorio es fácilmente identificable con el agente del ejemplo anterior a la vez que no queda claro quién debe ser identificado con el interesado. Nótese que así como en la empresa el problema se crea por la extrema dispersión de la propiedad del capital accionario, en el sector público el mismo efecto se da por la falta de definición de quién es el propietario. Si por propietario (interesado) entendemos al jefe del Gobierno, se vuelve evidente que en realidad no se trata de un propietario real sino que no es más que un agente de segundo grado. Esto es, si el interesado se caracteriza por ser una persona que goza o sufre el cien por ciento de las consecuencias de

sus decisiones, evidentemente un jefe de Gobierno no merece esta denominación.

Según la OCDE, el Estado ejerce la propiedad de sus empresas en beneficio del público en general (OECD, 2014). Por lo tanto, ese público en general que ha elegido al jefe de Gobierno es quien debe ser considerado como interesado. Así es que en las empresas del Estado lo que en realidad tenemos es una doble relación de agencia, donde el interesado (el público en general) delega en un agente (el jefe de Gobierno) la toma de decisiones necesaria para que la empresa del Estado alcance los objetivos que el público general habrá decidido, en algún momento del pasado, que a través de los mecanismos constitucionales deben ser alcanzados. Sin embargo, el agente (el jefe de Gobierno) delega su autoridad para tomar decisiones en la gestión de la empresa del Estado en otro agente (el directorio).

Al final, si se unen las puntas de la cadena de autoridad, el problema definido en Berle y Means (1932) se reproduce: ningún ciudadano (accionista) considerado por sí solo encontrará los incentivos suficientes para ejercer la tarea de supervisar la marcha de la empresa. Este problema también está mencionado por la OCDE: las dificultades del gobierno corporativo derivan del hecho de que la responsabilidad por los resultados de las empresas de propiedad del estado involucran una cadena compleja de agentes (gerentes, directorio, entidades que detentan la propiedad, ministros, el gobierno), sin identificar claramente a los interesados (OECD, 2014).

## Propiedad y eficiencia

Alchian y Demsetz (1972) afirman que la razón de ser de la empresa radica en la existencia de un grupo de personas que trabajando

conjuntamente obtienen un resultado mayor a la suma de los producidos por cada uno de los miembros del equipo trabajando por separado. Por ser este trabajo conjunto, suele ser muy difícil de identificar el producido por cada uno de los individuos por separado. Cuando se dan estas condiciones, Alchian y Demsetz (1972) afirman que existe un equipo de producción, el cual necesita de la cooperación inteligente para obtener resultados en forma eficiente. Los incentivos individuales deben estar, por tanto, basados en alguna medida del esfuerzo o la diligencia de los trabajadores (Milgrom y Roberts, 1993).

Hasta aquí podría no haber empresa. El conjunto de los miembros del equipo cooperan interesadamente entre ellos, y lo hacen en forma sostenida en el tiempo, debido a que de esa forma son conscientes que lograrán un resultado mayor al que conseguirían por otro camino. El concepto de empresa va a aparecer cuando reflexionamos acerca de la segunda condición necesaria: medir con precisión el aporte individual de cada miembro del equipo. La carencia de esta medición incrementa la posibilidad de que algún miembro no cumpla con su deber. En otras palabras, que incurra en un comportamiento oportunista<sup>12</sup>. La simple duda de que esto suceda quizás desanime a aquellos miembros que saben que pueden hacer un aporte importante, desestimulándose para hacer su mayor esfuerzo; observándose una producción inferior a la que podría haber sido, perdiendo el conjunto y cada uno de los miembros por separado.

Ante esta realidad, son los propios miembros del equipo que buscarán algún camino para reducir la posibilidad de que uno o más miembros incurran en comportamiento oportunista. Es aquí donde

---

<sup>12</sup> Milgrom y Roberts (1993) definen comportamiento oportunista como un proceder dirigido por el propio interés sin las restricciones impuestas por consideraciones morales o éticas.



aparece la necesidad de una jerarquía (una empresa), que se concreta a través de la asignación a un miembro del deber de vigilar a los otros para que no eludan su responsabilidad. Pero, ¿quién supervisa a los supervisores? Achian y Demsetz (1972) proponen que en un cierto lugar de la escala de supervisores habrá que optar por un mecanismo diferente. Esta solución original radica en utilizar los derechos de propiedad. Asignando al supervisor, o al supervisor final, los derechos de propiedad de los beneficios residuales, todo aquello que queda sobrante una vez se ha pagado a todos los demás miembros del equipo de producción. Estos derechos de propiedad no solo dan derecho a los beneficios residuales, sino también a observar el trabajo de los miembros del equipo, que es propiamente el trabajo de los supervisores.

Así se llega a que estos derechos de propiedad definen la propiedad de la empresa. Que no es más que la propiedad sobre el derecho a controlar (a contratar, despedir, promocionar, cambiar, renegociar) y el derecho a gozar de lo que sobre, si es que sobra. Desde este punto de vista, para que una empresa pueda cumplir su papel en la sociedad con eficiencia parece necesario que alguien detente los derechos de propiedad.

## **El ejercicio de la propiedad en las empresas del Estado uruguayo**

En el ordenamiento jurídico uruguayo todas las empresas del Estado tienen definidos sus fines, competencia y régimen en la respectiva ley orgánica que le dio origen, sin perjuicio de las normas generales contenidas en la Constitución o por vía legal. La Constitución indica que la fijación de las políticas sectoriales que habrán de seguir las empresas del Estado corresponde al Poder Ejecutivo (el jefe de Gobierno), que

dispone de distintos instrumentos para el control de su correcta ejecución.

De alguna forma, es el Poder Ejecutivo el que parecería ser la entidad que detenta la propiedad de las empresas del Estado. Sin embargo, no hay una clara definición de que sea el Poder Ejecutivo quien actúa como “propietario” sino que solo actúa como tal al determinar las políticas sectoriales (que no obligan pero responsabilizan en caso de desvíos relativo a lo comprometido) y cuando designa a las personas que van a actuar como directores.

Una vez que esto ha sucedido, desde el punto de vista formal, la propiedad de la empresa del Estado recae en el directorio. A menos que el Poder Ejecutivo remueva al directorio, la autonomía del director es total, no existiendo la figura del accionista desde el punto de vista práctico que antes se ha visto como condición necesaria para la eficiencia de la empresa. Más aún, si uno se preguntara quién asume las responsabilidades que le caben al accionista, la respuesta debería ser el directorio. Pero esto tiene una serie de inconvenientes prácticos. En Uruguay los directores tienen mandatos acotados a los períodos presidenciales. Por lo tanto, su horizonte para toma de decisiones no suele superar los cinco años, lo que hace que en decisiones de largo plazo como las que deben considerar las grandes empresas de propiedad estatal, usualmente en sectores de infraestructura, sea insuficiente.

Así como en la empresa privada quien sufre las presiones de resultados a corto plazo es el principal ejecutivo, y los directorios se mantienen en el tiempo con lo que aportan una visión de largo plazo en las decisiones estratégicas, en las empresas del Estado, los directores se encuentran en una situación similar a los ejecutivos en el sector privado, por lo que es vital que alguien cumpla el papel de cuidar el largo plazo. Si

en el sector privado éste recae en los directores como fiduciarios de los propietarios, en las empresas del Estado debería caer en alguna entidad que asuma tal responsabilidad.

La OCDE propone que el ejercicio de los derechos de propiedad debe estar claramente identificado dentro de la administración del Estado. Textualmente establece que el ejercicio de los derechos de propiedad debe ser centralizado en una única función propietaria o, si esto no fuera posible, llevarse adelante a través de una entidad coordinadora. La entidad que detente la propiedad debe tener la capacidad y las competencias para cumplir con sus deberes (OECD, 2014).

En definitiva, los directores de las empresas del Estado solo pueden ser responsables de cómo disponen de los bienes propiedad de esa empresa, pero no pueden ser asimilados como accionistas debido a que no tienen los derechos políticos (en particular, enajenar la acción) y económicos (en particular, cobrar dividendos) de los accionistas y por lo tanto se estaría haciendo una asignación de responsabilidades desbalanceada con la autonomía que tienen (Vancil, 1978). Es necesario que en la empresa del Estado alguien actúe como accionista, pues no alcanza con que el director sea el máximo responsable y asuma las responsabilidades de accionista.

La entidad que asume los derechos de propiedad debe ser responsable ante los cuerpos representativos (de la ciudadanía) tales como el parlamento y tener definido claramente el relacionamiento con las entidades públicas relevantes, incluidas las entidades de contralor del Estado (OECD, 2014).

## VI. Resultados empíricos

### Estrategia empírica

Por la vía de los hechos, Uruguay cuenta con una suerte de “experimento natural” para medir la relevancia del ejercicio de la propiedad sobre la eficiencia de las empresas del Estado. Esto es posible gracias a las diferencias observadas en la relación del Poder Ejecutivo con las empresas del Estado entre dos quinquenios de gobierno del mismo partido (2005-2009 *versus* 2010-2014), en un contexto de crecimiento casi idéntico de la actividad económica (el crecimiento promedio del PBI en 2005-2009 fue 5,6% y en 2010-2014 fue 5,5%).

De acuerdo a las memorias de la Oficina de Planeamiento y Presupuesto, durante el primer año de la administración Vázquez (2005-2009) se elaboraron nuevos instructivos para la confección de los presupuestos de las empresas del Estado y se actualizaron los registros de indicadores de gestión. A su vez, queda constancia en tales memorias del seguimiento y análisis del presupuesto quinquenal de inversiones de las empresas del Estado y de la coordinación con los ministerios asociados, el Tribunal de Cuentas y Auditoría Interna de la Nación.

Al mismo tiempo, durante la administración Vázquez se llevaron a cabo reuniones mensuales formales entre los presidentes del directorio de las empresas del Estado y autoridades del Poder Ejecutivo. El objetivo era lograr mayor coordinación para alinear a las empresas del Estado con el proyecto nacional. En particular, se buscaba compartir infraestructura física, transferir experiencias de gestión, instrumentar planificaciones y controles y hacer más eficientes las compras del Gobierno.

En las memorias anuales de la Oficina de Planeamiento y Presupuesto de la administración Mujica (2010-2014) queda documentado con claridad el cumplimiento de los cometidos establecidos en la Constitución de la República y todas las disposiciones legales y reglamentarias pertinentes. Figura en tales memorias la elaboración de borradores para la confección de los compromisos de gestión, elaboración y comunicación de instructivos para la confección de los presupuestos y participación de reuniones de coordinación para el análisis del impacto financiero de las propuestas presupuestales presentadas. También se deja constancia de que se cumplió con el análisis de los balances de las empresas del Estado y sus satélites, y con la preparación y seguimiento mensual del cumplimiento del programa financiero.

Sin embargo, las reuniones mensuales que se habían instrumentado en la administración anterior fueron abandonadas: la administración de Mujica dejó de convocar a la mesa coordinadora de presidentes del directorio de empresas del Estado. Este hecho ofrece la posibilidad de evaluar la importancia de tener un proceso formal de coordinación entre las empresas del Estado, cuando no existieron cambios en el ejercicio de la propiedad.

De forma de obtener resultados que sean comparables es necesario realizar una serie de estimaciones econométricas. Para ello, se desarrolla una estrategia empírica para extraer de los resultados observados de la empresa del Estado aquellos componentes externos e idiosincrásicos del presidente del directorio que puedan afectar la gestión.

En primer lugar, para cada empresa del Estado se estima la siguiente ecuación:

$$EBITDA_{it} = \beta_1 X_{it} + \beta_2 \Delta PBI_t + \beta_3 \Delta TC_t + \beta_4 \Delta PET_t + \beta_5 LL_{t-1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Donde  $EBITDA_{it}$  indica el resultado de la empresa  $i$  en el momento  $t$  excluyendo intereses, impuestos, dividendos e inversiones, medido en términos reales;  $\Delta PBI_t$  la variación trimestral del PBI;  $\Delta TC_t$  la variación trimestral del tipo de cambio con respecto al dólar;  $X_{it}$  indica las características del presidente del directorio de la empresa  $i$  en el momento  $t$  (que incluye experiencia en dirección, carrera en la empresa, formación previa en el área y experiencia previa en el área en donde opera la empresa);  $\Delta PET_t$  la variación trimestral del precio del petróleo (relevante exclusivamente para el caso de ANCAP);  $LL_t$  el nivel trimestral de lluvias en el país (relevante exclusivamente para el caso de UTE) y  $\varepsilon_{it}$  es el usual residuo que incluye todo el resto de los factores que afectan el EBITDA.

