

Autores: Ignacio Munyo, Pablo Regent

Empresas del Estado y eficiencia:

La relevancia del ejercicio de la propiedad.

RESULTADOS EMPÍRICOS

Ignacio Munyo

Evidencia Internacional

- Estudios en EEUU 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).
- Existe evidencia de que mejoras en el **gobierno corporativo de las empresas de propiedad estatal** son claves para lograr una **mejor gestión** (Aivazian et al., 2005; Andrés et al., 2011; Kato y Long, 2005; Kim. y Chung, 2008; Mbo y Adjasi, 2013).
- 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.

*Gobierno corporativo: conjunto de principios y normas que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa

| 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.

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**.

Evaluación

(10 indica el mejor valor posible y 0 indica el peor)

- **ANCAP** 3,8 puntos, **UTE** 2,5 puntos y **ANTEL** 2,5 puntos.
- Promedio de las **empresas del Estado de la región** es de 6,1 puntos.

Revelación de Información

- Busca 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**.

Evaluación

(10 indica el mejor valor posible y 0 indica el peor)

- **ANCAP** 6 puntos, **UTE** 5 puntos y **ANTEL** 4 puntos.
- Promedio de las **empresas del Estado de la región** es de 4,9 puntos.

Conformación del Directorio

- Busca determinar en qué medida existe autoridad e independencia en el **nombramiento y remoción** de directores, si los directores tienen un balance adecuado de **conocimientos y experiencia**, y si existe **información pública** sobre el perfil de los miembros del directorio.

Evaluación

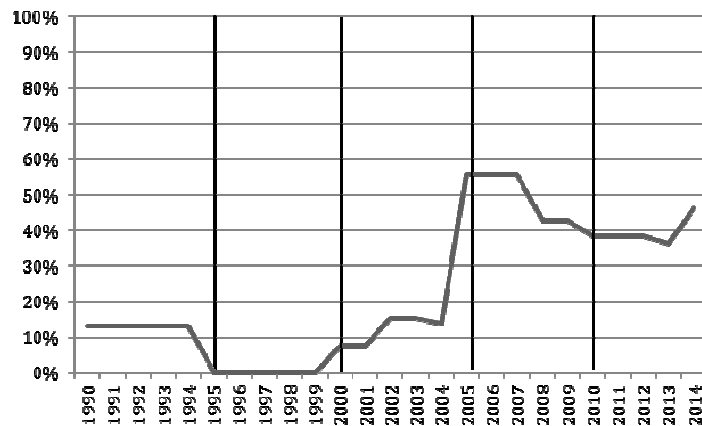
(10 indica el mejor valor posible y 0 indica el peor)

- **ANCAP** 3,8 puntos, **UTE** 5 puntos y **ANTEL** 0,8 puntos.
- Promedio de las **empresas del Estado de la región** es de 4,5 puntos.

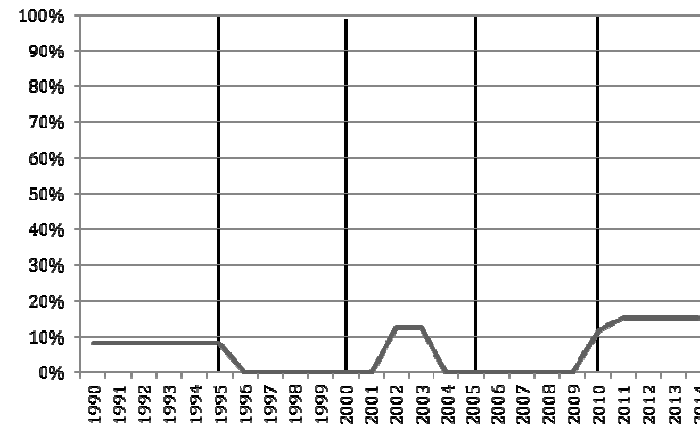
Características del Directorio

Miembros del Directorio de las Empresas Públicas con ...