Una vez estimadas las regresiones para ANCAP, UTE y ANTEL, en la siguiente ecuación se computa la variable  $EBITDA^*_{it}$  para cada empresa  $i$  al momento  $t$  con los valores estimados para los parámetros ( $\beta^*_1, \beta^*_2, \beta^*_3, \beta^*_4$  y  $\beta^*_5$ ) en la ecuación (1) y los valores observados en las variables explicativas:

$$EBITDA^*_{it} = \beta^*_1 X_{it} + \beta^*_2 \Delta PBI_t + \beta^*_3 \Delta TC_t + \beta^*_4 \Delta PET_t + \beta^*_5 LL_{t-1} \quad (2)$$

El resultado residual surge al extraer del EBITDA observado en cada empresa  $i$  al momento  $t$  el valor estimado en la ecuación (2):

$$\text{Resultado Residual}_{it} = EBITDA_{it} - EBITDA^*_{it} \quad (3)$$

En definitiva, este procedimiento permite aislar aquella parte del resultado de la operativa de las empresas del Estado que no es explicado por factores externos a la firma ni por las características personales del presidente que son relevantes para afectar su gestión.

Finalmente, para hacer comparable los resultados computados entre empresas de diferente tamaño y rubro se consideran los resultados

residuales como proporción del activo y como proporción de los ingresos totales.

## Datos

Para llevar adelante la estrategia empírica se utilizan datos trimestrales del resultado de ANCAP, UTE y ANTEL publicados por el Ministerio de Economía y Finanzas, que medimos en pesos contantes de 2013 utilizando el Índice de Precios al Consumo publicado por el Instituto Nacional de Estadística.

A su vez, es necesario completar la base de datos con información sobre características personales de los presidentes de las empresas del Estado que puedan tener impacto sobre su gestión. Esto surge de información pública sobre la formación técnica, la formación en dirección de empresas, la experiencia en dirección de empresas y la experiencia previa en la misma empresa de cada uno los presidentes del directorio de ANCAP, UTE y ANTEL.

Finalmente, se completa la base de datos con información sobre de la evolución de la actividad económica (PBI) en Uruguay publicada por el Banco Central del Uruguay, sobre la evolución de valor del dólar publicada por el Instituto Nacional de Estadística, sobre la evolución del precio del petróleo publicada por el Fondo Monetario Internacional y sobre los niveles de precipitaciones obtenidos del Instituto Uruguayo de Meteorología.

## Resultados

En la Tabla 4 se presentan los resultados. Para las tres empresas del Estado se estiman los parámetros de la ecuación (1) por Mínimos Cuadrados Ordinarios<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> Las series de tiempo utilizadas son estacionarias. El test de Dickey-Fuller (MacKinnon, 1996) rechaza la hipótesis nula de que las series utilizadas tengan raíz unitaria. Para evitar potenciales problemas de autocorrelación y heteroscedasticidad estimamos los errores estándar de forma robusta según Newey-West (1987).

En primer lugar, para cada empresa, se consideran todas las variables que *a priori* podrían tener influencia sobre el EBITDA de la empresa —columnas (1), (3) y (5)—. Luego se estima el modelo solamente con aquellas variables que resultaron ser estadísticamente significativas —columnas (2), (4) y (6)—.

Tabla 4. Estimación del EBITDA\*

Variables explicativas	Variable dependiente: EBITDA					
	ANCAP		UTE		ANTEL	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<b>Características del presidente</b>						
Formación Técnica	-1284 (959)		72 (688)		2492*** (796)	2525*** (322)
Formación en Dirección de Empresas	n.a. n.a.		287 (557)		2937*** (903)	2460*** (635)
Experiencia en Dirección de Empresas	3952*** (708)	3621*** (1305)	2821*** (841)	3074*** (872)	750** (803)	
Carrera en la Empresa	4309*** (468)		1.148 (942)	1453* (851)	-2023** (1139)	
<b>Crecimiento del PBI</b>	25376 (29704)	164671*** (53126)	14611 (14669)		38487*** (21273)	
<b>Crecimiento del PBI (-1)</b>						63418*** (22960)
<b>Variación del dólar (-1)</b>	202 (3365)					
<b>Variación del precio del petróleo</b>	-3986 (2384)					
<b>Precipitaciones (-1)</b>			0,2808*** (0,101)	0,2731*** (0,098)		
<b>Observaciones</b>	52	52	52	52	52	52

\*\*\* p<0,01; \*\* p<0,05; \* p<0,10

Notas: Todas las estimaciones son por Mínimos Cuadrados Ordinarios. Los errores estándar figuran entre paréntesis. EBITDA es el resultado global neto de intereses, impuestos, dividendos e



inversiones. Formación técnica se refiere a si el presidente cuenta con estudios terciarios asociados al área en que opera de la empresa. Formación en dirección de empresas se refiere a si el presidente cuenta con estudios de grado o posgrado en dirección de empresas. Experiencia en dirección de empresas se refiere a si el presidente ejerció la titularidad de alguna institución previo a asumir en la empresa estatal. Carrera en la empresa se refiere a si el presidente tuvo experiencia laboral en la empresa antes de asumir el cargo. (-1) indica que la variable está rezagada un trimestre.

A continuación se presenta la comparación de los resultados trimestrales de empresas públicas (ANCAP, UTE y ANTEL) durante un período en donde existía coordinación (2005-2009) con los resultados trimestrales durante un período en el que no se produjo tal coordinación (2010-2014), (ver Tabla 5).

**Tabla 5. Propiedad, coordinación y resultados**

	2005-2009			2010-2014			Valor P
	Media	Desv. Estándar	n	Media	Desv. Estándar	n	
<b>EBITDA</b>							
<b>Global</b>							
% Activos	7,6%	5,4%	120	5,9%	2,6%	120	0,016
% Ingresos	39,4%	22,1%	120	38,6%	19,3%	120	0,415
<b>Resultado Residual</b>							
<b>Global</b>							
% Activos	1,8%	4,7%	120	1,4%	3,0%	120	0,278
% Ingresos	8,2%	20,7%	120	3,3%	16,0%	120	0,071

*Notas:* EBITDA es el resultado global neto de intereses, impuestos, dividendos e inversiones. n es el tamaño de la muestra. El valor p corresponde a la usual prueba estadística de diferencia de medias.

En la Tabla 5 se puede ver la diferencia en los resultados entre ambos períodos. Tanto si se considera el EBITDA observado como el Resultado Residual —computados con los parámetros estimados en las

columnas (2), (4) y (6) de la Tabla 4— existe evidencia estadística que indica que en el segundo período considerado las empresas del Estado presentaron peores resultados.

Luego de extraer todos aquellos factores externos y personales de los presidentes que podrían afectar la gestión, se observa un claro escalón hacia abajo en materia de eficiencia en el período 2010-2014. En otras palabras, durante un quinquenio en donde con frecuencia mensual se reunían los presidentes de las empresas públicas con el Poder Ejecutivo se observaron mejores resultados que en un período en donde esta práctica fue dejada de lado.

Para completar el análisis debemos dejar presente que la no convocatoria periódica de la mesa de presidentes de las empresas del Estado no fue la única diferencia institucional entre ambos quinquenios. Otra diferencia fue que en el período 2005-2009 el directorio de las empresas del Estado estuvo compuesto es su totalidad por representantes del partido de gobierno, mientras que el período 2010-2014 estuvo compuesto también por miembros de los partidos políticos de la oposición. No es posible individualizar el efecto de este cambio institucional con la metodología desarrollada, ni separarlo del potencial efecto de tener mayor coordinación entre las decisiones tomadas por los directorios. Este efecto podría afectar nuestras conclusiones solamente en el caso de que haya tenido algún impacto negativo sobre la gestión de las empresas estatales, algo que parece difícil de demostrar. Si esto no fuera cierto y su impacto hubiese sido positivo, este hecho reforzaría aún más nuestras conclusiones.

Finalmente, se podría argumentar que pueden existir factores omitidos en el análisis sobre los cuales es imposible tener mediciones. Si existieran estos elementos omitidos, no tenemos indicios de que puedan sesgar los resultados presentados para un lado o para otro.

## VII. Conclusión

En este documento se analiza el impacto de la calidad gobierno corporativo sobre la gestión de empresas de propiedad del Estado. Se presenta evidencia que indica que las prácticas de gobierno corporativo de las empresas del Estado uruguayo no están en línea con las buenas prácticas consensuadas a nivel internacional. Luego de un análisis legal, se concluye que muchos de estos desalineamientos se pueden solucionar sin cambios en la normativa vigente.

La evidencia empírica presentada sugiere que la falta de claridad en el ejercicio de la propiedad de las empresas del Estado tiene impacto negativo sobre la eficiencia de su gestión. Ante estos resultados, una alternativa de acción promisorio puede hallarse en no entrometerse con el estatus de propiedad de las empresas estatales pero a su vez trasladar a una entidad independiente todos los derechos inherentes a la propiedad con la excepción de la venta de la propia entidad estatal. En particular, los derechos que esta entidad debería recibir por delegación serían la función de coordinación del conjunto de empresas estatales, velar por cumplir los objetivos de cada una de las empresas, nombrar y remover a los directorios de cada una de las empresas, discutir y aprobar las decisiones estratégicas que excedan por reglamento las atribuciones de los directorios de cada empresa y realizar la tarea de control de los directorio.

De esta forma, resulta natural mirar con atención experiencias de otros países en donde la propiedad de las empresas del Estado se ejerce de forma muy diferente a lo que hoy sucede en Uruguay. Tal es el caso del Sistema de Empresas Públicas (SEP) vigente en Chile. Este

organismo que actúa por autoridad delegada de los propietarios tiene entre sus cometidos la coordinación de la actuación de las empresas del Estado.

El SEP se asemeja a un *holding* de empresas estatales, asumiendo un rol de representación del propietario (Enrione 2014). Su primera tarea reside en nombrar y remover a los directores de las empresas que forman el *holding*, para lo cual ejerce el control sobre su actuación. Para tal fin el SEP se vale de tres elementos: un código que reúne el conjunto de normativas y políticas de gestión, las guías de gobierno corporativo que indican cómo actuar en un conjunto taxativo de materias y un sistema de evaluaciones anuales de desempeño de los directores.

Si bien el ejemplo del SEP no contempla todas las deficiencias vinculadas a la propiedad en las empresas estatales uruguayas, al menos parece ser un camino eficaz para avanzar hacia soluciones más abarcativas que justifiquen continuar profundizando en la problemática que aborda este estudio.

En Uruguay existen experiencias exitosas de incursión de las empresas del Estado en el mercado de capitales a través de emisiones de deuda (ver Anexo 4). En la medida en que existe un producto atractivo la demanda en el mercado ha tenido una muy buena respuesta. Antes de plantear la posibilidad de que las empresas del Estado abran parte de su paquete accionario es necesario definir los escollos naturales del proceso (sean legales, regulatorios o políticos) y a partir de allí definir la ruta de acción. Desde ya podemos anticipar que muchos de estos escollos son los mismos que indican el desalineamiento con las buenas prácticas de gobierno corporativo. No por casualidad, en Penfold et al. (2015) se puede ver claramente que las empresas de propiedad público-privada presentan de forma sistemática mejores indicadores de calidad de gobierno corporativo que las empresas de propiedad exclusiva del Estado.

## ► Anexo 1. Inversión en las empresas satélites

ANCAP, UTE y ANTEL han adquirido, en la última década, sociedades anónimas (S.A.) que operan bajo el derecho privado.

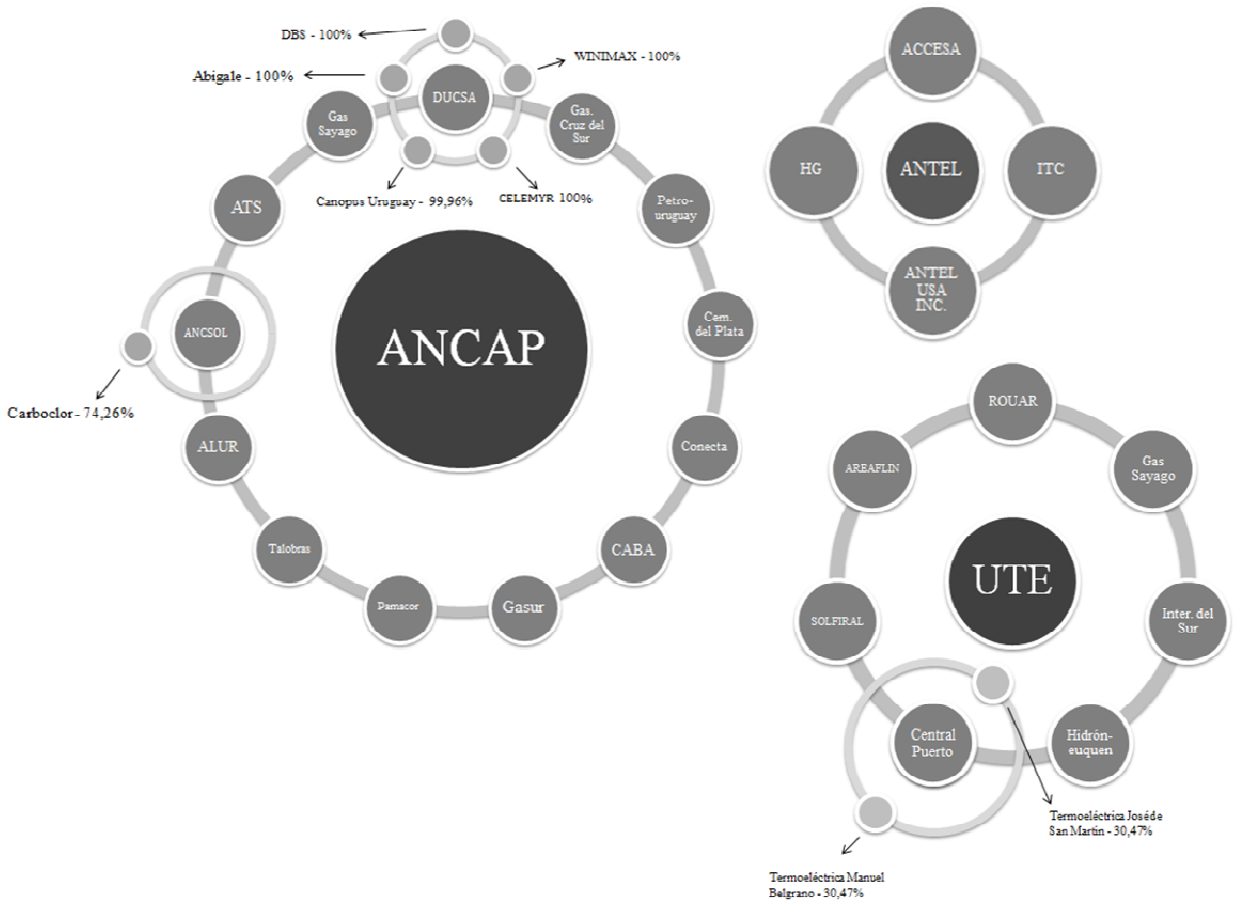
Según las notas de los estados contables, ANCAP invirtió 43 millones de dólares en DUCSA y 11 millones de dólares en ALUR S.A. entre 2007 y 2009; 26 millones de dólares en PetroUruguay S.A., 23 millones de dólares en Conecta S.A. y 4 millones de dólares en Gasoducto Cruz del Sur S.A. en el bienio 2009-2010; 92 millones de dólares en ALUR S.A. y 41 millones de dólares en Cementos del Plata S.A. en el bienio 2011-2012; y 8 millones en Gas Sayago S.A. y 1.5 millones en CABA S.A. entre 2011 y 2013.

También según información contenida en las notas de los estados contables, UTE destinó más de 70 millones de dólares a capitalizar empresas satélites. En particular, UTE invirtió 24 millones de dólares en Interconexión del Sur S.A. entre 2008 y 2011; 2,6 millones de dólares en Central Puerto S.A. en el bienio 2009-10; 4,6 millones de dólares en Hidroneuquén S.A. entre 2009 y 2011; 34 millones de dólares en Gas Sayago S.A. entre 2011 y 2014; 20 millones de dólares en Rouar S.A. entre 2012 y 2014; y 2 millones de dólares en Central Puerto S.A. en el bienio 2013-14.

Utilizando la misma fuente que en los casos anteriores, surge información de que ANTEL destinó 12 millones de dólares a capitalizar empresas que operan bajo su órbita. En particular ANTEL invirtió 9 millones de dólares en Accesa S.A. y 1,1 millones de dólares en ITC S.A. en 2013. También invirtió 1,8 millones de dólares en Antel USA Inc. entre 2011 y 2013.

A su vez, algunas de estas empresas satélites tienen bajo su órbita nuevos satélites. DUCSA (empresa satélite de ANCAP) tiene el 100% de la propiedad de 5 empresas satélites; ANCOSOL (empresa satélite de ANCAP) tiene el 75% del capital de Carbochlor S.A. y Central Puerto (empresa satélite de UTE) tiene una participación del 30,5% de 2 empresas satélites.

Figura 1. Empresas satélites y satélites de los satélites



## ► Anexo 2. La impronta personal en la dirección de las empresas del Estado

Desde el momento en que no está definido quién representa a la propiedad y quién a la administración, el presidente acumula ambas funciones. Así es usual que en las empresas públicas de Uruguay, el presidente del directorio haga las veces de CEO y de representante de los propietarios (en última instancia los ciudadanos pero en primer instancia del gobierno).

A continuación analizamos la evolución del EBITDA, inversiones, ROA y ROE para cada presidente del directorio (que estuvieron por lo menos dos años en el cargo) de ANCAP, UTE y ANTEL desde el año 2001 hasta el 2014 (ver cuadro 1).

**Cuadro 1. Resultados de ANCAP, UTE y ANTEL en cada administración**

		EBITDA		Inversiones				ROA	ROE
		% PBI	% Activos	% PBI	% Activos	Correlación			
						PBI	Ingresos Fiscales		
<b>ANCAP</b>									
Jorge Sanguinetti	2001-04	2,5%	52,7%	0,2%	3,6%	-0,98	-0,92	n.a.	n.a.
Daniel Martínez	2005-07	2,2%	40,9%	0,1%	1,7%	-0,05	0,03	2,9%	4,8%
Raúl Sendic	2008-14	1,7%	34,2%	0,2%	4,2%	0,60	0,28	-1,1%	-3,7%
<b>UTE</b>									
Ricardo Scaglia	2001-04	2,8%	15,6%	0,5%	2,9%	0,97	0,99	n.a.	n.a.
Reno Ruchansky	2005-09	1,6%	9,5%	0,6%	3,7%	0,32	0,08	0,2%	0,1%
Gonzalo Casaravilla	2010-14	1,7%	14,0%	0,7%	5,6%	-0,26	-0,36	3,9%	5,1%
<b>ANTEL</b>									
María Simon	2005-07	2,0%	46,5%	0,4%	7,9%	-0,72	0,49	11,5%	11,0%
Edgardo Carvalho	2008-09	1,5%	31,6%	0,4%	9,1%	-0,50	0,17	7,9%	9,3%
Carolina Cosse	2010-14	1,1%	26,5%	0,5%	13,4%	-0,81	-0,38	9,2%	10,5%

*Notas:* La correlación con el PBI y los ingresos fiscales (excluyendo a las Empresas Públicas) es de la variación anual en términos reales. EBITDA es el resultado antes de intereses, impuestos, dividendos e inversiones. ROA es el Resultado sobre el Activo. ROE es el Resultado sobre el Patrimonio. Fuente: MEF, Balances de ANCAP, UTE y ANTEL. En el caso de ANTEL el análisis comienza en 2005 porque previamente no tuvo un presidente del directorio que extendiera lo suficiente en el tiempo para que tenga sentido el presente análisis.

En ANCAP desde la presidencia de Jorge Sanguinetti (2001-2004) pasando por Daniel Martínez (2005-2007) hasta llegar a Raúl Sendic (2008-2014) se observa una tendencia decreciente en el EBITDA (resultado antes de intereses, impuestos, dividendos remitidos al gobierno e inversiones), en porcentaje del PBI para hacer las cifras comparables a lo largo del tiempo. La diferencia no es menor, asciende a casi un punto del PBI entre las gestiones Sanguinetti y Sendic. En materia de inversiones, se observa que durante la gestión de Martínez hay una escalón hacia abajo del monto de recursos destinado en comparación con los registros observados en la gestión de Sanguinetti y de Sendic. Al mirar la correlación entre el crecimiento real de las inversiones y la actividad económica en el país o el ciclo fiscal del gobierno, se observan patrones muy diferentes. Mientras la correlación con ambas variables es prácticamente nula en la administración Martínez, es fuertemente negativa en la administración Sanguinetti y positiva en la administración Sendic. Al mirar el retorno sobre el activo (ROA) o el retorno sobre del patrimonio (ROE) se ve un marcado contraste entre las presidencias de Martínez y de Sendic, con un deterioro significativo en el último caso. En definitiva, en el caso de ANCAP, existen diferencias significativas en variables clave de gestión, incluso en decisiones con impacto duradero como en el patrón de inversiones, dependiendo de quién asume la titularidad de la institución.

En UTE también se observa una tendencia decreciente en el EBITDA desde la presidencia de Ricardo Scaglia (2001-2004) pasando por Reno Ruchansky (2005-2009) hasta llegar a Gonzalo Casaravilla (2010-2014). En materia de inversiones, se observa una leve tendencia creciente a lo largo del tiempo. Al mirar la correlación entre el crecimiento real de las inversiones y la actividad económica en el país o el ciclo fiscal del gobierno, se observan comportamientos disímiles.



Mientras la correlación con ambas variables es fuertemente positiva en la administración Scaglia, no tiene un patrón claro en la administración Ruchansky y es negativa en la administración Casaravilla. Al mirar el ROA o el ROE se ve un incremento sustancial bajo la presidencia de Casaravilla relativo a la de Ruchansky. En el caso de UTE, al igual que en ANCAP, existen diferencias significativas en variables clave de gestión dependiendo de quién asume la titularidad de la institución.

Finalmente en ANTEL se observa también una tendencia decreciente en el EBITDA desde la presidencia de María Simón (2005-2007) pasando por la presidencia de Edgardo Carvalho (2008-2009) hasta llegar a la presidencia de Carolina Cosse (2010-2014). En materia de inversiones se observa una leve suba bajo el mando de Cosse. Al mirar la correlación entre el crecimiento real de las inversiones y la actividad económica en el país o el ciclo fiscal del gobierno, al igual que en los casos de ANCAP y UTE, se observan comportamientos disímiles. Mientras la correlación con la evolución de la actividad económica en el país es positiva y la correlación con el ciclo fiscal es negativa bajo las administraciones Simón y Carvalho, en la administración Cosse la correlación con el PBI también se vuelve negativa. Al mirar el ROA o el ROE se ve que luego de una caída bajo la presidencia de Carvalho relativo a la de Simón, vuelven a subir bajo la presidencia de Cosse. También para ANTEL se observa que existen diferencias significativas en variables clave de gestión dependiendo de quién asume la titularidad de la institución.

En definitiva, el perfil del presidente del directorio tiene una influencia significativa sobre variables de gestión con impacto no solo en el corto plazo sino sobre inversiones que inciden en el futuro de la empresa. Quién asume la titularidad de las empresas del Estado, importa.

## ► Anexo 3. Estado de la normativa vigente<sup>14</sup>

### Sobre la empresa pública

Tomando como punto de partida la Constitución, es fácil advertir que ella no regula algo que se denomine “empresa pública” sino que usa la expresión una sola vez cuando, en sede de la Oficina de Planeamiento y Presupuesto, el art. 230, inc. 4º prevé que ella “Formará Comisiones Sectoriales en las que deberán estar representados los trabajadores y las empresas públicas y privadas”.

Lo que nuestra Constitución ha venido tratando de modo cada vez más desarrollado a partir de la reforma de 1917 es el régimen de los entes autónomos y servicios descentralizados del dominio industrial y comercial del Estado, tales como UTE, ANCAP, BROU, BSE y BHU (entes autónomos) y AFE, OSE, ANTEL y ANP (servicios descentralizados). Si se identifica “empresa pública” con “ente autónomo” o “servicio descentralizado” industrial y comercial, probablemente se concluya en un enfoque reduccionista de la realidad resultante de la identificación de lo público con lo estatal, lo cual no es exacto ya que puede haber actividad empresaria privada y estatal —como es el caso de República AFAP y otras sociedades comerciales de propiedad estatal—; y puede haber actividad empresaria pública y no estatal —como es el caso del LATU, la CND e IMPO—.

En cambio, si se parte de una noción amplia de empresa pública como toda organización de medios económicos y personales dentro del sector público destinada a la producción o mediación de bienes o servicios, se migrará a un enfoque más realista, abarcativo de muchas

<sup>14</sup> Este apéndice fue redactado por Carlos Delpiazzo.

otras manifestaciones de actividad empresarial, tanto estatales como no estatales.

A los efectos ilustrativos, cabe clasificar a los entes autónomos y servicios descentralizados en tres grupos, de acuerdo a su régimen constitucional y competencia.

En primer lugar, integran el denominado dominio industrial y comercial del Estado, sea por la índole de sus actividades o por así haberlo definido el legislador, los siguientes entes autónomos: a) el Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU), creado como banco comercial y de fomento por la ley N° 2.480 de 4 de agosto de 1896 y cuya carta orgánica, a pesar de sucesivas modificaciones y complementos, sigue siendo la contenida en la ley N° 9.808 de 2 de enero de 1939; b) el Banco de Seguros del Estado (BSE), creado por la ley N° 3.935 de 27 de diciembre de 1911 con el cometido de realizar contratos de seguros, originalmente con monopolio en la materia, cuya carta orgánica fue establecida por la ley N° 18.243 de 27 de diciembre de 2007; c) la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE), creada por la ley N° 4.273 de 21 de octubre de 1912 con el cometido de proveer a terceros de energía eléctrica y cuya carta orgánica fue aprobada por el decreto ley N° 15.031 de 4 de julio de 1980; d) el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU), institucionalizado por la ley N° 5.343 de 22 de noviembre de 1915 y cuya carta orgánica está básicamente contenida en el decreto ley N° 15.100 de 23 de diciembre de 1980, sin perjuicio de modificaciones posteriores; e) la Administración Nacional de Combustibles, Alcohol y Portland (ANCAP), creada por la ley N° 8.764 de 15 de octubre de 1931 con el cometido de explotar y administrar el monopolio del alcohol y carburante nacional y de importar, rectificar y vender petróleo y sus derivados, así como fabricar portland; f) las Primeras Líneas Uruguayas de Navegación Aérea (PLUNA), creadas por

la ley N° 11.740 de 12 de noviembre de 1951 con el cometido de explotar líneas aéreas de transporte de pasajeros, correo y carga dentro y fuera del país, cuyos activos y actividades principales fueron pasados a una sociedad anónima por aplicación de la ley N° 16.211 de 1° de octubre de 1991; g) la Administración de Ferrocarriles del Estado (AFE), creada por la ley N° 11.859 de 19 de setiembre de 1952 con el cometido de realizar transporte de pasajeros y carga por vías férreas, y cuya carta orgánica vigente está contenida en el decreto ley N° 14.396 de 1° de julio de 1975; h) el Banco de Previsión Social (BPS), creado por el art. 195 de la Constitución de 1967 con el cometido de coordinar los servicios estatales de seguridad social, y cuya carta orgánica está contenida en las leyes N° 15.800 de 17 de enero de 1986 y N° 16.170 de 28 de diciembre de 1990 (arts. 546 a 553); y j) el Banco Central del Uruguay (BCU), creado por el art. 196 de la Constitución de 1967 y cuya carta orgánica se aprobó por la ley N° 16.696 de 30 de marzo de 1995, modificándose por la ley N° 18.401 de 24 de octubre de 2008.