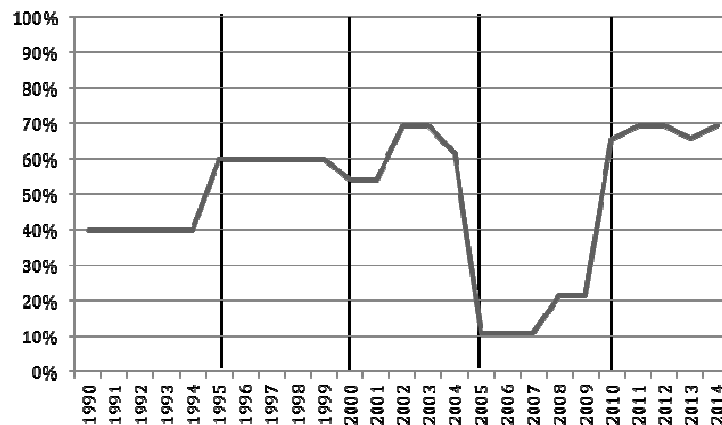
A. Formación Técnica



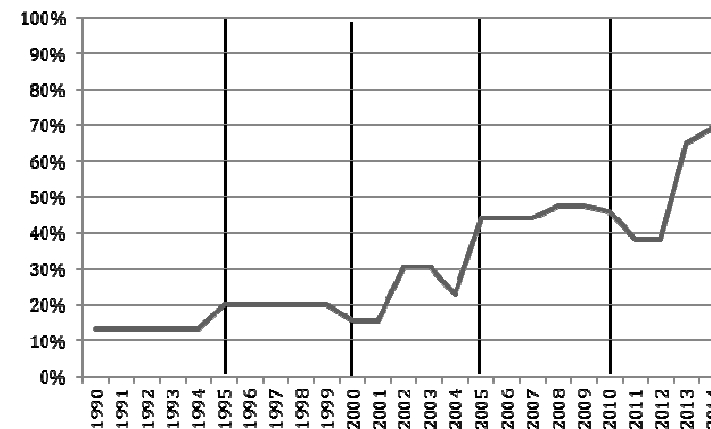
B. Formación en Dirección de Empresas



C. Experiencia en Dirección de Empresas



D. Carrera en la Empresa



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.

Ejercicio de la Propiedad

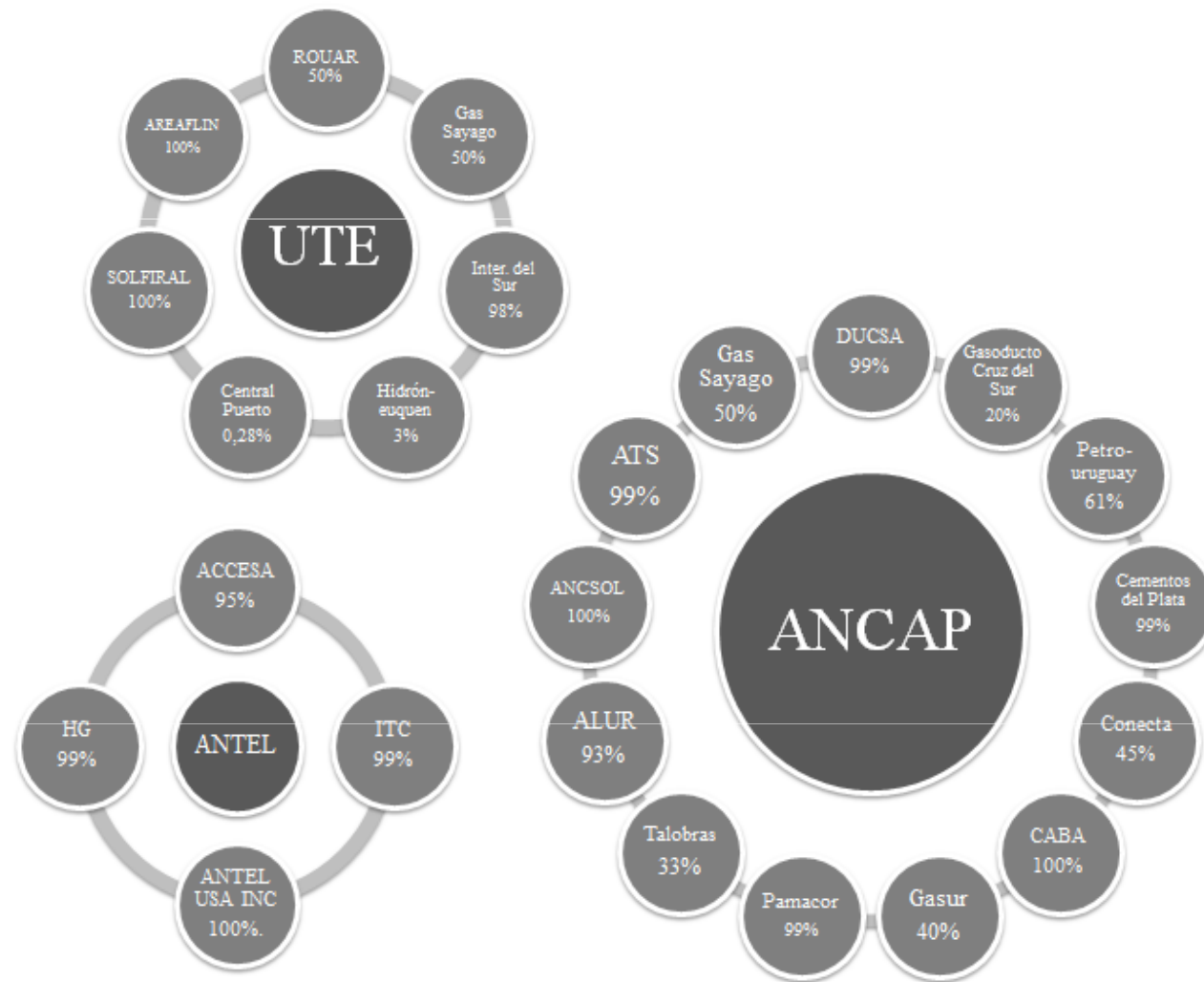
- Busca determinar si el accionista estatal está **identificado con claridad** y si cuenta con la **especialización para ejercer la propiedad** efectiva de la empresa.