Además, en la medida que luego de la reforma constitucional de 1967, el dominio industrial y comercial del Estado también puede ser encarnado por servicios descentralizados, cabe incluir en su ámbito a los siguientes servicios descentralizados: a) la Administración Nacional de Puertos (ANP), creada por la ley N° 5.495 de 21 de julio de 1916 con los cometidos de brindar los servicios que demanda el embarque y desembarque, lanchaje, remolque, salvamento y otras actividades portuarias, y cuyo régimen actual está contenido principalmente en la ley de reforma portuaria N° 16.246 de 8 de abril de 1992; b) la Administración de Obras Sanitarias del Estado (OSE), creada por la ley N° 11.907 de 19 de diciembre de 1952 con el cometido de prestar los servicios de agua potable en todo el territorio nacional y de alcantarillado en los departamentos del interior; c) la Administración Nacional de

Telecomunicaciones (ANTEL), con competencia en materia de telecomunicaciones, cuya carta orgánica está contenida en el decreto ley N° 14.235 de 25 de julio de 1974, sin perjuicio de modificaciones posteriores; d) la Administración Nacional de Correos (ANC), cuyo estatuto para el desempeño de las actividades postales está dado por el art. 747 de la ley N° 16.736 de 5 de enero de 1996; y e) la Agencia Nacional de Vivienda (ANV), creada y regulada por los arts. 9 a 34 de la ley N° 18.125 de 27 de abril de 2007, con el fin de promover y facilitar el acceso a la vivienda, así como contribuir a la elaboración e implementación de políticas públicas en materia de hábitat urbano.

En segundo lugar, en materia de enseñanza, existen actualmente tres entes autónomos, a saber: a) la Universidad de la República (Udelar), que desarrolla su competencia a nivel superior (según lo previsto en su ley orgánica N° 12.549 de 16 de octubre de 1958); b) la Administración Nacional de Educación Pública (ANEP), que lo hace en el ámbito de la enseñanza inicial, primaria, secundaria y técnico profesional (conforme a lo establecido en la ley N° 15.739 de 28 de marzo de 1985 y sus modificativas, especialmente la ley N° 18.437 de 12 de diciembre de 2008); y c) la Universidad Tecnológica (UTECH), creada por la ley N° 19.043 de 28 de diciembre de 2012 con el fin principal de formar profesionales en las diversas áreas del conocimiento tecnológico, en consonancia con las necesidades de desarrollo integral del país.

En tercer lugar, con materia distinta al dominio industrial y comercial del Estado y al ámbito de la enseñanza, existen un ente autónomo y cuatro servicios descentralizados con competencia en materias diversas, a saber: a) el ente autónomo Instituto Nacional de Colonización (INC), creado por la ley N° 11.029 de 12 de enero de 1948 con el objetivo de promover una racional subdivisión de la tierra y su adecuada explotación (lo cual si bien carece de las notas de comercial o

industrial no ha impedido en la práctica considerar al INC como perteneciente a dicho dominio); b) el servicio descentralizado Instituto del Niño y Adolescente del Uruguay (INAU), creado como Instituto Nacional del Menor (INAME) por la ley N° 15.977 de 14 de setiembre de 1988, en sustitución del anterior Consejo del Niño; c) la Administración de los Servicios de Salud del Estado (ASSE), convertida en servicio descentralizado por la ley N° 18.161 de 29 de julio de 2007; d) el servicio descentralizado Instituto Uruguayo de Meteorología (INUMET), creado por la ley N° 19.158 de 25 de octubre de 2013; y e) el servicio descentralizado instituido por la ley N° 19.307 de 29 de diciembre de 2014 con el nombre de Sistema Público de Radio y Televisión Nacional (SPRTN).

Por otra parte, cabe enumerar las siguientes personas públicas no estatales con competencia en las más diversas materias: a) la Caja de Jubilaciones y Pensiones Bancarias, cuya carta orgánica actual fue aprobada por la ley N° 18.396 de 24 de octubre de 2008; b) la Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE), creada N° 9.526 de 14 de diciembre de 1935, con las modificaciones introducidas, entre otras normas, por las leyes N° 9.899 de 20 de diciembre de 1939, N° 10.707 de 9 de enero de 1946, N° 11.030 de 12 de enero de 1948, N° 12.264 de 3 de enero de 1956, N° 12.378 de 31 de enero de 1957, N° 15.640 de 4 de octubre de 1984, N° 17.243 de 29 de junio de 2000 (arts. 40 a 42), y N° 18.400 de 24 de octubre de 2008 (art. 223); c) el Laboratorio de Análisis y Ensayos por el art. 157, núm. 23, lit. b) de la ley N° 12.803 de 30 de noviembre de 1960, categorizado como persona pública no estatal por el art. 97 de la ley N° 13.737 de 9 de enero de 1969, y denominado actualmente Laboratorio Tecnológico del Uruguay (LATU) según el art. 230 del decreto ley N° 14.416 de 28 de agosto de 1975; d) el Movimiento para la Erradicación de la Vivienda

Insalubre Rural Dr. Alberto Gallinal Heber (MEVIR), creado por los arts. 473 y sig. de la ley N° 13.640 de 26 de diciembre de 1967; e) el Consejo de Capacitación Profesional (COCAP), creado por el decreto ley N° 14.869 de 23 de febrero de 1979, modificado por la ley N° 18.133 de 25 de mayo de 2007; f) el Instituto Nacional de Carnes (INAC), creado por el decreto ley N° 15.605 de 17 de julio de 1984; g) la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND), creada por la ley N° 15.785 de 25 de noviembre de 1985, con las modificaciones introducidas por las leyes N° 15.903 de 10 de noviembre de 1987 (arts. 418, 600 a 603), N° 15.928 de 22 de diciembre de 1987, N° 16.170 de 28 de diciembre de 1990 (art. 720), N° 16.736 de 5 de enero de 1996 (art. 673) y N° 17.243 de 29 de junio de 2000 (arts. 30 y 31); h) el Instituto Nacional de Vitivinicultura (INAVI), creado por la ley N° 15.903 de 10 de noviembre de 1987 (art. 141 y sig.), con las modificaciones introducidas por las leyes N° 16.002 de 25 de noviembre de 1988 (arts. 48 a 50), N° 16.736 de 5 de enero de 1996 (arts. 285 y 291 a 293), y N° 18.462 de 8 de enero de 2009; i) el Instituto Nacional de Investigación Agropecuaria (INIA), creado por la ley N° 16.065 de 2 de octubre de 1989, con las modificaciones introducidas por las leyes N° 16.098 de 24 de octubre de 1989, N° 16.134 de 24 de setiembre de 1990 (art. 66), N° 16.170 de 17 de diciembre de 1990 (art. 280) y N° 16.320 de 1° de noviembre de 1992 (art. 202); j) la Comisión Honoraria de Lucha contra el Cáncer, creada por la ley N° 16.097 de 29 de octubre de 1989; k) el Fondo Nacional de Recursos, organizado por la ley N° 16.343 de 24 de diciembre de 1992; l) el Fondo de Solidaridad, creado por la ley N° 16.524 de 25 de julio de 1994, con las modificaciones introducidas por la ley N° 17.451 de 10 de enero de 2002; m) el Fondo Nacional de Música, creado por la ley N° 16.624 de 10 de noviembre de 1994; n) la Comisión Honoraria para la Salud Cardiovascular, creada por la ley N° 16.626 de 22 de noviembre de 1994; ñ) el Instituto Plan Agropecuario (IPA), creado por la ley N° 16.736 de 5

de enero de 1996 (art. 241 y sig.); o) el Instituto de Promoción de la Inversión y las Exportaciones de Bienes y Servicios (URUGUAY XXI), creado por la ley N° 16.736 de 5 de enero de 1996 (art. 202 y sig.), con las modificaciones introducidas por la ley N° 17.296 de 21 de febrero de 2001 (art. 187 y sig.); p) la Dirección Nacional de Impresiones y Publicaciones Oficiales (IMPO), creada por la ley N° 16.736 de 5 de enero de 1996 (art. 341); q) la Comisión Honoraria para la Lucha Antituberculosa y Enfermedades Prevalentes, configurada como persona pública no estatal por el art. 403 de la ley N° 16.736 de 5 de enero de 1996 (tras haber sido creada en el ámbito del Ministerio de Salud Pública por la ley N° 10.709 de 17 de enero de 1946); r) el Instituto Nacional de Semillas (INASE), creado por la ley N° 16.811 de 21 de febrero de 1997; y s) la Administración del Mercado Eléctrico (ADME), creada por la ley N° 16.832 de 17 de junio de 1997 (art. 4° y sig.); t) la Caja Notarial de Seguridad Social, cuya carta orgánica actual fue aprobada por la ley N° 17.437 de 20 de diciembre de 2001, con las modificaciones introducidas por la ley N° 18.239 de 27 de diciembre de 2007; u) la Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios, cuya carta orgánica actual fue aprobada por la ley N° 17.738 de 7 de enero de 2004; v) el Instituto Nacional de Calidad (INACAL), previsto en la ley N° 17.930 de 19 de diciembre de 2005 (arts. 175 a 179); w) la Agencia Nacional de Investigación e Innovación (ANII), instituida por la ley N° 18.084 de 28 de diciembre de 2006; x) el Fondo de Financiamiento y Desarrollo Sustentable de la Actividad Lechera, creado por la ley N° 18.100 de 23 de febrero de 2007; y) el Centro Uruguayo de Imagenología Molecular (CUDIM), previsto en la ley N° 18.172 de 31 de agosto de 2007 (arts. 230 a 233); z) el Fondo de Cesantía y Retiro para los Trabajadores de la Construcción, creado por la ley N° 18.236 de 26 de diciembre de 2007; z1) el Instituto Nacional de la Leche (INALE), creado por la ley N° 18.242 de 27 de diciembre de 2007; z2) el Parque



Científico y Tecnológico de Pando (PCTP), incluido en la ley N° 18.632 de 6 de octubre de 2008 (arts. 251 a 256); z3) la Corporación para la Protección del Ahorro Bancario (COPAB), creada por la ley N° 18.401 de 24 de octubre de 2008 (arts. 14 a 30); z4) el Instituto Nacional de Empleo y Formación Profesional, creado por la ley N° 18.406 de 24 de octubre de 2008; z5) el Instituto Nacional del Cooperativismo (INACOO), creado por la ley N° 18.407 de 24 de octubre de 2008 (arts. 186 a 210); z6) el Instituto Nacional de Evaluación Educativa, creado por la ley N° 18.437 de 12 de diciembre de 2008 (arts. 113 a 119); z7) el Colegio Médico del Uruguay, creado por la ley N° 18.591 de 18 de setiembre de 2009; z8) la Agencia Nacional de Desarrollo, creada por la ley N° 18.602 de 21 de setiembre de 2009; z9) el Centro Ceibal para el Apoyo a la Educación de la Niñez y la Adolescencia, creado por la ley N° 18.640 de 8 de enero de 2010 con las modificaciones introducidas por la ley N° 18.719 de 27 de diciembre de 2010, arts. 837 a 848; z10) el Instituto Nacional de Logística (INALOG), creado por la ley N° 18.697 de 12 de noviembre de 2010; z11) la Unidad Alimentaria de Montevideo, creada por la ley N° 18.832 de 28 de octubre de 2011; z12) el Instituto de Regulación y Control del Cannabis (IRCCA), creado por la ley N° 19.172 de 20 de diciembre de 2013; y z13) el Colegio Veterinario del Uruguay, creado por la ley N° 19.258 de 28 de agosto de 2014.

Finalmente, cabría hacer referencia a las sociedades anónimas estatales, cuyo número y variedad conspiran contra una enumeración exhaustiva, así como a los fideicomisos públicos.

### **Política de las empresas públicas**

*Se recomienda que toda empresa pública debe contar con una política expresa en la que se expliciten objetivos y normas aplicables.*

Como surge de la reseña precedente, todas las empresas públicas en sentido amplio, cualquiera sea su naturaleza jurídica —ente autónomo, servicio descentralizado o persona pública no estatal— tiene definidos sus fines, competencia y régimen en la respectiva ley orgánica, sin perjuicio de las normas generales contenidas en la Constitución o por vía legal.

De acuerdo a la Constitución, la fijación de las políticas sectoriales compete al Poder Ejecutivo, que dispone de distintos instrumentos para el control de su correcta ejecución.

Por ende, las empresas públicas, cualquiera sea su naturaleza jurídica, deben ajustarse a esa política diseñada por el Poder Ejecutivo, la cual se expresa normalmente a través de directivas, que no obligan pero responsabilizan en caso de apartamiento a los alcanzados por las mismas.

### **Régimen de propiedad pública**

*Se recomienda que los derechos de propiedad de las empresas públicas han de estar asignados a alguna entidad, sea única o sean distintos agentes.*

En la medida en que las empresas públicas antes enumeradas disponen de personería jurídica, cada una de ellas tiene patrimonio propio y, por ende, es titular de los derechos de propiedad respectivos.

No obstante, en el sector público, es necesario distinguir entre la llamada propiedad dominial (o nacional) y la propiedad fiscal.

Respecto al llamado dominio público, el art. 477 del Código Civil establece en su inc. 1º que “Los bienes de propiedad nacional cuyo uso pertenece a todos los habitantes del Estado, se llaman bienes nacionales de uso público o bienes públicos del Estado”.

Quiere decir que se consagra el criterio de la afectación al uso directo por los habitantes, lo que resulta confirmado por la enumeración que realiza el art. 478, a cuyo tenor “Son bienes nacionales de uso público: a) las calles, plazas y caminos públicos; b) los puertos, abras, ensenadas y costas del territorio oriental, en la extensión que determinen las leyes especiales; c) los ríos o arroyos navegables o flotables en todo o parte de su curso; d) las riberas de esos ríos o arroyos, en cuanto al uso que fuera indispensable para la navegación; e) el agua corriente aún de los ríos no navegables o flotables, en cuanto al uso para las primeras necesidades de la vida, si hubiere camino que la haga accesible; y f) los puentes, canales y demás obras públicas, construidas y conservadas a expensas de la Nación”.

Dicha enumeración no es de carácter taxativo, según resulta del principio general del art. 477 y lo confirma el art. 479 cuando, luego de mencionar prácticamente a todos los bienes mencionados en el art. 478, alude en general a “todos los bienes nacionales de uso público”.

Los bienes del dominio público están sometidos a un régimen jurídico de derecho público consecuencial de su especial situación de destinación e indisponibilidad, que los hace: a) inalienables; b) imprescriptibles; y c) inembargables.

En primer lugar, son inalienables porque su afectación al uso público de todos los habitantes los excluye del comercio, tal como lo confirma el art. 1668 del Código Civil, al que se remite el art. 477 ya citado. En virtud de su inalienabilidad, no pueden ser hipotecados ni gravados con derechos reales.

En segundo lugar, son imprescriptibles por iguales fundamentos, según resulta también de la remisión del mencionado art. 477 a los arts. 1193 y 1194 del Código Civil, el primero de los cuales declara

imprescriptibles los bienes que no están en el comercio, mientras que el segundo reconoce que los bienes de propiedad privada del Estado son susceptibles de prescripción.

En tercer lugar, son inembargables como consecuencia de su ajenidad al comercio, corroborada originalmente por el art. 2363, núm. 11 del Código Civil y actualmente por el art. 381, núm. 8° del CGP.

En cuanto a la utilización de los bienes del dominio público, corresponde distinguir entre su uso común (abierto a todos los habitantes sin determinación especial de destinatario) y las utilizaciones privativas (por personas determinadas, mediando concesión).

En cuanto al denominado dominio fiscal, responde a una caracterización diferente a la de los bienes del dominio público y, de acuerdo al inc. 2° del citado art. 477 del Código Civil, se dispone lo siguiente: “Los bienes de propiedad nacional cuyo uso no pertenece generalmente a los habitantes, se llaman bienes privados del Estado o bienes fiscales”. Añade el art. 481 del mismo Código Civil que también “Son bienes fiscales todas las tierras que, estando situadas dentro de los límites del Estado, carecen de otro dueño”. Igualmente, conforme al art. 482 del Código Civil, “Los bienes vacantes y los de las personas que mueren sin dejar herederos, pertenecen también al Fisco; y, en general, es propiedad fiscal todo lo que por leyes especiales está declarado serlo o se declare en adelante”.

Los bienes del dominio privado o fiscal de las entidades estatales carecen de reglas generales aplicables a todos ellos, en virtud de su heterogeneidad. Sin perjuicio de ello, es posible sistematizar los principales atributos que enmarcan su régimen jurídico diciendo que: a) están regidos por leyes especiales; b) su enajenación requiere ley; c) son

prescriptibles; d) suelen ser inembargables; y e) están excluidos de toda imposición.

En primer lugar, al tenor del art. 483 del Código Civil, “La administración y enajenación de los bienes fiscales se rigen por leyes especiales”.

En segundo lugar, si bien los bienes del dominio privado no son inalienables, su enajenación requiere de una norma legal autorizante. Así lo dispone el art. 483 del Código Civil, en solución reiterada en el art. 37 de la ley orgánica departamental N° 9.515 de 28 de octubre de 1935 para los bienes de propiedad departamental, y en el art. 81 del TOCAF, con alcance general.

En tercer lugar, los bienes del dominio privado del Estado son prescriptibles por cuanto “están sujetos a prescripción conforme a lo dispuesto por en el Título respectivo del Libro Tercero” del Código Civil, según reza la parte final del art. 483 y lo ratifica el art. 1194 del mismo Código.

En cuarto lugar, puesto que los bienes privados o fiscales son enajenables y prescriptibles, parecería lógico admitir que pueden ser embargados para responder al pago de las obligaciones del ente público propietario de los mismos. Sin embargo, la ley ha previsto supuestos de inembargabilidad.

Así, de acuerdo al art. 2363, núms. 10 y 11 del Código Civil ya se establecía que “No son embargables: (...) Las contribuciones y rentas públicas, ya sean nacionales o municipales (y) Las propiedades públicas, sean nacionales o fiscales”. A su vez, conforme a la actual redacción del art. 381, núm. 8 del CGP, dada por la ley N° 19.090 de 14 de junio de 2013, se prevé que “No se trará embargo en los siguientes bienes: (...)”

Toda clase de bienes, cuentas o créditos del Estado y de los Gobiernos Departamentales (art. 460 del Código Civil)”.

En quinto lugar, sucesivas leyes han declarado con carácter más o menos amplio que los bienes del dominio privado de las entidades estatales están fuera de toda imposición, sea nacional o departamental.

Respecto a las personas públicas no estatales y sociedades del Estado, si bien los bienes que incorporan a su patrimonio, se consideran de propiedad privada (no dominial ni fiscal), muchas veces tienen atribuidos caracteres especiales como la inembargabilidad por leyes especiales.

### **Régimen de transparencia**

*Se recomienda que en caso de que los objetivos de una empresa pública sean de tipo social, estos sean conocidos por el público.*

Más allá de que la transparencia es un principio general de raíz constitucional respecto a todo el obrar público, existen leyes específicas al respecto.

En particular, cabe mencionar la ley N° 18.381 de 17 de octubre de 2008, por la cual se dispone “garantizar el derecho fundamental de las personas al acceso a la información pública” (arts. 1° y 3°), entendiendo por tal “toda la que emane o esté en posesión de cualquier organismo público, sea o no estatal, salvo las excepciones o secretos establecidos por la ley, así como las informaciones reservadas o confidenciales” (art. 2°).

Asimismo, vale la pena citar la ley N° 16.211 de 1° de octubre de 1991, por la cual se ordena a los Directorios de los entes autónomos y servicios descentralizados del dominio comercial e industrial del Estado

(excepto los bancos oficiales) a “acompañar al primer presupuesto de cada período de gobierno un informe explicativo de los planes y metas del organismo para el quinquenio, con una proyección de las inversiones correspondientes. Dicho informe comprenderá asimismo una explicación de la vinculación del presupuesto con las metas y programas” (art. 4º).

Por otra parte, el art. 191 de la Constitución dispone que “Los entes autónomos, los servicios descentralizados y, en general, todas las administraciones autónomas con patrimonio propio, cualquiera sea su naturaleza jurídica, publicarán periódicamente estados que reflejen claramente su vida financiera”.

Ampliando dicha disposición, la ley N° 17.040 de 20 de noviembre de 1998 estableció que “Las empresas públicas o de propiedad estatal, con actividad comercial e industrial, publicarán su balance general, expresado en los estados de situación patrimonial y de resultados (...) previo dictamen de auditoría del Tribunal de Cuentas que se expresará y responsabilizará respecto de la razonabilidad y consistencia de los mismos. La publicación, que se realizará en al menos dos periódicos de circulación nacional, estará a disposición de los medios de comunicación que la soliciten” (art. 1º). La norma detalla el contenido que debe incluir la publicación y comete a la reglamentación establecer “los aspectos que deberá cumplir esta información para que el usuario no especializado pueda formarse un juicio cabal del servicio y su tarifa” (art. 2º).

Cabe agregar que la ley N° 17.555 de 18 de setiembre de 2002 previó que las sociedades comerciales respecto de las cuales un órgano de una persona pública estatal o no estatal sea tenedor de acciones o titular de participaciones, cualquiera fuera su porcentaje dentro del

capital social, “deberán inscribirse en el Registro de Valores que lleva el Banco Central del Uruguay, de acuerdo con lo dispuesto por los arts. 3° y 4° de la ley N° 16.749 de 30 de mayo de 1996” (art. 25).

Agrega a continuación que “Los órganos estatales o paraestatales referidos en el artículo anterior deberán disponer la publicación completa de los estados contables auditados en el Diario Oficial y deberán disponer su inclusión en sus respectivas páginas web en Internet si éstas se hallaren en condiciones operativas”, incluyendo “una nota que deberá hacer referencia al porcentaje del capital social que pertenece al respectivo órgano estatal o paraestatal” (art. 26).

Cuando se trate de personas jurídicas constituidas en el extranjero que no actúen en el país por intermedio de sucursal, filial, agencia, establecimiento o representación permanente, los mismos obligados “deberán presentar al Poder Ejecutivo, con dictamen previo del Tribunal de Cuentas, los estados contables e informes de sindicatura de la persona jurídica del exterior, certificados, traducidos y legalizados en el país de origen, con informes de auditor independiente y del órgano de dirección del organismo estatal o paraestatal, dentro del plazo de 120 días del cierre del ejercicio económico de la persona jurídica del exterior” (art. 27).

## Buenas prácticas

*Se recomienda que toda empresa pública debe respetar las buenas prácticas de gobierno corporativo aplicables a las empresas privadas.*

En rigor, la gobernanza no puede definirse en idénticos términos para el ámbito público y el privado por cuanto los respectivos derechos aplicables se rigen por principios diversos: el derecho público por el



principio de especialidad, y el derecho privado por el principio de libertad.

Respecto al sector público, el Banco Mundial la definió como una buena gestión administrativa del sector público con eje en los siguientes cuatro asuntos: a) un marco legal claro, estable y seguro para la resolución de los conflictos en un contexto jurídico competente e independiente; b) la responsabilidad de los funcionarios públicos por su actuación (lo que en inglés se denomina “accountability” y que muchos traducen por rendición de cuentas); c) una información confiable sobre las condiciones económicas, el presupuesto y los planes de gobierno; y d) la transparencia administrativa y el combate a la corrupción con vistas a asegurar un diálogo abierto entre los actores públicos y privados.

A su vez, el Libro Blanco de la Gobernanza Europea (2001) establece en su capítulo II: “Cinco son los principios que constituyen la base de una buena gobernanza y de los cambios propuestos en el presente Libro Blanco: apertura, participación, responsabilidad, eficacia y coherencia. Cada uno de estos principios resulta esencial para la instauración de una gobernanza más democrática. No sólo son la base de la democracia y el Estado de Derecho sino que pueden aplicarse a todos los niveles de gobierno: mundial, europeo, nacional, regional y local”. a) La apertura impone que las instituciones deban trabajar de modo de desarrollar una comunicación más activa sobre sus decisiones, utilizando un lenguaje accesible al público en general y generando confianza; b) la participación de los ciudadanos desde la concepción hasta la aplicación de las políticas es imprescindible para asegurar la calidad, pertinencia y eficacia de dichas políticas, generando una mayor confianza en los resultados finales y en las instituciones; c) las responsabilidades deben ser clarificadas de modo que cada actor responda por su obrar; d) las medidas que se adopten deben ser eficaces, oportunas y proporcionadas,

y deben producir los resultados buscados sobre la base de objetivos claros, evaluación de su futuro impacto y, en su caso, de la experiencia acumulada; y e) la coherencia debe presidir las políticas desarrolladas y las acciones emprendidas deben ser coherentes y fácilmente comprensibles.

Al presente, la noción de gobernanza se asocia a las de buen gobierno y buena administración, aspirando a colocar en el centro del sistema a la persona y sus derechos fundamentales.