Evaluación

(10 indica el mejor valor posible y 0 indica el peor)

- **ANCAP** 0 puntos, **UTE** 0 puntos y **ANTEL** 0 puntos.
- Promedio de las **empresas del Estado de la región** es de 5,7 puntos.

Empresas Satélites de las Empresas del Estado



| 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 |
| América Latina | - | 6,1 | 4,9 | 4,5 | 5,7 | 5,1 |
| 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 |
| AT S.S.A. | ANCAP | 7,5 | 4,0 | 0,8 | 5,0 | 4,3 |
| Interconexión del Sur S.A.* | 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 S.A. | 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 |
| ANCAP | - | 3,8 | 6,0 | 3,8 | 0,0 | 3,4 |
| UTE | - | 2,5 | 5,0 | 5,0 | 0,0 | 3,1 |
| 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 |
| ANTEL | - | 2,5 | 4,0 | 0,8 | 0,0 | 1,8 |

Notas: (*) Empresas en fase preoperativa.

“Experimento Natural”

- 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.
- La administración Mujica dejó de convocar a la **mesa coordinadora de presidentes del directorio de empresas del Estado** que se había reunido mensualmente en el periodo anterior.
- Este hecho ofrece la **posibilidad de evaluar** la importancia de tener un proceso formal de coordinación entre las empresas del Estado.
- De forma de obtener resultados que sean comparables es necesario realizar una serie de **estimaciones econométricas** para extraer el efecto de otras variables que puedan afectar los resultados (crecimiento del PBI, lluvias, precio petróleo, tipo de cambio, características personales del presidente de la empresa).

“Experimento Natural”

Resultados

| | 2005-2009 | | | 2010-2014 | | | dif. de medias valor p |
|---------------------------|-----------|----------------|-----|-----------|----------------|-----|---------------------------|
| | Media | Desv. Estándar | n | Media | Desv. Estándar | n | |
| EBITDA | | | | | | | |
| % 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 |
| Resultado Residual | | | | | | | |
| % 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.

PRINCIPIOS BÁSICOS DE GOBIERNO CORPORATIVO

Pablo Regent

Fundamentos

Recomendaciones de la OCDE

- El Estado ejerce la propiedad de sus empresas en beneficio del público en general.
- La OCDE ha cobrado un protagonismo muy relevante en la última década logrando la legitimación transversal a partidos políticos, gobierno, oposición y formadores de opinión.

Alcances y restricciones

- Se tomó como punto de partida el universo total de las recomendaciones de buenas prácticas para Empresas de propiedad estatal según su documento más recientemente publicado (OCDE, 2014).
- Las recomendaciones finales fueron seleccionadas en función de la aplicabilidad práctica considerando la realidad política, social e incluso ideológica y su impacto potencial en la eficiencia de las Empresas de propiedad estatal.

RAZON DE SER

- (1) Política de empresas públicas
- (3) Objetivos vinculados a empresas públicas
- (6) Objeto social
- (8) Empresas de propiedad pública en competencia

PROPIEDAD

- (2) Régimen de propiedad pública
- (7) Acerca de los directores
- (9) Crédito y garantías

GESTIÓN

- (4) Estándares equivalentes al sector privado
- ~~(5) Simplificación de normas~~
- (10) Rendimiento de los recursos
- (11) Liberalidades en la disposición de recursos
- (12) Régimen de auditoría
- (13) Transparencia
- (14) Exposición al riesgo

NORMATIVA VIGENTE

Carlos Delpiazzo

Conclusiones

- Las prácticas de **gobierno corporativo** de las empresas del Estado uruguayo **no están en línea** con las buenas prácticas consensuadas a nivel internacional.
- Muchos de estos desalineamientos se pueden **solucionar sin cambios en la normativa** vigente.
- La evidencia empírica 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.
- Una alternativa sería trasladar a una **nueva entidad todos los derechos inherentes a la propiedad** con la excepción de la venta de la propia entidad estatal.

Los derechos que esta entidad debería recibir por delegación serían:

- coordinar al 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
- realizar la tarea de control de los directorios.

Caso para estudiar: Sistema de Empresas Públicas (SEP) de Chile.

Autores: Ignacio Munyo, Pablo Regent

Empresas del Estado y eficiencia:

La relevancia del ejercicio de la propiedad.