El concepto de buena administración que recoge el art. 311 de la Constitución refiere a la adecuada elección de los medios y de la oportunidad de ejercicio de las competencias con relación al fin específico que se quiere satisfacer. Se trata de una nota propia de la función administrativa ya que debe cumplirse de la forma más oportuna y más adecuada para la obtención de los fines objeto de la función pública.

Respecto al sector privado, la llamada “corporate governance” surge en los años ochenta a raíz de un fenómeno contemporáneo ampliamente verificable: la disociación entre la dirección de la empresa y sus propietarios legítimos, apelando a los conceptos de confianza, responsabilidad y transparencia.

Al presente, la gobernanza corporativa tiene como objetivo fundamental fortalecer la confianza, suministrando instrumentos de salvaguardia y supervisión capaces de alinear los incentivos de los “insiders” (el equipo directivo y gerencial) con los intereses de los “outsiders” (los accionistas e inversores).

Para ello, se ha señalado la importancia de alcanzar las siguientes condiciones: a) disponer de un código de buen gobierno dotado de

suficiente autoridad para la consecución de los objetivos de la empresa de que se trate, comprendiendo una estructura y funcionamiento directriz con independencia, transparencia y control; b) implementación de mecanismos de autorregulación y publicidad; c) visualización competitiva de las empresas que apuestan al buen gobierno, es decir, comunicación de sus progresos a los inversores a fin de realizar de la manera más rápida y completa posible el valor de su esfuerzo; y d) credibilidad del *enforcement* en lo reputación, institucional y jurídico.

En el “White Paper” sobre Gobierno Corporativo en América Latina preparado en el ámbito de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) se parte de la premisa de que “El buen gobierno corporativo es una parte crucial del sector privado orientado hacia el crecimiento económico en América Latina. Se le reconoce como una preocupación de las políticas públicas, de rápida y creciente importancia en la región, que confía en el sector privado como un vehículo eficiente para la creación de bienestar”.

### **Simplificación de normas**

*Se recomienda evitar la utilización de normas especiales siempre que sea posible ampararse en normas generales.*

Se trata de una premisa de sencilla formulación pero de difícil concreción. Y ello porque nuestro régimen constitucional distingue pluralidad de regímenes presupuestales y variedad de estatutos funcionales, entre otros aspectos, lo que conlleva a una multiplicidad de normas dictadas a fines especiales.

Además, en campos como el de la contratación pública, aun cuando existen normas de carácter general aplicables a todas las

Administraciones públicas, se reconoce un número tan extenso de excepciones que dicho régimen general deviene residual.

### **Especialidad en el ejercicio de la competencia**

*Se recomienda que la norma legal de cada empresa pública sea estricta para evitar desvíos.*

En nuestro Derecho, la materia de la competencia debe estar atribuida por norma expresa al órgano o persona jurídica de que se trate, por lo que no pueden desarrollar actividades no contempladas por la regla de Derecho. Así lo reconoce la Constitución con respecto a los entes autónomos y servicios descentralizados en el art. 190, a cuyo tenor “Los entes autónomos y servicios descentralizados no podrán realizar negocios extraños al giro que preceptivamente les asignen las leyes, ni disponer de sus recursos para fines ajenos a sus actividades normales”.

Es habitual abordar la caracterización de la competencia desde el derecho público como la aptitud de obrar de las personas jurídicas y de sus órganos, considerándola un concepto equivalente al de capacidad de las personas físicas en el derecho privado.

Sin embargo, no debe confundirse la competencia con la capacidad ya que mientras la primera es una medida de cantidad, la segunda es una cualidad. En efecto, la capacidad integra la personalidad, siendo una cualidad intrínseca del sujeto que se traduce tanto en la capacidad jurídica como en la capacidad de obrar.

Además, debe tenerse presente que mientras el hombre se rige por el principio de libertad y puede hacer todo lo que la ley no le prohíbe porque es un centro natural de actividad que halla en la ley su límite pero no el principio de su acción (que viene de la naturaleza y es acogido por el Derecho), la persona jurídica no viene de la naturaleza sino que es una

creación del Derecho y encuentra en él la fuente positiva de legitimidad de su accionar, rigiéndose, por ende, por el principio de especialidad según el cual las personas jurídicas (y también sus órganos) solo pueden actuar válidamente en las materias o actividades que les están expresamente confiadas.

En la medida que las personas jurídicas solo pueden actuar (ejercitar su competencia) para el cumplimiento de los fines que motivaron su creación, nada las autoriza para realizar actos ajenos a su materia. En ello radica el principio de especialidad, que obliga a una interpretación estricta de las normas atributivas de competencia, debiendo tenerse presente que el vicio de incompetencia apareja normalmente la nulidad de lo actuado.

### **Atribuciones del propietario**

*Se recomienda que las atribuciones de las entidades que detentan los derechos de propiedad pública deben ser explícitamente definidas y conocidas por el público.*

Ya se hizo referencia a que en nuestro Derecho el régimen de propiedad pública, más allá de la distinción entre el dominio público y el privado, recae en cabeza de cada persona jurídica, no habiendo un único titular de la propiedad estatal.

Asimismo, ya se hizo referencia al principio de transparencia que debe presidir el obrar público, existiendo vías administrativas y jurisdiccionales rápidas para hacerlo valer.

### **Estatutos de los directores**

*Se recomienda que los directores actúen siempre en pro de lo mejor para la empresa pública. Múltiples son las normas que se han dictado en nuestro Derecho con ese fin.*

A nivel constitucional, respecto a los entes autónomos y servicios descentralizados, más allá de distinguirse entre directores designados o electos, la regla para el dominio industrial y comercial es que serán designados por el Poder Ejecutivo, actuando en consejo de ministros, previa venia de la cámara de senadores, otorgada sobre propuesta motivada en las condiciones personales, funcionales y técnicas del candidato (art. 187).

El estatuto jurídico de los integrantes de los órganos jerarcas de los entes autónomos y servicios descentralizados está dado por el art. 200 de la Constitución, a cuyo tenor se procura evitar implicancias y situaciones de conjunción inconveniente de intereses públicos y privados: a) conforme a la primera parte de dicho precepto, se establece la prohibición de que sean “nombrados para cargos ni aún honorarios que directa o indirectamente dependan del instituto de que forman parte” hasta un año después del cese, excepción hecha de algunas situaciones vinculadas a la función docente; y b) la parte final de la norma consagra una incompatibilidad consistente en “ejercer simultáneamente profesiones o actividades que, directa o indirectamente, se relacionen con la institución a la que pertenecen”.

No debe olvidarse además, que, sin perjuicio de la diversidad emergente del régimen nacional de estatutos funcionales múltiples, la Constitución establece un conjunto de bases o principios, entre los que se destaca el consagrado en el art. 58, a cuyo tenor “Los funcionarios están al servicio de la Nación y no de una fracción política”. Asimismo, el art. 59 sienta “la base fundamental de que el funcionario existe para la función y no la función para el funcionario”.

A nivel legislativo, con amplio alcance, la llamada ley anticorrupción N° 17.060 de 23 de diciembre de 1998 impone la

obligación de formular una declaración jurada de bienes e ingresos a una larga nómina de funcionarios públicos (arts. 10 y 11). Conforme a la normativa vigente, dicha declaración jurada contendrá “una relación precisa y circunstanciada de los bienes muebles e inmuebles e ingresos propios del declarante, de su cónyuge, de la sociedad conyugal que integra, de las personas sometidas a su patria potestad, tutela o curatela; de la participación que posea en sociedades nacionales o extranjeras, personales con o sin personalidad jurídica, en sociedades de responsabilidad limitada, anónimas o en comandita por acciones o holdings, así como de aquellas sociedades en las que desempeñe el cargo de director o gerente, y de los bienes de que dispongan el uso exclusivo, y de los ingresos del declarante y su cónyuge” (art. 12). La declaración inicial deberá actualizarse cada dos años, y complementarse con una declaración final dentro de los 30 días del cese (art. 13).

Asimismo, la legislación ha desarrollado —con distinto alcance según se trate de titulares de altos cargos o no— diversas obligaciones, prohibiciones e incompatibilidades, acompañadas en muchos casos de represión penal específica, sin perjuicio de la general responsabilidad disciplinaria y patrimonial.

Por otra parte, con la aprobación de la Convención Interamericana contra la Corrupción, entre otras medidas preventivas (art. III), se han propiciado las siguientes: a) aprobación de “normas de conducta para el correcto, honorable y adecuado cumplimiento de las funciones públicas” (núm. 1º); b) creación de “mecanismos para hacer efectivo el cumplimiento de dichas normas de conducta” (núm. 2º); y c) fortalecimiento de “instrucciones al personal de las entidades públicas, que aseguren la adecuada comprensión de sus responsabilidades y las normas éticas que rigen sus actividades” (núm. 3º).

En ese marco, se ha puesto el énfasis en la formación de los funcionarios públicos en “aspectos referentes a la moral administrativa, incompatibilidades, prohibiciones y conflictos de intereses en la función administrativa” (art. 28 de la ley N° 17.060 citada), a la vez que se han tipificado como faltas y delitos comportamientos reputados contrarios a la probidad, entendida como “una conducta funcional honesta en el desempeño de su cargo con preeminencia del interés público sobre cualquier otro” (art. 20).

Finalmente, sin que la enumeración haya sido exhaustiva pero sí representativa, en virtud del Decreto N° 30/003 de 23 de enero de 2003, el Poder Ejecutivo codificó y explicitó una serie de reglas de conducta en la función pública, que alcanzan también a las personas públicas no estatales. Conforme al Título I de dicho reglamento se estableció un pormenorizado conjunto de normas y principios generales en la materia (arts. 1 a 37), mientras que en su Título II se desarrollaron reglas para su aplicación (arts. 38 a 46).

Del examen de dicho cuerpo normativo se desprende que, al regular determinadas conductas estimadas como buenas (preeminencia del interés público, probidad, buena fe, lealtad, obediencia, respeto, imparcialidad, transparencia, eficacia y eficiencia, motivación de las decisiones, idoneidad y capacitación) y reprimir otras reputadas como malas (implicancias, uso indebido de fondos y bienes públicos y otros comportamientos prohibidos), se puso el énfasis en el desarrollo de virtudes y en la prevención y castigo de vicios que son su contracara.

Para terminar esta parte, cabe tener presente que el art. 748 de la ley N° 16.736 de 5 de enero de 1996 establece que “Los miembros de Directorios de sociedades anónimas que representen al Estado, a un ente autónomo o a un servicio descentralizado, serán reputados funcionarios



públicos a los efectos de la responsabilidad civil o tributaria resultante del ejercicio de sus cargos, aplicándoseles al efecto lo establecido en los arts. 24 y 25 de la Constitución de la República. El Estado, ente autónomo o servicio descentralizado que en su caso representen, será responsable frente a la sociedad anónima, a los accionistas y ante los terceros, incluida la Administración tributaria, por las obligaciones que derivasen de la gestión o de los actos de sus representantes en el directorio de la sociedad anónima, y estos solamente responderán en caso de haber obrado con culpa grave o dolo. La retribución de tales representantes... será fijada y cancelada por la entidad pública que representan y no podrán recibir retribución alguna de parte de la sociedad en la que ejercen la representación, incluidos viáticos, dietas o cualquier otro concepto”.

### **Régimen de competencia**

*Se recomienda que cuando la empresa pública compite con empresas privadas lo haga en un marco que asegure que no haya distorsiones en el mercado.*

En virtud de la ley N° 18.159 de 20 de julio de 2007, se persigue el explícito objetivo de “fomentar el bienestar de los actuales y futuros consumidores y usuarios, a través de la promoción y defensa de la competencia, el estímulo a la eficiencia económica y la libertad e igualdad de condiciones de acceso de empresas y productos a los mercados” (art. 1°). Consecuentemente, se proclama la libre competencia como principio (art. 2°), se establecen reglas de procedimiento para la investigación y sanción de prácticas que atenten contra ella (capítulo II), se crea y definen las atribuciones de un órgano de aplicación, llamado Comisión de Promoción y Defensa de la Competencia (capítulo III) y se deroga expresamente la normativa anterior en la materia (art. 30).

Las disposiciones de la ley fueron reglamentadas por el Poder Ejecutivo a través del Decreto N° 404/007 de 29 de octubre de 2007, el cual consta de 48 artículos relativos a principios generales (capítulo I), al órgano de aplicación (capítulo II), al procedimiento ante él (capítulo III), a la notificación de concentraciones y autorización previa de concentraciones monopólicas (capítulo IV), y a las consultas y vigencia de las disposiciones sustanciales y procedimentales (capítulo V). Salvo los dos últimos, los restantes capítulos se afilian a una técnica básicamente reiterativa de la ley reglamentada.

Complementariamente, cabe citar el art. 108 de la ley N° 18.172 de 31 de agosto de 2007, a cuyo tenor se prevé que podrá realizarse directamente —o sea, sin licitación pública— “la contratación de bienes o servicios, cualquiera sea su modalidad, por parte de los entes autónomos y servicios descentralizados integrantes del dominio industrial, comercial y financiero del Estado, destinada a servicios que se encuentren de hecho o de Derecho en regímenes de libre competencia”.

No obstante el indudable alcance de la ley de defensa de la competencia al sector público es evidente la subsistencia de importantes asimetrías entre las empresas públicas y las privadas.

Así, en la medida que las entidades públicas quedan sometidas a “los principios de la libre competencia” (art. 3° de la ley N° 18.159), resulta contradictorio que se les concedan privilegios, tal como es el caso del art. 333 de la citada ley N° 18.172, en virtud del cual se declara que “las compras del Estado no tienen naturaleza comercial, por lo cual no son aplicables a las mismas las normas de derecho comercial” y, por ende, cuando “se pacten intereses, los mismos no serán capitalizables”.

Párrafo aparte merece la inembargabilidad de los bienes públicos de las entidades estatales que concurren con los particulares, la cual no

solo atenta contra los principios de la libre competencia sino, más genéricamente, contra el principio de igualdad. Parece obvio que no es posible que dos sujetos que actúen en competencia, si uno no cumple sus obligaciones pueda ser embargado (el privado) y otro no (el público).

### **Régimen de endeudamiento y garantías**

*Se recomienda que haya una distinción clara entre las responsabilidades crediticias del Estado y las de las empresas públicas y que si el Estado ofrece garantías deben tener un costo explícito y transparente.*

Para el financiamiento de las actividades públicas mediante endeudamiento, nuestro Derecho distingue entre el préstamo y el empréstito, sin perjuicio de otros mecanismos.

Respecto al contrato de préstamo celebrado por una administración pública, no existe una disciplina global y sistemática del contrato; solo existen normas aisladas en la Constitución y en el TOCAF. Consecuentemente, serán de aplicación subsidiaria, en lo pertinente, las normas relativas al contrato de mutuo contenidas en el Código Civil y en el Código de Comercio, sin perjuicio de la competencia que en la materia pueda corresponderle al Banco Central del Uruguay.

En el tratamiento jurídico de los contratos de préstamos, corresponde distinguir entre los préstamos nacionales y los internacionales.

En el ámbito interno, la Constitución solamente prevé el caso de los préstamos contraídos por los Gobiernos Departamentales (art. 301, inc. 2º), estableciendo que para contratar préstamos se requerirá la iniciativa del Intendente y la aprobación de la mayoría absoluta de votos del total de componente de la Junta Departamental, previo informe del Tribunal de Cuentas, agregando que si el plazo de los préstamos

excediera el período de gobierno del Intendente proponente, se requerirán para su aprobación los dos tercios de votos del total de componentes de la Junta Departamental.

Respecto a los entes autónomos y servicios descentralizados, la Constitución no contiene normas relativas a la contratación de préstamos en el ámbito doméstico. Por lo tanto, es necesario acudir a sus respectivas leyes orgánicas para apreciar el alcance de la competencia asignada para la celebración de este tipo de negocios y proceder en consecuencia. Es relativamente común que las leyes orgánicas de los entes autónomos y servicios descentralizados, particularmente los del dominio industrial y comercial del Estado, contengan provisiones expresas habilitantes de la celebración de estos contratos, en algunos casos con sujeción a la aprobación del Poder Ejecutivo, o de mayorías especiales en el directorio u otros tipos de exigencias.

Respecto al Estado, persona pública mayor, corresponde recordar que el crédito en cuenta corriente del Poder Ejecutivo, queda radicado en el Banco Central del Uruguay y lo suministra dicha institución, según lo establecido en el art. 48 de su Carta orgánica aprobada por la ley N° 16.696 de 30 de marzo de 1995.

En el ámbito internacional, nuestra Constitución contiene normas que regulan tanto el contenido de las convenciones o tratados que el Estado pueda celebrar (arts. 6°, 47 y 50 de la Constitución), como también normas que refieren al procedimiento y forma de los acuerdos. Normalmente, el trámite para la aprobación de acuerdos internacionales consta de tres etapas, constituyéndose por lo tanto en un acto complejo que supone la intervención del Poder Ejecutivo para la negociación, suscripción y firma; la actuación del Poder Legislativo para la aprobación; y finalmente, la intervención del Poder Ejecutivo para la

ratificación, canje o depósito de ratificaciones según corresponda (art. 168, núm. 20 y art. 85, núm. 7º de la Constitución).

En el caso de los préstamos obtenidos de organismos internacionales de crédito de los cuales el país forma parte, como es el caso del Banco Interamericano de Desarrollo o del Banco Mundial, es de aplicación el art. 145 de la ley N° 15.851 de 24 de diciembre de 1986, según el cual “los convenios o contratos que el Poder Ejecutivo, los entes autónomos y servicios descentralizados celebren con gobiernos extranjeros, requieren la aprobación de la Asamblea General. No requieren ratificación legislativa los convenios o contratos que el Poder Ejecutivo, los entes autónomos y servicios descentralizados celebren con organismos internacionales de los que el país forma parte. Respecto de los convenios o contratos que celebren los entes autónomos y servicios descentralizados, la materia del convenio o contrato deberá ser propia del giro que preceptivamente asignan las leyes, conforme a los fines de sus actividades normales. El Poder Ejecutivo establecerá los casos que requerirán su autorización previa”.

En relación a la contratación de préstamos internacionales por los entes autónomos y servicios descentralizados, debe tenerse presente lo dispuesto por el inc. 4º del art. 185 de la Carta, a cuyo tenor “en la concertación de convenios entre los Consejos o Directorios con organismos internacionales, instituciones o gobiernos extranjeros, el Poder Ejecutivo señalará los casos que requerirán su aprobación previa, sin perjuicio de las facultades que correspondan al Poder Legislativo”.

En cuanto al empréstito, su régimen jurídico surge de las normas de la Constitución (artículos 85, ordinal 7º, 185 y 301 de la Constitución), sin que exista una disciplina sistematizada relativa al mismo. Por

consiguiente, son aplicables en cada caso las normas contenidas en el acto legislativo autorizante del contrato de empréstito.

Por otra parte, el art. 272 de la ley N° 16.462 de 11 de enero de 1994 dispuso que “Los entes autónomos y servicios descentralizados del dominio industrial y comercial del Estado podrán previa autorización del Poder Ejecutivo, con informe del Banco Central del Uruguay, emitir obligaciones o debentures para financiar proyectos de inversión, de acuerdo a lo previsto en los arts. 434 a 440 de la ley N° 16.060 de 4 de setiembre de 1989, en lo pertinente”.

Dicha disposición fue reglamentada por el Decreto N° 448/994 de 5 de octubre de 1994, a cuyo tenor se estableció que “En ningún caso el monto total de obligaciones o debentures emitidos por un ente autónomo o servicio descentralizado podrá superar el 50 % de su capital y reservas” (art. 2°, inc. 2°) y que “Los intereses devengados por debentures u obligaciones emitidos al amparo del art. 272 de la ley N° 16.462 de 11 de enero de 1994 podrán deducirse hasta un máximo equivalente a la Tasa Media Activa Bancaria vigente al comienzo del período” (art. 6°) del Impuesto a las Rentas de la Industria y Comercio que deban pagar.

Finalmente, cabe agregar que la competencia para otorgar garantías requiere norma expresa atributiva de competencia para hacerlo.

### **Rendimiento de los recursos**

*Se recomienda que la empresa pública rinda una tasa de retorno sobre el capital consistente con lo que se pediría en el mercado.*

No existen normas de carácter general que regulen este aspecto. Quizás podría citarse, como norma particular, el art. 5° de la ya citada ley N° 16.211, por el cual se prohíben los denominados “subsidios

cruzados”, de modo que las empresas públicas “no desarrollarán actividades que no estén incluidas en sus presupuestos” ni “actividades cuyos ingresos directos no sean suficientes para cubrir los gastos y amortizaciones que aquellos ocasionen”.

### **Prohibición de realizar liberalidades**

*Se recomienda que las empresas públicas tengan vedado realizar actos onerosos de carácter filantrópico ni tampoco conceder beneficios a personas o empleados, menos aún a través de actividades a pérdida.*

De acuerdo al principio de especialidad en el ejercicio de la competencia, se estableció que las empresas públicas no pueden realizar actividades para las que no tengan una explícita atribución de competencia.

### **Régimen de auditoría**

*Se recomienda que las empresas públicas estén obligadas a una auditoría anual con estándar internacional.*

De acuerdo a la Constitución, los entes autónomos y servicios descentralizados están sometidos al control del Poder Ejecutivo, del Poder Legislativo y del Tribunal de Cuentas.

En primer lugar, respecto al control al asignado al Poder Ejecutivo, en virtud del Decreto N° 155/000 de 24 de mayo de 2000, se reguló el procedimiento de remisión a dicho Poder de las actas de sesiones de los órganos jefes de los entes autónomos y servicios descentralizados, con excepción de los de enseñanza. Conforme al Decreto N° 557/009 de 9 de diciembre de 2009, se habilitó tal remisión a través de medios electrónicos.

De acuerdo al art. 197 de la Carta, en procedimiento que tampoco no alcanza a los entes de enseñanza: “Cuando el Poder Ejecutivo considere inconveniente o ilegal la gestión o los actos de los directorios o directores generales, podrá hacerles las observaciones que crea pertinentes, así como disponer la suspensión de los actos observados” (inc. 1º).

Quiere decir que se trata de un control de oficio, no solo por razones de legitimidad sino también de mérito, que está sometido a un procedimiento detallado por la propia Constitución. Dicho procedimiento comienza con una observación del Poder Ejecutivo al ente autónomo o servicio descentralizado, la cual puede ir acompañada o no de la suspensión del acto observado. Recibida la observación por el directorio o director general que corresponda, podrá ocurrir que éste atienda la observación, en cuyo caso el procedimiento termina, o que la desatienda, en cuyo caso el Poder Ejecutivo podrá desistir de su observación o insistir en ella y, en tal hipótesis, “disponer las rectificaciones, los correctivos o remociones que considere del caso, comunicándolos a la cámara de senadores, la que en definitiva resolverá” (art. 197, inc. 2º). Quiere decir que, llegado a este estadio del procedimiento, el Poder Ejecutivo no solo puede adoptar medidas rectificativas respecto a los actos del controlado sino que también puede establecer correctivos (sanciones disciplinarias) y remociones (separaciones disciplinarias o preventivas) respecto a los Directores, los que, por la remisión de la frase final del art. 197 a los incs. 2º y 3º del art. 198, podrán ser sustituidos hasta el pronunciamiento del Senado. El pasaje del asunto del ámbito de las relaciones entre el controlante y el controlado (internas al sistema orgánico descentralizado) a la consideración por la cámara de senadores (un tercero ajeno a dicho sistema orgánico), nos traslada del control “de” descentralización al



control “de la” descentralización ya que el Senado va a apreciar tanto la actuación del Poder Ejecutivo como la del ente autónomo o servicio descentralizado de que se trate.

Además, de acuerdo al art. 198 de la Constitución, el Poder Ejecutivo tiene la facultad de destituir a los directores generales o miembros de los directorios, con venia del Senado, cuando se configuren determinadas causales de ineptitud, omisión, delito o la realización de actos que afecten su buen nombre o el prestigio de la institución a que pertenezcan, debiendo darles, en tal caso, oportunidad previa de defensa.

Complementariamente, conforme a lo dispuesto en el art. 193, “Los directorios o directores generales cesantes, deberán rendir cuentas de su gestión al Poder Ejecutivo, previo dictamen del Tribunal de Cuentas”, oportunidad en la cual podrán apreciarse también sus actos y gestión.

En segundo lugar, el control a cargo del Poder Legislativo puede articularse a través de los medios previstos en los arts. 118 a 121 de la Carta, sin perjuicio de la aprobación de su presupuesto en el caso de los entes autónomos y servicios descentralizados comprendidos en el art. 220.

En tercer lugar, respecto al control a cargo del Tribunal de Cuentas, imperan las reglas generales que definen su competencia.

Por lo que refiere a las personas públicas no estatales, con carácter general, la obligación legal de publicar anualmente “estados que reflejen su situación financiera”, lo que está impuesto por el art. 199, inc. 2º de la citada ley N° 16.736.

Asimismo, al Poder Ejecutivo, como conductor de las distintas políticas sectoriales, le corresponde la supervisión de la actuación de cada

persona de derecho público no estatal a través del ministerio respectivo por el que se comunica con el Poder Ejecutivo. En algunos casos, el legislador ha explicitado el alcance de este control mediante disposiciones que imitan las previsiones del art. 197 de la Constitución con relación a los entes autónomos y servicios descentralizados. Pero la ausencia de normas no puede enervar el control del Poder Ejecutivo, específicamente en el caso de las entidades que son ejecutoras de sus políticas según la clasificación antes expuesta.

Por su parte, al Tribunal de Cuentas le corresponde, de acuerdo a lo previsto en el art. 159 del TOCAF, examinar las rendiciones de cuentas del uso de los fondos públicos asignados. También le compete, según el art. 199, inc. 2° de la ley N° 16.736, visar sus balances.

Además, a la Auditoría Interna de la Nación se le comete controlar los estados contables que las personas públicas no estatales deben remitirle dentro de los 90 días del cierre del ejercicio, acompañados de dictamen de auditoría externa, debiendo efectuar a su respecto controles selectivos de acuerdo a las conclusiones que se obtengan de la información proporcionada (art. 199, inc. 2° de la ley N° 16.736).

En cuanto al control de las sociedades comerciales de propiedad estatal, no existen normas específicas, rigiéndoles únicamente las aplicables a cualquier sociedad de ese tipo.

### **Sometimiento a “disclosure”**

*Se recomienda que las empresas públicas hagan un “disclosure” de todo dato, sea de carácter financiero o no.*

Deberían aplicar al caso las normas sobre transparencia y las relativas al control.

## Explicitación de riesgos

*Se recomienda que las empresas públicas estén obligadas a explicitar todo nivel de riesgo que justifique hacerlo.*

No existen normas explícitas al respecto pero las normas de control permitirían auditar este aspecto.

### En suma

De lo expuesto anteriormente resulta que respecto a las 15 recomendaciones planteadas en la mayor parte de los casos existen normas.

La problemática que se plantea deriva de las siguientes circunstancias principales: a) las normas no alcanzan al universo de entidades comprendidas dentro de un concepto amplio, abarcativo y realista de empresa pública; b) muchas de ellas no se aplican o, al menos, no se ejecutan conforme a la voluntad que llevó a dictarlas; c) no existen directivas claras y explícitas en términos de buenas prácticas, códigos de ética pública y reglas de actuación; y d) se advierte una tendencia creciente a migrar hacia el derecho privado por parte de las entidades públicas, lo que se traduce en una disminución del control y en una aplicación discrecional de los recursos públicos transferidos a las entidades privadas que se crean para ejecutar cometidos públicos.

Por lo tanto, la mayor parte de las recomendaciones no requerirían de nuevas normas en el campo de los entes autónomos y servicios descentralizados, sino de directivas claras establecidas por el Poder Ejecutivo como conductor político.

La situación es más caótica —por la diversidad y dispersión normativa— respecto a las personas públicas no estatales, agravándose —por ausencia de normas— en el caso de las sociedades del Estado.

## ► Anexo 4. Financiamiento a través del mercado de capitales

### Emisión de obligaciones negociables de DUCSA

DUCSA es una S.A. constituida en el año 2000 con un capital accionario conformado un 99,77% por ANCAP y el resto por Petrouuguay S.A., una empresa argentina que forma parte de las empresas satélites de ANCAP. Se dedica al rubro de la distribución y reventa de combustibles y lubricantes, con una participación de mercado de 59% y 53%, respectivamente.

Cabe destacar que la empresa opera en igualdad de condiciones en un mercado competitivo caracterizado por la alta regulación que favorece la creación de barreras a la entrada, permitiendo a las compañías obtener una alta rentabilidad. A su vez, la marca ANCAP ha actuado como una ventaja competitiva para DUCSA, en especial con los consumidores minoritas, aunque la empresa estatal no le provee ninguna ayuda financiera ni garantía.

El riesgo proveniente del negocio fue internalizado como bajo. Más allá de las características del mercado en que opera, es una empresa con bajo nivel de endeudamiento que se caracteriza por financiarse con capital propio, lo que disminuye su riesgo financiero. Los márgenes son fijados por los contratos y al 2012 un 93,5% del EBITDA provenía de sectores regulados; cuenta con una fuerte capacidad para generar flujos operacionales (Fitch Ratings, 2012).

Así se emitieron 10 millones de dólares, con una denominación mínima de 1000 dólares para promover la participación de pequeños y medianos inversores y al cabo de varios minutos ya estaban todas colocadas entre alrededor de 400 compradores. El plazo de las obligaciones era de cinco años, con amortizaciones de capital en tres cuotas iguales y consecutivas a partir del tercer año. Generaba intereses

semestrales a una tasa del 4% anual lineal. La intención de la empresa era cambiar parte del endeudamiento bancario por endeudamiento proveniente del mercado de capitales. Los fondos fueron destinados a financiar capital de giro y a la realización de inversiones en Conchillas, Nueva Palmira y en la nueva sede de la empresa.

No es casualidad que la emisión haya sido un éxito, ya que se trataba sin duda de una oferta muy atractiva dada el nivel de riesgo de la operativa de la empresa y sus buenas prácticas de gobierno corporativo. De hecho, DUCSA es la única empresa entre todas las analizadas en este documento que obtiene un puntaje mayor al del promedio de América Latina según los indicadores de gobierno corporativos desarrollado en Penfold et al. (2015).

### **Emisión de certificados de participación de PAMPA (UTE)**

Otra experiencia exitosa de incursión de empresas del Estado en el mercado de capitales es la emisión de certificados de participación del fideicomiso financiero PAMPA para la construcción de un parque eólico en Tacuarembó en marzo de 2015.

Un aspecto clave del éxito de la emisión es que se estructuró a través de un fideicomiso financiero lo que implica que los bienes no forman parte del patrimonio de UTE por lo que no pueden ser afectados por sus acreedores o por una posible quiebra, eliminando el riesgo comercial de la empresa.

A los inversores minoristas que cobrarán dividendos anuales por hasta 20 años, se les ofreció una tasa de retorno mínima con riesgo directo UTE del 4% y una tasa de rendimiento esperada del 11,5%, lo que convierte al activo en uno de los más atractivos del mercado uruguayo. Así fue como los pequeños y medianos ahorristas ofertaron casi seis veces más del monto ofrecido (15 millones de dólares).

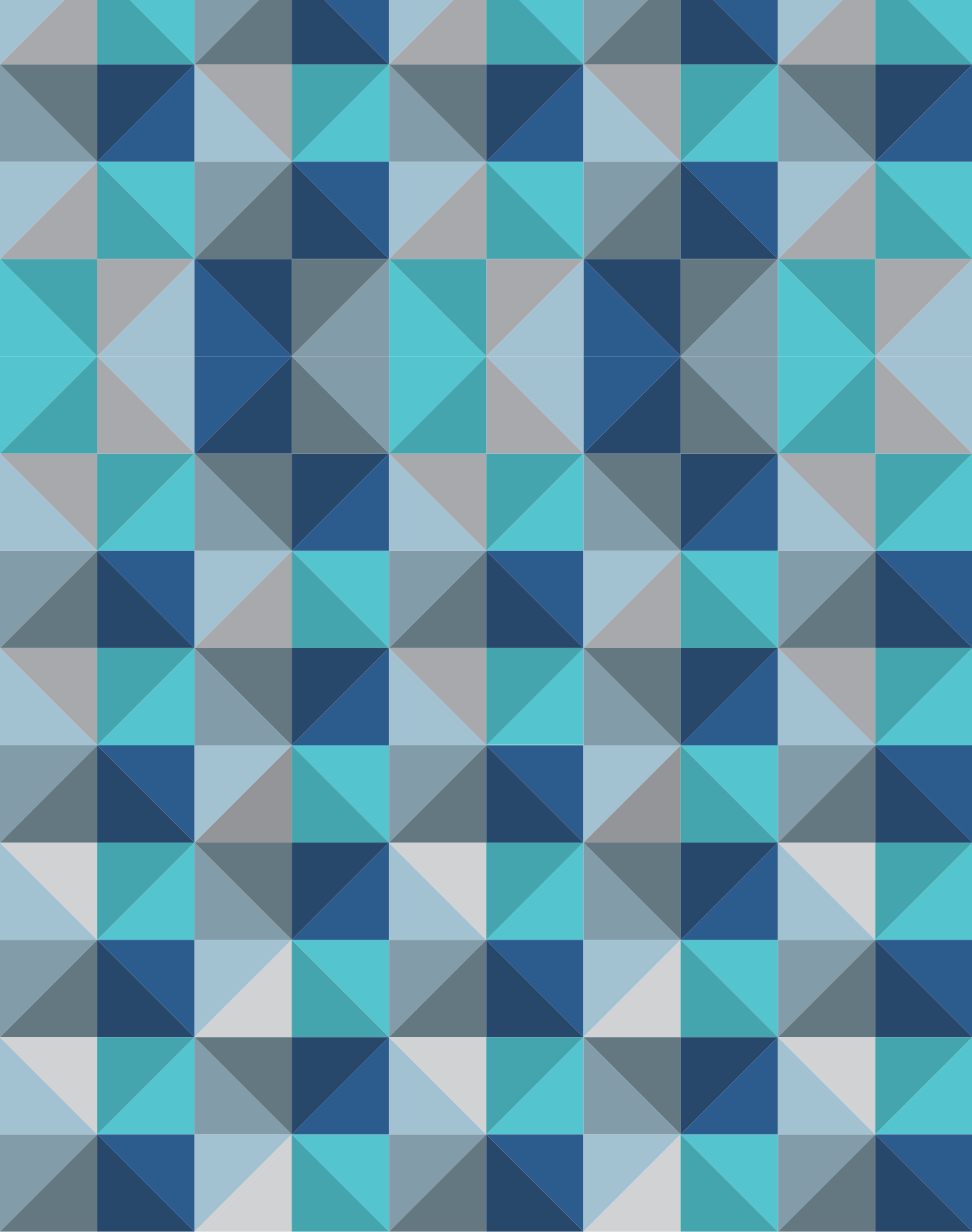
## ► Referencias

- Aivazian, V., Ge, Y. y Qiu, J. (2005), “Can corporativization improve the performance of state-owned enterprises even without privatization?”, *Journal of Corporate Finance* 11 (5): 791-808.
- Alchian, A. y Demsetz, H. (1972), “Production, information costs, and economic organization”, *American Economic Review* 62 (5): 777-795.
- Andrés, J., Guasch, J. y López-Azumendi, S. (2011), “Governance in state-owned enterprises revisited: The cases of water and electricity in Latin America and the Caribbean”, *World Bank Policy Research Working Paper* 5747.
- Berle, A. y Means, G. (1932), “The modern corporation and private property”, New York: MacMillan.
- BM (2015), “World Development Indicators”.
- CAF - Banco de Desarrollo (2010), “Lineamientos Para el Buen Gobierno Corporativo de las Empresas del Estado”, Documento de trabajo CAF.
- CAF - Banco de Desarrollo (2012), “Gobierno corporativo en América Latina: Importancia para la empresa de propiedad estatal”, *Serie de Políticas Públicas y Transformación Productiva* 6.
- Enrione A. (Ed.) (2014), “Directorio y gobierno corporativo”, Santiago: ESE Business, Universidad de los Andes.
- Fama, E. y Jensen, M. (1983), “Separation of ownership and control”, *Journal of Law and Economics* 26(2): 301-325.
- Fitch Ratings (2012), “Distribuidora Uruguaya de Combustibles S.A.: Informe General”.

- Gompers, P., Ishii, J. y Metrick, A. (2003), “Corporate governance and equity prices”, *The Quarterly Journal of Economics* 118(1): 107-155.
- Jensen, M. y Meckling, W. (1976), “Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360
- Kato, T. y Long, C. (2005), “Executive compensation, firm performance and corporate governance in China: Evidence from firms listed in the Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges”, IZA Discussion Paper 1767.
- Kim, J. y Chung, H. (2008), “Empirical study of the performance of state-owned enterprises: The case of Korea’s Graduate School of Public Administration”, Mimeo, Seoul National University.
- Kowalski, P., Buge, M., Sztalerowska, M., y Engeland, M. (2013), “State-owned enterprises: Trade effects and policy implications”, OECD Trade Policy Papers 147, OECD Publishing.
- Larcker, D., Richardson, S. y Tuna, I. (2007), “Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance”, *The Accounting Review* 82(4): 963-1008.
- MacKinnon, J. (1996), “Numerical distribution functions for unit root and cointegration tests,” *Journal of Applied Econometrics* 11(6), 601-618.
- Milgrom P. y Roberts, J. (1993), “Economía, organización y gestión de la empresa”, Barcelona: Ariel.
- Mbo, M. y Adjasi, C. (2013), “Drivers of organizational performance: A state-owned enterprise perspective”, Mimeo, University of the Free State, South Africa.

- Newey, W. y West, K. (1987), “A simple, positive semi-definite, heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix”, *Econometrica* 55(3), 703-708.
- OECD (2005), “Corporate governance of state-owned enterprises”, OECD Publishing.
- OECD (2006), “OECD guidelines on the corporate governance of state-owned enterprises”, OECD Publishing.
- OECD (2011), “State-owned enterprise governance reform: An inventory of recent change”, OECD Publishing.
- OECD (2013), “Boards of directors of state-owned enterprises: An overview of national practices”, OECD Publishing.
- OECD (2014), “OECD guidelines on the corporate governance of state-owned enterprises”, OECD Publishing.
- Penfold M., Oneto, A. y Rodríguez-Guzmán, G. (2015), “La transparencia del gobierno corporativo de las empresas propiedad del Estado en América Latina”, Documento de trabajo CAF.
- SEG Ingeniería (2015), “Informe de Indicadores Energéticos elaborado mensualmente”.
- Vancil, R., y Buddrus, L. (1978), “Decentralization: managerial ambiguity by design”, Homewood Illinois: Dow Jones Irwin.





Empresas patrocinadoras:

