

SERIE POLÍTICAS PÚBLICAS  
Y TRANSFORMACIÓN PRODUCTIVA  
N° 6 / 2012

# Gobierno Corporativo en América Latina.

IMPORTANCIA PARA  
LAS EMPRESAS DE  
PROPIEDAD ESTATAL



# **Gobierno Corporativo en América Latina.**

## *Importancia para las Empresas de Propiedad Estatal*

---

**Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva**

**N° 6 / 2012**

**Andrés Bernal, Andrés Oneto, Michael Penfold,  
Lisa Schneider y John Wilcox**

**Gobierno Corporativo en América Latina.**  
**Importancia para las Empresas de Propiedad Estatal**

Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva

Depósito Legal: If74320126383201

ISBN Volumen: 978-980-6810-78-5

ISBN Obra Completa: 978-980-6810-67-9

**Editor CAF**

Esta serie es coordinada por la Vicepresidencia de Estrategias de Desarrollo y Políticas Públicas de CAF

**Luis Enrique Berrizbeitia**

Vicepresidente Ejecutivo

**Michael Penfold**

Director de Políticas Públicas y Competitividad

Para la elaboración de este documento se contó con el apoyo del Fondo General de Cooperación Italiana. El Consorcio Sodali SPA - Governance Consultants S.A. fueron las firmas contratadas para su ejecución.

Políticas Públicas y Transformación Productiva consiste en una serie de documentos orientados a difundir las experiencias y los casos exitosos en América Latina como un instrumento de generación de conocimiento para la implementación de mejores prácticas en materia de desarrollo empresarial y transformación productiva.

Producción editorial: Cyngular

Las ideas y planteamientos contenidos en la presente edición son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no comprometen la posición oficial de CAF.

La versión digital de esta publicación se encuentra en: [publicaciones.caf.com](http://publicaciones.caf.com)

© 2012 Corporación Andina de Fomento  
Todos los derechos reservados

# Contenido

---

<b>Importancia del gobierno corporativo en Empresas de Propiedad Estatal</b>	<b>13</b>
Definición y Fundamentos del Gobierno Corporativo y de la Política Ambiental, Social y de Gobierno (ASG)	13
¿Por qué el Gobierno Corporativo es importante en las Empresas Estatales?	18
¿Por qué los Estados deben apoyar los Principios de Gobierno Corporativo para las Empresas Estatales?	21
Principales características del Gobierno en las Empresas Estatales de América Latina.	23
¿Cómo los Estados pueden mejorar el Buen Gobierno Corporativo en Empresas de Propiedad Estatal?	29
Gobierno Corporativo en Mercados Emergentes	31
<b>Casos de gobierno corporativo en Empresas de Propiedad Estatal en América Latina</b>	<b>39</b>
Corporación Nacional del Cobre de Chile (CODELCO): Ajustes de Gobierno Corporativo desde un proceso de regulación	40
Fondo Nacional del Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado - Corporación FONAFE: Entidad Centralizada de Propiedad	43
ISAGEN: Directorio de primer nivel	50
EMPRESAS PÚBLICAS DE MEDELLÍN S.A. ESP – EPM: Gobierno Corporativo en una empresa 100% pública	55
Canal de Panamá: Directorios escalonados como mecanismo para mitigar el impacto de los cambios políticos	63
<b>Conclusiones generales</b>	<b>71</b>
<b>Bibliografía</b>	<b>73</b>



# Índice de cuadros, gráficos, tablas y figuras

---

<b>Figura 1.</b> El Triángulo de Gobierno Corporativo	15
<b>Figura 2.</b> Clasificación básica de EPE	25
<b>Figura 3.</b> Componentes de mejores prácticas de Gobierno	26
<b>Tabla 1.</b> Principales recomendaciones de CAF	27
<b>Tabla 2.</b> Reglas de listados diferenciados en tres niveles	34
<b>Cuadro 1.</b> PETROBRAS: Democratización y Gobierno Corporativo	35
<b>Tabla 3.</b> Descripción General CODELCO	41
<b>Tabla 4.</b> Cambios en el Directorio de CODELO	42
<b>Tabla 5.</b> Descripción General de FONAFE	44
<b>Figura 4.</b> Directivas FONAFE vigentes	47
<b>Figura 5.</b> Áreas que propone y desarrolla el Código de Gobierno Corporativo	49
<b>Tabla 6.</b> Descripción General de ISAGEN	50
<b>Figura 6.</b> Evolución de la ética y el Buen Gobierno en ISAGEN	52
<b>Tabla 7.</b> Directorio de ISAGEN y perfil de sus miembros 2011-2012	53
<b>Tabla 8.</b> Dinámica de la Junta Directiva	54
<b>Tabla 9.</b> Descripción General de EPM	56
<b>Figura 7.</b> Principios del Modelo de Gobierno Corporativo de EPM	58
<b>Figura 8.</b> Equilibrio en rol del Municipio de Medellín frente a EPM	59
<b>Figura 9.</b> Bases del Plan Anual de Gobierno Corporativo EPM	60
<b>Figura 10.</b> Junta Directiva de EPM y su integración	61
<b>Tabla 10.</b> Descripción General del Canal de Panamá	63
<b>Tabla 11.</b> Actuación de la ACP	64
<b>Figura 11.</b> Desafío de Gobierno Corporativo de ACP	66
<b>Figura 12.</b> Modelo de Gobierno Corporativo	67
<b>Tabla 12.</b> Principales órganos del Gobierno	68
<b>Figura 13.</b> Mecanismo de nombramiento de Directorio escalonado	68
<b>Tabla 12.</b> Regulaciones adoptadas por la ACP	69



# Presentación

La transformación productiva ha sido una de las áreas que CAF, como banco de desarrollo de América Latina, ha promovido como condición necesaria para alcanzar un desarrollo alto y sostenible en la región.

La experiencia y pericia generada en cada proyecto durante las últimas décadas, han permitido a la Institución constituirse en un referente latinoamericano en temas de competitividad, Gobierno Corporativo, desarrollo local y empresarial e inclusión productiva.

Las políticas públicas necesarias para impulsar la transformación productiva, se basan en el desarrollo de aquellas capacidades orientadas a la implementación de buenas prácticas y en apoyos específicos para la mejora de la gestión empresarial y la productividad. En ese sentido CAF pone a disposición su conocimiento y experticia, brindando un apoyo eficiente a diversos sectores y a la vez generando documentación e investigaciones de casos de éxito relevantes para la región.

“Políticas Públicas y Transformación Productiva” consiste en una serie de documentos de política orientados a difundir esas experiencias y casos exitosos en América Latina, como un instrumento de difusión de conocimiento que CAF pone a disposición de los países de la región, para la implementación de mejores prácticas en materia de desarrollo empresarial y transformación productiva.

L. Enrique García  
**Presidente Ejecutivo**



## Resumen ejecutivo

Las prácticas de Gobierno Corporativo fortalecen los órganos de dirección y control de las empresas (asamblea de accionistas o propietario, directorio y gerencia), al tiempo que definen reglas claras de juego entre los actores, e incrementan el nivel de transparencia y rendición de cuentas frente a grupos de interés.

Las Empresas de Propiedad Estatal (EPE) deben dar ejemplo de los mejores principios y prácticas de Gobierno Corporativo como mecanismo para fortalecer sus capacidades tanto institucionales como gerenciales, y promover la transparencia y efectividad de su gestión. En este sentido, todos los participantes en una EPE -gobierno, ministerio o agencia de administración, Directorio, ejecutivos y directivos- deben asegurar que la empresa se organice y funcione como modelo de excelencia en Gobierno Corporativo, buenas prácticas ambientales, sociales y altos estándares éticos.

*Palabras claves: Gobierno Corporativo, empresas de propiedad del Estado, EPE, buenas prácticas.*



# Introducción

Las Empresas de Propiedad del Estado (EPE) en América Latina tienen un enorme impacto social y económico en la región. Por tanto, garantizar su sostenibilidad y maximizar su generación de valor -ya sea económico o social-, debe ser un objetivo imperativo de los Estados, del orden nacional, estatal o departamental y municipal.

En el presente documento se destaca la importancia de la implementación de prácticas de Gobierno Corporativo como mecanismo para fortalecer el desarrollo de las EPE de América Latina. Dichas prácticas fortalecen los órganos de dirección y control (asamblea de accionistas o propietarios, directorio y gerencia, estructuras de control interno); al tiempo que definen reglas claras de juego entre los actores e incrementan el nivel de transparencia frente a grupos de interés.

CAF –banco de desarrollo de América Latina–, es promotor permanente del Gobierno Corporativo en las EPE y lidera las iniciativas para su implementación en la región. Sus *Lineamientos para el buen Gobierno Corporativo de las Empresas del Estado* constituyeron un primer paso adelante, tanto para advertir las particularidades que determinan el contexto y la naturaleza de los modelos de gobernabilidad de las EPE latinoamericanas, como para establecer prácticas que superan las fronteras locales y pueden ser implantadas de forma efectiva a nivel regional<sup>1</sup>. Este documento constituye la continuación del esfuerzo en la promoción del Gobierno Corporativo en las EPE por parte de CAF, en tanto herramienta conceptual y práctica que se espera sirva de base para discusiones a nivel latinoamericano, que involucren tanto a actores estatales como privados y derive en la generación de políticas hacia la buena gobernabilidad.

En la primera sección, se abordan los aspectos más relevantes en el entendimiento de los temas de Gobierno Corporativo en EPE y se esbozan los principales beneficios y motivaciones para la adopción de este tipo de prácticas. En esta primera parte se da énfasis al rol del Estado en calidad de propietario que al mismo tiempo cumple una labor de regulador y el rol de usuario/cliente, y se especifica su papel fundamental en la preservación de la gobernabilidad empresarial, materializado en la definición de un marco regulatorio para las EPE, que esté alineado con buenas prácticas y por medio de compromisos que delimitan el ejercicio de propiedad.

---

<sup>1</sup> CAF, banco de desarrollo de América Latina. *Lineamientos para el Buen Gobierno Corporativo de las empresas del Estado*. CAF, 2010.

En la segunda sección se analizan casos de EPE de la región, presentando algunas de las principales estrategias y herramientas adoptadas y que les han permitido avanzar en temas de gobernabilidad. El énfasis de esta sección es presentar ejemplos concretos de EPE latinoamericanas que han adoptado prácticas de Gobierno Corporativo y cómo eso ha coadyuvado en su crecimiento, la administración de sus riesgos estratégicos y su competitividad.

# Importancia del gobierno corporativo en Empresas de Propiedad Estatal

Las Empresas de Propiedad Estatal (EPE) deben dar ejemplo de los mejores principios y prácticas de Gobierno Corporativo como mecanismo para fortalecer sus capacidades, tanto institucionales como gerenciales, y promover la transparencia y efectividad de su gestión. En este sentido, todos los participantes en una EPE -gobierno, ministerio o agencia de administración, directorio, ejecutivos y directivos- deben asegurar que la empresa se organice y funcione como modelo de excelencia en Gobierno Corporativo, buenas prácticas ambientales, sociales y altos estándares éticos.

## Definición y fundamentos del Gobierno Corporativo y de la Política Ambiental, Social y de Gobierno (ASG)

El Gobierno Corporativo es definido ampliamente como la correcta asignación de poderes y responsabilidades entre el directorio, la administración y los propietarios de una empresa.

Esta definición reconoce que el Gobierno Corporativo no es sólo un conjunto de reglas externas. Se trata de una disciplina empresarial necesaria para mantener una relación estable y productiva entre los participantes de cualquier organización. El Gobierno Corporativo, la transparencia y la rendición de cuentas son más que ejercicios de cumplimiento; son ingredientes esenciales de una buena gestión y un requisito para la buena salud de las organizaciones.

Aunque el desarrollo de estándares de Gobierno Corporativo ha evolucionado principalmente en las empresas listadas en los mercados de capitales, es relevante para todo tipo de empresas, incluyendo empresas privadas, familiares y de propiedad estatal.

Bajo esta definición de Gobierno Corporativo, los principales participantes en una empresa son los siguientes:

- Los propietarios e inversionistas que aportan capital para financiar el negocio.
- Los ejecutivos, gerentes y empleados que manejan el negocio en el día a día e implementan las políticas y estrategias.

- El directorio<sup>2</sup>, que mantiene cuatro funciones principales: (i) representar los intereses de los propietarios, (ii) supervisar y brindar asesoramiento estratégico a la dirección ejecutiva, (iii) establecer políticas que apoyen el objeto social; y (iv) cumplir con su deber legal de actuar en el mejor interés de la empresa.

Estos actores conforman lo que se conoce como el triángulo de Gobierno Corporativo, Ambiente Social y de Gobierno (ASG) de la empresa. Las complejas interacciones entre estos tres participantes se representan gráficamente en el Triángulo de Gobierno Corporativo (ver Figura 1, p.15).

La estructura del triángulo representa el modelo de gobernabilidad, en el que el buen Gobierno Corporativo ha establecido un balance entre los tres grupos, proporcionando de esta forma las condiciones óptimas para que la empresa prospere, cumpla con sus objetivos estratégicos y logre un desarrollo sostenible a largo plazo.

Vale la pena señalar que el Triángulo de Gobierno Corporativo describe una responsabilidad adicional para el directorio: mediar y alinear los intereses de los propietarios y gerentes con respecto a ciertos temas en los que es probable que tengan puntos de vista contradictorios, pero igualmente válidos. Como veremos más adelante, el papel del directorio en la mediación y la alineación de los intereses ostenta una importancia aún mayor en las empresas estatales, donde la empresa puede tener una misión de política social y pública, adicional a sus objetivos comerciales y financieros.

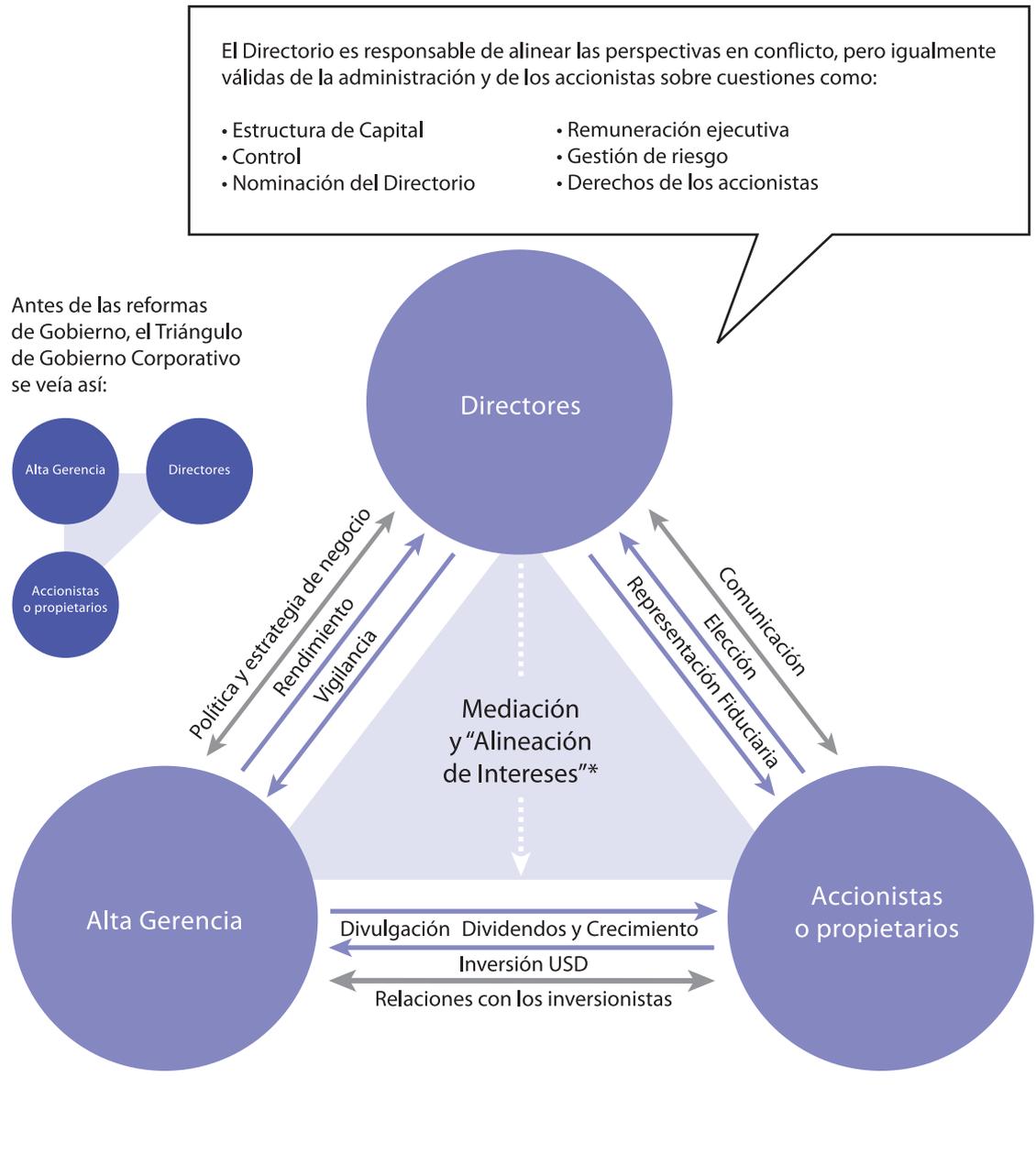
Durante la última década, las prácticas ambientales y las políticas sociales que afectan a la sociedad y a las comunidades atendidas por las empresas han llegado a estar estrechamente integradas con el Gobierno Corporativo. Estos aspectos conexos, que son responsabilidad del directorio, se conocen colectivamente como el ASG. Muchos de los aspectos del ASG se definen en términos de mayor riesgo del negocio. Muchos son clasificados como “no financieros” o de “largo plazo”, en contraste específico con los indicadores financieros de las ganancias trimestrales y de corto plazo que fueron la principal preocupación de los inversionistas y las empresas que condujeron a la crisis financiera global de 2008. A raíz de esta crisis, empresarios y grupos de inversionistas a nivel mundial han estado buscando maneras de romper el ciclo de corto plazo, reforzar el Gobierno Corporativo y desarrollar indicadores de desempeño que reflejen también los objetivos del ASG y los no financieros.

Aunque el Triángulo de Gobierno Corporativo ha sido diseñado originalmente para ilustrar la dinámica del Gobierno Corporativo de las sociedades listadas en bolsa con propiedad pública dispersa, la disposición es esencialmente la misma para las empresas estatales.

---

<sup>2</sup> También referido en Latinoamérica como Junta Directiva, Consejo de Administración o Consejos Directivos. Para efectos de este documento estas expresiones son sinónimos.

FIGURA 1. EL TRIÁNGULO DE GOBIERNO CORPORATIVO



Las características clave en una EPE son las siguientes: (1) el Estado es el accionista controlante; (2) el Estado dirige o tiene un papel influyente en el Directorio, (3) el Estado determina los objetivos de negocio relacionados con el interés público y en ocasiones tiene que balancear una agenda de política pública en la gestión de la EPE.

Independientemente de estas diferencias, el objetivo de una empresa estatal sigue siendo la misma que la de otras empresas: la producción de bienes y servicios, obtener beneficios (Económicos y/o Sociales) y lograr sostenibilidad.

El logro de este objetivo exige el equilibrio en la dinámica del Triángulo de Gobierno Corporativo. Por tanto, es claro que para las empresas estatales, así como para otros tipos de empresas, el buen Gobierno Corporativo es necesario para lograr excelencia en la gestión, facilitar el logro de los objetivos de la compañía y mantener una cultura empresarial sólida y orientada al largo plazo.

### **Sobre el Estado actuando como propietario**

La crisis financiera mundial reveló muchas fallas de Gobierno Corporativo y conflictos de intereses en las instituciones financieras y grandes corporaciones privadas, incluyendo las debilidades en el ejercicio de las responsabilidades de la propiedad por parte de los accionistas. En 2010, el *Financial Reporting Council* del Reino Unido publicó un nuevo “Código para el desempeño eficaz de las responsabilidades de Gobierno Corporativo” por los inversionistas institucionales, actuando como dueños<sup>3</sup>. El Código del Reino Unido sirve como modelo en la actualidad para el desarrollo de directrices de propiedad similares en muchos otros países.

Cuando el Estado actúa como un dueño de una empresa, como en una EPE, debe ser consciente de que sus responsabilidades de Gobierno Corporativo comprenden el ejercicio adecuado de sus derechos de propiedad y administración. Esto implica labores de monitoreo regular del desempeño con criterios fijos y objetivos; responsabilidad a la hora de ejercer la injerencia política en la gestión y respeto por la dinámica e independencia empresarial.

### **El papel del directorio en una EPE**

Como se indica en el Triángulo de Gobierno Corporativo, el directorio es el punto de apoyo para la alineación de intereses entre los tres grupos participantes. Más de 20 años de reformas de gobernabilidad empresarial global han tenido el efecto de un incremento sustancial de las facultades, responsabilidades y rendición de cuentas de esta instancia.

Las funciones principales del directorio son el centro de Gobierno Corporativo para todas las empresas, incluyendo las estatales.

---

<sup>3</sup> Financial Reporting Council. *The UK Code on Corporate Governance*. FRC, 2010.

Responsabilidades principales del directorio:

- Establecer la dirección estratégica y la supervisión de resultados de desempeño.
- Determinar la misión de la Compañía, sus metas y los resultados que espera.
- Asegurar las políticas ambientales, sociales y de los grupos de interés.
- Velar por la transparencia y una adecuada revelación de información.
- Implementar una política de contabilidad y un proceso de auditoría eficiente y fidedigno.
- Vigilar la propia independencia y competencia de los directores.
- Garantizar que la remuneración ejecutiva esté alineada con el largo plazo, la sostenibilidad y la competitividad de la empresa.
- Planear y prever la sucesión ejecutiva.
- Proteger los intereses de los accionistas minoritarios.
- Estructurar un clima de ética y un manejo adecuado de los conflictos de interés.

### **El balance entre la agenda política y empresarial en la EPE**

Las EPE se debaten entre la rentabilidad financiera y su participación en políticas públicas. Determinar el papel y los límites de actuación de las EPE a nivel de política pública es uno de los mayores desafíos para el desarrollo de este tipo de organizaciones.

Los dos principales sistemas de Gobierno Corporativo en el mundo son los siguientes: (1) Basado en principios, y (2) Basado en normas. El modelo de “Cumpla o explique” presenta un sistema práctico para resolver esta situación o por lo menos hacerla transparente a los grupos de interés.

El Gobierno Corporativo basado en principios, ejemplificado por el Reino Unido y la Unión Europea, es el modelo preferido por las empresas estatales. También es conocido como el sistema de Gobierno Corporativo “Cumpla o explique”. Las empresas adoptan voluntariamente un Código de Gobierno Corporativo o un conjunto de principios, pero están obligadas a proporcionar una explicación detallada cada vez que determinen que un acto de incumplimiento se hace en el mejor interés de la compañía.

El enfoque de cumplir o explicar tiene sentido para las empresas estatales debido a que como es flexible y personalizado promueve un Gobierno Corporativo riguroso, pero que se adapta bien a su misión y propósitos. Sin embargo, supone una responsabilidad considerable para el directorio y la administración: la de justificar los motivos que *excepcionalmente* los puedan llevar

a un incumplimiento de los principios de buen Gobierno. La Comisión Europea, en el reciente “Libro Verde”, ha sido crítica de la adecuación de las explicaciones dadas por las empresas bajo el sistema de cumpla o explique. Sin embargo, el Gobierno Corporativo basado en principios sigue siendo el enfoque dominante a nivel mundial.

El sistema basado en reglas está liderado por los Estados Unidos. El Gobierno Corporativo de las empresas de EE.UU., enraizado en la Ley Corporativa Estatal, se ha establecido y aplicado integralmente a través de la legislación federal (como la Ley Sarbanes-Oxley y las leyes de Dodd-Frank) y las reglas promulgadas por la *Securities and Exchange Commission* (SEC), las bolsas de valores y varios otros organismos reguladores. Los requerimientos de transparencia y divulgación de las empresas, están establecidos por mandato en las normas y reglamentos. Estados Unidos tienen un régimen de cumplimiento estricto, en el que la responsabilidad legal es la herramienta de control principal. Este sistema podría resultar inflexible para la dinámica de las EPE en la región.

## **¿Por qué el Gobierno Corporativo es importante en las empresas estatales?**

### **Maximizar la posición de liderazgo de la EPE**

Las empresas estatales son a menudo las empresas más importantes a nivel social y económico, asimismo su participación en sectores estratégicos (agua y saneamiento, transporte, energía, telecomunicaciones, etc.) hace que sean las más visibles en los mercados emergentes, en razón a esto deben tener un papel de liderazgo en la implementación de modelos de Gobierno Corporativo.

Debido a su posición única, las empresas estatales tienen la capacidad y, de hecho, incluso la responsabilidad, de ser un ejemplo positivo y ayudar a establecer un modelo a seguir para otras empresas locales. A medida que los principios de Gobierno Corporativo son cada vez más reconocidos globalmente como un punto de partida para la salud de los mercados y el desarrollo empresarial, las empresas estatales pueden ayudar a avanzar estas iniciativas dentro de los mercados en los que operan.

### **Mantenimiento de la perspectiva empresarial de largo plazo**

Las empresas estatales a menudo tienen un doble propósito -obtener ganancias en una práctica empresarial sostenible y servir al interés público- que puede crear posibles conflictos de interés, o, como mínimo, producir la percepción de que estos conflictos están produciéndose. Las EPE también suelen enfrentar la crítica que los cambios políticos obligan a centrarse en objetivos a corto plazo o no comerciales, a cambio de objetivos con base en un nuevo entorno político. Programas sólidos de Gobierno Corporativo proporcionan un mecanismo claro y transparente

para las empresas estatales para mantener un enfoque empresarial de largo plazo, dando respuesta a esta crítica y ayudando a administrar este tradicional conflicto de las EPE.

### **Alcanzar los objetivos de la Empresa de forma eficiente**

Al interior de las EPE, el Gobierno Corporativo contribuye a alcanzar los siguientes objetivos:

**Procesos y estructuras para la toma de decisiones más claras.** Esto es particularmente importante en las empresas estatales, donde el Estado puede tener un papel en los tres aspectos del Triángulo de Gobierno (propiedad, dirección y control), más aún cuando cumple el doble rol de regulador y propietario, con lo que puede generar un conflicto de intereses al no mantener el mismo nivel de exigencia que el que exige a las empresas del sector privado.

**Una mayor transparencia.** Debido al papel que cumple el Estado en las EPE, los diversos actores de la sociedad pueden tener la percepción de que la empresa estatal está sujeta a reglas diferentes y tiene una ventaja injusta frente a la competencia con otras compañías. La revelación proactiva de información puede disminuir esta percepción por parte del público y del propio mercado. Desde una perspectiva estrictamente empresarial, la transparencia también puede ayudar a erradicar el fraude potencial o la mala gestión que de otro modo permanecerían ocultos.

**Directorio y administración más estables.** Directores y ejecutivos de las empresas estatales están más frecuentemente sujetos a cambios establecidos por la dinámica variable en el liderazgo político del Estado. Un proceso bien definido para la selección del directorio y la planificación de la sucesión ejecutiva puede ayudar a asegurar la continuidad en el liderazgo de la compañía, independientemente de los cambios en el clima político.

**Controles más estrictos sobre los riesgos.** Con la reciente crisis financiera global, cada vez más inversionistas y reguladores se centran en las áreas de riesgo, exigiendo que las empresas se vuelven más sensibles y estén mejor preparadas para enfrentar el riesgo en sus negocios. El Gobierno Corporativo contribuye a este proceso de fortalecimiento empresarial.

**Administración de los conflictos de interés y de la auto-contratación.** Los potenciales auto-contratos y otros conflictos de intereses son posibles en cualquier entorno empresarial. Por esta razón, políticas bien definidas sobre estos aspectos, junto con procesos claros para la toma de decisiones, pueden minimizar estos problemas potenciales.

**Mejora de las prácticas sociales y ambientales.** Como se discutió anteriormente, las prácticas sociales y medioambientales se están convirtiendo en un punto de discusión principal en cualquier actividad empresarial. La articulación de estos objetivos con la política de la Empresa es una pieza fundamental de un buen Gobierno Corporativo.

**Balance entre los resultados económicos y sociales.** Para las empresas estatales, ésta es a menudo una consideración primordial del mandato de la empresa y sus objetivos empresariales globales. El buen Gobierno Corporativo ayuda a equilibrar los intereses a veces contrapuestos de las políticas públicas y la rentabilidad económica.

**Mejora de las relaciones públicas y con medios de comunicación.** La percepción pública de las empresas estatales se puede mejorar mediante una mayor transparencia y una consistente difusión de información.

**Reducción de la presión tanto del interés público como de las organizaciones de supervisión.** Las empresas pueden reducir la probabilidad de ser blanco de estos grupos para desarrollar proactivamente políticas que respondan a temas de interés tanto local como global.

**Mejor desempeño económico a largo plazo.** Las empresas con un buen Gobierno Corporativo se encuentran en una mejor posición para ser sostenibles y rentables económicamente a largo plazo y con mejor acceso tanto a los sistemas financieros como a los mercados de capitales.

**Aumento de la competitividad.** Las empresas están en una mejor posición para responder a los obstáculos comerciales, cambios en la regulación y hacer frente a la competencia.

**Mejor acceso al Mercado de Capitales.** Los procesos de democratización accionaria no se entienden necesariamente como mecanismos de privatización y/o pérdida de control por parte del Estado; sino como alternativas de crecimiento y expansión. En empresas estatales con acciones listadas en bolsa o que planean emprender procesos de salida a mercados de valores, un buen Gobierno Corporativo es un elemento clave que mejora la aceptación y valorización de las acciones por el mercado; y cobra especial relevancia por la participación de diversos inversionistas cuyas expectativas requieren ser correctamente administradas. Además, controles más estrictos sobre el riesgo y prácticas más transparentes de Gobierno, disminuyen el riesgo percibido de invertir u otorgar crédito a una EPE, y por lo tanto dan lugar a una disminución de los costos para obtener capital.

**Acceso a capital global.** Los inversores, especialmente los mayores a nivel global, están acostumbrados a ver que ciertos principios de Gobierno Corporativo se lleven a cabo, e invierten más tranquilamente en una empresa que ofrece el mismo nivel de responsabilidad de la gestión, supervisión de la administración y revelación de información financiera con la que están familiarizados.

**Atraer todo tipo de inversionistas.** La percepción que la operación y control de las EPE pueden ser influenciados por el cambio del clima político puede hacerlas menos atractivas para los inversionistas. Una estructura de Gobierno Corporativo bien definida y la supervisión de un directorio independiente puede ayudar a asegurar a los inversionistas locales que la empresa

estatal se conducirá en beneficio de sus propietarios, sin dejar de lograr los objetivos para los cuales fue creada.

**Facilita el cumplimiento normativo.** En todo el mundo las empresas están siendo sometidas a mayores requerimientos de reporte y de difusión de información, no sólo para la información financiera, sino también de los datos ambientales, sociales y de Gobierno. Las empresas que cuentan con un programa de buen Gobierno Corporativo gozan de una ventaja respecto a la capacidad de informar con precisión dicha información y cumplir con la cambiante normativa de Gobierno Corporativo llevada a cabo por los Estados, entidades internacionales y diversos tipos de reguladores en todo el mundo.

**Mejora de las relaciones con los accionistas minoritarios.** Mientras que muchas compañías tienen estructuras de propiedad que incorporan propietarios mayoritarios que toman decisiones que afectan a los minoritarios, las empresas estatales son las únicas en las cuales el Estado es el accionista mayoritario, y cuentan a menudo con objetivos de interés público o social adicionales a los de rentabilidad. Con la adopción de un sistema de Gobierno Corporativo robusto, las empresas estatales se encuentran en una mejor posición para gestionar sus obligaciones sociales e integrarlas con los objetivos empresariales y económicos estratégicos. De igual forma, se encuentran en mejor posición para manejar los factores políticos que pueden influir en la toma de decisiones, y asegurar que se protegen las expectativas de los accionistas minoritarios.

**Fortalecimiento de Comunicación con los Grupos de Interés.** Un programa de Gobierno Corporativo robusto puede ayudar a las EPE a informar al público, inversionistas, clientes, proveedores, reguladores, acreedores, trabajadores, medios de comunicación, la comunidad financiera y de otros grupos interesados, así como los líderes políticos, que las empresas estatales trabajan eficazmente para servir a los intereses y objetivos para los cuales fueron creados.

## **¿Por qué los Estados deben apoyar los Principios de Gobierno Corporativo para las Empresas Estatales?**

### **Credibilidad del Estado**

Las empresas estatales ocupan un lugar de excepcional importancia y visibilidad en las comunidades y los países en que sirven. Ellas deberían ejemplificar las mejores prácticas del propio Estado.

Las EPE, por tanto, deben ser emblemas del cumplimiento de la ley. Éstas deben presentarse como modelo de cumplimiento de las normas legales y de las mejores prácticas, configurando un ejemplo para todas las empresas sujetas a las leyes y reglamentos estatales. Por el contrario, la falta de Gobierno Corporativo en una empresa estatal podría reducir la credibilidad del Estado y socavar el marco legal.

## Cumplimiento de las normas globales

Los principios de Gobierno Corporativo y las mejores prácticas se han convertido en norma global. Los gobiernos, los organismos reguladores y las bolsas de valores de prácticamente todo el mundo, incluyendo los países desarrollados y en desarrollo, han adoptado estándares de Gobierno Corporativo mediante leyes, reglamentos e iniciativas del sector privado. Las instituciones globales -incluyendo la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), el Banco Mundial, la Corporación Financiera Internacional (IFC), los Principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas para la Inversión Responsable (UNPRI), International Corporate Governance Network (ICGN), el Círculo de Empresas de América Latina y muchos otros grupos regionales- forman una red mundial que apoya firmemente los principios de Gobierno Corporativo y confirman su compromiso con las buenas prácticas. Las empresas que ignoran las normas de gobierno mundial pueden ser blanco de una red eficiente de inversores institucionales, activistas, grupos de intereses especiales y medios de comunicación con el consecuente impacto negativo en su valor, tanto comercial como reputacional. Las empresas mal gobernadas a menudo sufren un importante descuento de su valor. Además, los inversores institucionales, bajo creciente presión para ejercer la “dirección” en el portafolio de compañías que tienen, amplifican aún más la importancia del Gobierno Corporativo en el cálculo del costo de capital.

## Bien público

Como se demostró anteriormente en la Sección II, las buenas prácticas de Gobierno Corporativo pueden reducir los riesgos empresariales y proporcionar beneficios sustanciales para las EPE. Cuando las empresas públicas se encuentran bien gobernadas, bien gestionadas y son exitosas, los beneficios económicos y sociales inciden directamente en las comunidades en las cuales sirven. La declaración “lo que es bueno para los negocios es bueno para el país” tiene un significado adicional cuando se refiere a las empresas estatales. Los evidentes beneficios públicos directos incluyen el aumento del empleo, una base de ingresos más fuertes, y la estabilidad social y política. Indirectamente, en largo plazo los beneficios públicos incluyen una menor demanda de asistencia estatal, menor dependencia de las intervenciones regulatorias, aumento de la confianza de los inversionistas y el fomento de la cultura empresarial que se produce cuando el Estado es visto como promotor del desarrollo.

## Integridad empresarial

Cuando el Estado apoya y hace cumplir las normas de Gobierno Corporativo en las empresas estatales que posee, está en realidad estableciendo un estándar de integridad para todas las empresas -tanto nacionales como extranjeras- que realizan negocios en el país. Como los estándares de Gobierno Corporativo mejoran la calidad de las empresas nacionales, también actúan como una barrera para las empresas extranjeras de menor integridad y reducen la probabilidad de una “espiral descendente”, y fortalece a las empresas nacionales para competir con sus pares en el exterior.

## Eficiencia del mercado

Como ya dijimos, los estándares de Gobierno Corporativo amplían el acceso al capital global y reducen su costo. El “Novo Mercado”<sup>4</sup> de Brasil es una demostración de la excelente relación entre gobernabilidad y mejora del desempeño. Los beneficios se extienden desde el mercado a las empresas, a las infraestructuras que directamente las soportan, a las comunidades a las que sirven y en última instancia, al público en general y la economía.

## Principales características del Gobierno en las Empresas Estatales de América Latina

El Gobierno Corporativo en Empresas de Propiedad del Estado de América Latina está pasando de una discusión ideológica a una cuestión pragmática. Es un tema dinámico, debido en gran parte al liderazgo institucional<sup>5</sup> en la creación de un diálogo entre los gobiernos, las empresas estatales, los reguladores y otras partes interesadas. Varias actividades se han realizado en la región para contribuir a la sostenibilidad de las empresas públicas y mejorar la calidad de vida en la región.

Debido a las tendencias políticas de la última década y el reciente desarrollo económico de América Latina, las empresas estatales se han convertido en actores fundamentales para las economías locales. En la actualidad, las características del Gobierno Corporativo de las empresas estatales de América Latina son<sup>6</sup>:

**Estructura corporativa.** Muchas de las empresas estatales en América Latina han adoptado una forma jurídica empresarial. Bajo una estructura corporativa las EPE tienen una responsabilidad limitada, se rigen por el derecho corporativo y cuentan con formalidades corporativas (por ejemplo: junta general de accionistas, directorio independiente por estatutos, entre otros). Sin embargo, las empresas estatales de América Latina en algunas ocasiones tienen privilegios y tratamiento fiscal especiales.

**Directorio.** Los directorios están en su mayoría compuestos por funcionarios públicos. Los miembros ejecutivos y los directores independientes no son todavía una práctica común en la región. Aproximadamente un tercio de las empresas estatales de América Latina requieren perfiles específicos para el nombramiento de sus consejeros. La remuneración de los directorios no es comparable con la que rige para el sector privado, y los niveles salariales de los empleados

---

4 El Novo Mercado es un segmento de empresas listadas destinado a la negociación de acciones emitidas por compañías que se comprometan, voluntariamente, con la adopción de prácticas de Gobierno Corporativo adicionales a las exigidas por la legislación.

5 CAF, OECD y EPE han apoyado varias actividades para incrementar la conciencia y el interés por los temas de Gobierno Corporativo en empresas estatales.

6 GUASCH, Andrés L. y LÓPEZ AZUMENDI, S. (2011). “Governance in State-Owned Enterprises Revisited: The Cases of Water and Electricity in Latin America and the Caribbean”. Policy Research Working Paper 5747, Banco Mundial.

son altos en comparación con la compensación del directorio. Los directorios ad-honorem son comunes en las EPE de América Latina.

**Criterios de selección de la administración.** La mayoría de los Estados de América Latina han adoptado directrices meritocráticas para la contratación de ejecutivos de alta dirección y el personal de la compañía. Sin embargo, los nombramientos políticos discrecionales se siguen produciendo en alto número de casos, y son frecuentes en el nombramiento de directores.

**Transparencia y difusión de información.** El desarrollo de sitios web corporativos han facilitado la comunicación de las empresas estatales con las partes interesadas. Muchas de las empresas estatales de América Latina los utilizan para revelar su estructura de Gobierno, informes anuales, estados financieros y procesos de contratación. Un número significativo y creciente de las EPE están utilizando auditores externos privados para certificar sus estados financieros.

Todas las empresas de propiedad estatal deben explicar los objetivos y el rol público que pretenden llevar a cabo. No obstante, para algunos Estados no son todavía claros -o no se ha comunicado efectivamente a los grupos de interés- los objetivos económicos, políticos y sociales que pretende alcanzar la EPE.

En virtud de un proceso relativamente nuevo para clarificar los objetivos y categorizar a las EPE, algunos Estados propietarios han definido indicadores económicos, operacionales y sociales en sus empresas<sup>7</sup>.

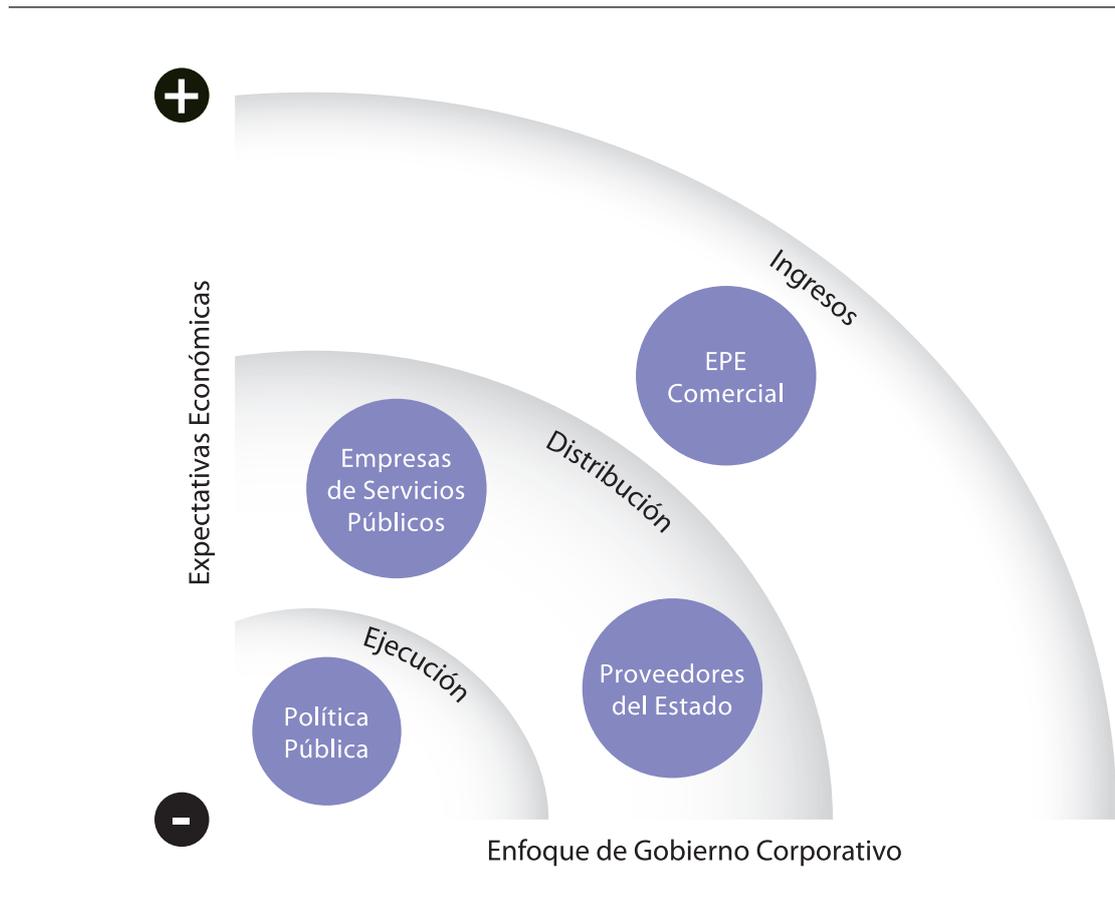
Esta discusión nueva de Gobierno Corporativo en EPE se inicia con una clasificación básica de las empresas estatales:

- EPE creada con el propósito de alcanzar objetivos de política pública.
- EPE responsable de proveer servicios públicos (por ejemplo, agua, electricidad, gas, etc.).
- EPE exclusiva para la provisión de bienes o servicios requeridos por el Estado (por ejemplo, los proveedores militares).
- EPE responsable de producir ingresos para el Estado y competir con el sector privado en igualdad de condiciones.

---

<sup>7</sup> Algunos ejemplos de este acercamiento son los Ministerios de Planeación de Brasil, de Hacienda y Crédito Público en Colombia y el Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE) en Perú.

FIGURA 2. CLASIFICACIÓN BÁSICA DE EPE



Una vez la clasificación de las EPE ha sido definida y comunicada, su gobierno corporativo puede ser estructurado y ajustado para servir a los objetivos del Estado y para gestionar el conflicto de intereses inherente al triple rol que cumple el Estado como propietario, legislador y cliente.

Tan pronto como los objetivos de la EPE son establecidos, el Estado debe determinar que la estructura de propiedad facilitará su consecución. Los Estados-Propietarios de América Latina han adoptado principalmente tres opciones con respecto a la propiedad de las empresas estatales:

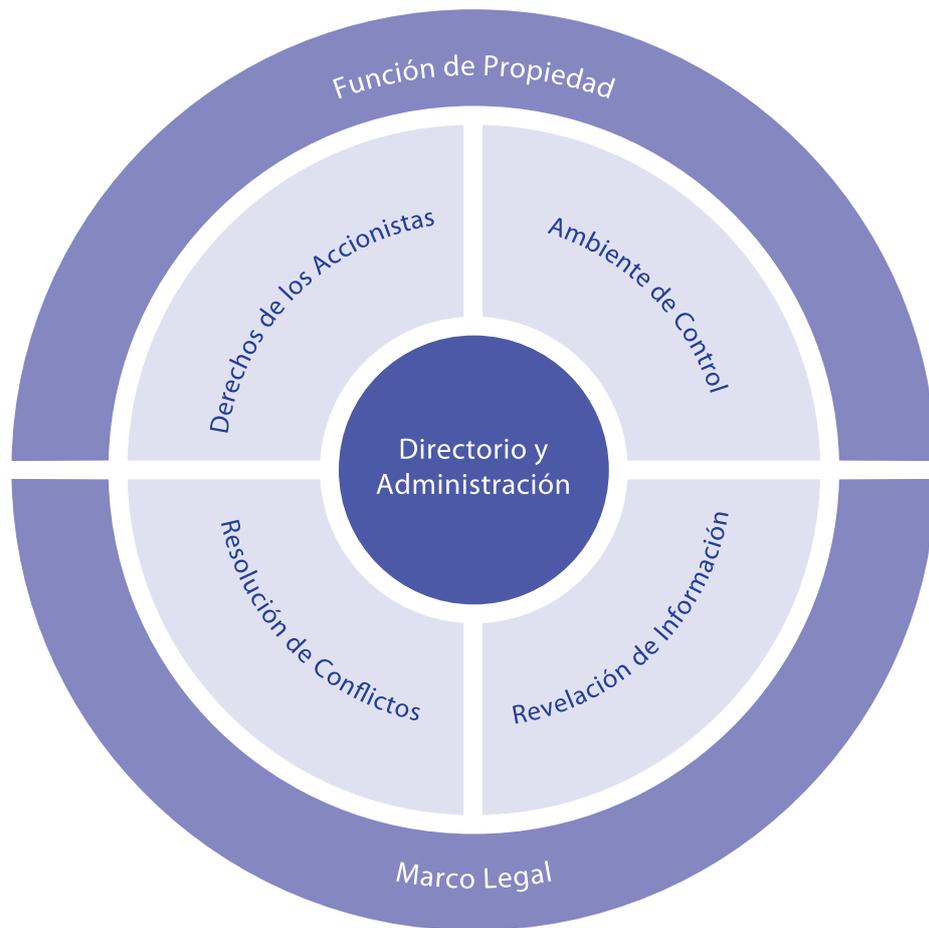
- 100% propiedad del Estado.
- Propiedad compartida con los inversores privados a través de asociaciones público-privadas.
- Empresas listadas en los mercados de capitales locales e internacionales.

En cualquiera de estos tres escenarios el Gobierno Corporativo es clave para crear valor y preservar la confianza de las partes interesadas (incluyendo empleados, proveedores, inversionistas, comunidades, reguladores, etc.).

### CAF y sus Lineamientos de Gobierno Corporativo en las Empresas Estatales

En 2010, CAF –banco de desarrollo de América Latina– publicó una serie de pautas de Gobierno Corporativo para estimular la discusión de la gobernabilidad en las empresas estatales. Las directrices de CAF, con base en los principios de Gobierno Corporativo para empresas del Estado de la OCDE, definieron los componentes de las mejores prácticas de gobierno e hicieron las siguientes recomendaciones:

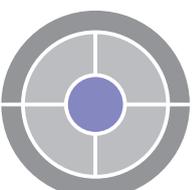
FIGURA 3. COMPONENTES DE MEJORES PRÁCTICAS DE GOBIERNO



Fuente: Elaboración propia con base en información de BOVESPA de 2008

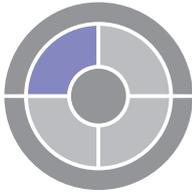
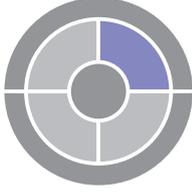
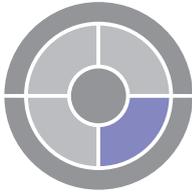
Las principales recomendaciones de CAF en materia de gobierno corporativo, para las EPE de América Latina se presentan a continuación en la tabla 1.

**TABLA 1. PRINCIPALES RECOMENDACIONES DE CAF**

 <p><b>Marco legal</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Separación de las funciones que cumple el Estado como propietario y como regulador.</li> <li>✓ Estructura legal corporativa de las EPE.</li> <li>✓ Posibilidad de restructuración del capital en las EPE.</li> <li>✓ Condiciones de mercado para la financiación de las EPE.</li> </ul>
 <p><b>Función de propiedad</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Declaración de la Propiedad del Estado, que incorpore los compromisos de gobierno.</li> <li>✓ Autonomía operacional de las EPE.</li> <li>✓ Directorio independiente del propietario.</li> <li>✓ Identificación de una Entidad de Propiedad Centralizada.</li> <li>✓ Responsabilidad pública de las entidades de propiedad central.</li> <li>✓ Estado como accionista/propietario activo.</li> </ul>
 <p><b>Directorio y administración</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Necesidad de constituir un Directorio.</li> <li>✓ Funciones y atribuciones especiales del Directorio.</li> <li>✓ Directorio responsable de la información financiera y la gestión de riesgos.</li> <li>✓ Reglamento del Directorio.</li> <li>✓ Estructura del Directorio adecuada y régimen de suplencias.</li> <li>✓ Directores independientes.</li> <li>✓ Procesos de nominación definidos y criterios mínimos para ser director.</li> <li>✓ Responsabilidades y los derechos del Directorio definidos formalmente en estatutos o reglamento.</li> <li>✓ Información suficiente y oportuna a los directores.</li> <li>✓ Compensación adecuada a los directores.</li> <li>✓ Separación de la gestión ordinaria (gerencia) de la empresa de su dirección (directorio).</li> <li>✓ Presidente de Directorio seleccionado de los directores externos.</li> <li>✓ Responsabilidades de la alta gerencia definidas formalmente.</li> <li>✓ Revelar la información de las reuniones del directorio y la asistencia de los directores.</li> <li>✓ Conformar comités de apoyo para el Directorio.</li> <li>✓ Requerir autorización especial para las transacciones con partes relacionadas.</li> <li>✓ Realizar evaluación del Directorio</li> </ul>

Continúa

Continuación

 <p><b>Derechos de los Accionistas</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Una acción, un voto.</li> <li>✓ Informes de transacciones con partes vinculadas.</li> <li>✓ Comunicación efectiva con los accionistas.</li> <li>✓ Fomento de la participación de los accionistas minoritarios en las juntas generales de accionistas (JGA).</li> <li>✓ Quórum reforzado para autorizar transacciones corporativas especiales.</li> <li>✓ Autoridad exclusiva de la JGA para decidir sobre asuntos especiales.</li> <li>✓ Reglamento para la JGA.</li> <li>✓ Derecho de una minoría para convocar a una JGA extraordinaria.</li> <li>✓ Agendas precisas de la JGA.</li> <li>✓ Facilitar la delegación de voto.</li> <li>✓ Permitir la responsabilidad legal de los administradores.</li> </ul>
 <p><b>Ambiente de Control</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Sistema de auditoría interna necesario.</li> <li>✓ Auditor financiero externo independiente.</li> <li>✓ No contratar otros servicios con el auditor financiero externo.</li> <li>✓ En grupos económicos, el auditor externo debe ser el mismo.</li> <li>✓ Límites de tiempo de contratación de los auditores externos para preservar su independencia.</li> <li>✓ Establecer las mismas normas de contabilidad y auditoría de las sociedades listadas en bolsa.</li> </ul>
 <p><b>Revelación de Información</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ La información financiera debe proveerse de acuerdo con las normas internacionales de contabilidad.</li> <li>✓ Establecer límite de tiempo para los auditores externos con el fin de preservar su independencia.</li> <li>✓ Salvaguardar la transparencia de los acuerdos de accionistas.</li> <li>✓ Informe Anual de Gobierno Corporativo.</li> </ul>
 <p><b>Resolución de Conflictos</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Conveniencia de establecer formalmente mecanismos alternativos para la resolución de conflictos.</li> </ul>

## **Gobierno Corporativo en las Empresas de Propiedad Estatales Listadas**

El Gobierno Corporativo se ha convertido en un factor fundamental para atraer a los inversionistas. Para las empresas públicas el buen gobierno corporativo está orientado a regular al Estado en su triple rol de propietario, legislador y, en algunos casos como cliente o proveedor. Las empresas estatales listadas en bolsa de la región han asegurado sus relaciones con inversores en las normas internacionales de Gobierno Corporativo. Varias empresas estatales listadas exitosas (Petrobras, Ecopetrol, SABESP e Isagen, entre otras) son reconocidas como empresas líderes en todo el mundo.

Para estas empresas, cotizar sus acciones en un mercado local o internacional posee los siguientes beneficios:

- Un marco normativo flexible que permite que la EPE compita con el sector privado.
- Estándares más robustos de difusión de información financiera y no financiera que fortalece la rendición de cuentas.
- Supervisión permanente de analistas expertos, agencias de calificación y periodistas económicos basada en datos objetivos.
- Una mejor estructura de recursos humanos debido a salarios competitivos, procesos de contratación meritocráticos y estabilidad de la administración durante los períodos electorales.

Los compromisos tradicionales de gobierno en las empresas estatales de América Latina son:

- Compromiso con los derechos de los accionistas minoritarios, incluyendo una política de dividendos clara y estable.
- Mejor estructura del directorio, incorporando consejeros independientes, comités de auditoría y evaluación del directorio.
- Auditorías financieras complementarias privadas para el control financiero.
- Una política de revelación de información financiera y no financiera robusta.

## **¿Cómo los Estados pueden mejorar el Buen Gobierno Corporativo en Empresas de Propiedad Estatal?**

Los líderes gubernamentales y políticos deben hacer un compromiso público con la implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, la transparencia y la rendición de cuentas en las EPE. Cada compañía en la que el Estado tiene un interés debe defender los principios de Gobierno Corporativo, que ejemplifican el estado de derecho y demuestran que la

protección del interés público no se contraponen con la capacidad de una empresa para alcanzar los objetivos comerciales y/o sociales.

Al mismo tiempo, es fundamental fomentar la autorregulación de las EPE y reforzar así el Gobierno Corporativo basado en principios del modelo “cumpla o explique”. Debido a que las empresas estatales se enfrentan al desafío de alinear los objetivos de la política comercial y de la política pública, estos son llevados a cabo más adecuadamente por el modelo de gobierno de “cumpla o explique”. La alternativa de un enfoque basado en leyes, no proporciona la flexibilidad necesaria para las empresas estatales, ya que impone un marco normativo rígido y altamente prescriptivo. Por el contrario, el gobierno basado en principios refrenda las recomendaciones de gobierno particulares y permite el cumplimiento de forma flexible de acuerdo con el propósito y contexto de la compañía. Este marco permite a las empresas públicas explicar y justificar la combinación de objetivos públicos y comerciales que están en el centro de su modelo de negocio.

Todos los poderes públicos -ejecutivo, legislativo y judicial- deben estar de acuerdo en que los principios de Gobierno Corporativo son esenciales para el éxito de las empresas. De gran importancia práctica es que los ministerios del poder ejecutivo (o instancias equivalentes) que represente la propiedad de las EPE y su personal sean competentes para administrarlas. Ellos deben estar capacitados para comprender tanto los principios como las prácticas de gobierno. El apoyo de los poderes legislativo y judicial del gobierno es esencial para asegurar la imparcialidad y la coherencia en el tratamiento administrativo tanto de las sociedades cotizadas, como de las empresas estatales.

La capacitación y evaluación de la gestión de los directorios son elementos esenciales dentro de las empresas estatales. Las mejores prácticas de Gobierno Corporativo requieren de procesos de auto-evaluación anual de los directorios. Las EPE deben seguir esta práctica para asegurar que los directores establezcan las prioridades correctas y aprendan a aplicar los principios y políticas de gobierno esenciales, así como el proceso de toma de decisiones.

Los programas de auto-evaluación deben responder a las preguntas que se refieren específicamente a los miembros del directorio que son designados para representar al Estado:

- ¿Qué conocimientos, calificaciones y competencia de la industria aportan al directorio?
- ¿Evitan la aparición de sesgos políticos?
- ¿Son capaces de actuar de forma independiente?
- ¿Entienden cómo los intereses de la empresa y el interés público están alineados?
- ¿El directorio está correctamente estructurado para hacer frente a las principales responsabilidades que se requieren para la toma objetiva de decisiones?

- ¿El directorio tiene los recursos internos necesarios para gestionar las relaciones con los grupos de supervisión de la industria y los grupos de interés que a menudo monitorean las empresas bajo el control del Estado?

Un programa continuo de formación de los Directorios y los gerentes es tan esencial para las empresas estatales como para las sociedades cotizadas y privadas.

CAF ha diseñado programas de asistencia técnica para colaborar con los Estados en América Latina y de esta forma asegurar que sus empresas estatales alcancen la excelencia en los principios y prácticas de Gobierno Corporativo. Las empresas estatales que adoptan las recomendaciones contenidas en este documento y los Lineamientos para el Buen Gobierno Corporativo de las Empresas del Estado lo harán de acuerdo con normas de Gobierno Corporativo globales y contribuirán a su sostenibilidad de largo plazo.

## **Gobierno Corporativo en mercados emergentes**

Como parte de la ilustración sobre desarrollo de prácticas de Gobierno Corporativo en diversos escenarios mundiales, a continuación presentamos una breve referencia sobre cómo se ha dado este proceso en mercados emergentes como Brasil, China e India<sup>8</sup>.

Si bien la implementación de prácticas de Gobierno Corporativo constituye un reto importante para cualquier país, la necesidad de su aplicación trasciende las ideologías políticas y el nivel de desarrollo económico. El Gobierno Corporativo es un instrumento de fortalecimiento en el direccionamiento de las EPE de todo tipo y como herramienta fundamental para garantizar transparencia y solvencia en el manejo de los bienes estatales.

En la década del noventa y hasta la actualidad, Brasil, China e India efectuaron importantes reformas políticas/económicas que impactaron el modelo de Gobierno Corporativo de sus EPE locales, permitiéndoles tener una mayor competitividad y en determinados casos ser más atractivas para inversionistas extranjeros. El Gobierno Corporativo se ha llegado a aplicar de forma positiva tanto en economías emergentes, caso de Brasil e India, como en sociedades con modelos políticos no democráticos y con un alto grado de planificación, en particular China.

Existen desafíos naturales que deberán ser tratados en la medida en que evoluciona el modelos de gobernabilidad de las EPE, en particular aquellos asociados a la permanencia del

---

<sup>8</sup> El análisis se extiende a Brasil, India y China como un grupo de países en desarrollo con unas características socio-económicas particulares, que según expertos los sitúan en una escala de crecimiento que incluso llegaría a superar a las potencias económicas tradicionales. Se ha llegado a afirmar incluso que para el año 2050 China e India serán líderes en la provisión mundial de tecnología, mientras Brasil lo será de materias primas. Esta proposición resulta del análisis de ciertos factores económicos de estos países y del resto del mundo como son el tamaño de la economía, el crecimiento, los ingresos y demografía, los patrones de demanda global y los movimientos de divisas.

Estado como propietario/accionista de control, la administración de las expectativas de otros accionistas en EPE listadas (accionistas privados, personas naturales, sociedades extranjeras, etc.), la composición del directorio y los mecanismos para hacer un seguimiento a las normas y prácticas de Gobierno Corporativo adoptadas.

Las diversas características de los países, incluyendo su cultura, sus recursos naturales y su historia, entre otros, son determinantes en temas de gobernabilidad en las EPE como el ejercicio de los derechos de propiedad<sup>9</sup>, los mecanismos de difusión de información y la administración de riesgos. Estos asuntos deben ser correctamente administrados para optimizar el entendimiento y aceptación por parte de otros propietarios y grupos de interés de las EPE.

La adopción de prácticas de mejor Gobierno Corporativo por sí sola no garantiza el éxito de las EPE. Eventualmente se requieren ajustes institucionales que pasan por diferentes niveles de mejoras hasta llegar a adaptar exitosamente las reformas a sus propias circunstancias y necesidades. El buen funcionamiento de los sistemas legales y judiciales es imprescindible para la estabilidad de estas empresas y en general para el desarrollo económico de los países. Los derechos de propiedad deben estar claramente definidos y aplicados, y deben existir regulaciones obligatorias de revelación y control, que se garanticen a través de una supervisión eficaz y competente.

## **Brasil**

Durante los últimos 20 años el Estado brasilero ha privatizado cerca de 41 empresas de su propiedad. Sin embargo, preserva casi 100 en las cuales tiene participación directa o indirecta. Estas empresas están constituidas como personas jurídicas de derecho privado y se organizan, sobre todo, en la forma de sociedades anónimas por acciones y empresas públicas.

Respecto los temas de Gobierno Corporativo, sobre las EPE de Brasil tienen injerencia tres entidades gubernamentales:

- El Ministerio de Hacienda, acerca de políticas de dividendos, endeudamiento y capitalización, y la designación de un miembro del Consejo Fiscal<sup>10</sup> de las EPE.
- El Ministerio de Planificación, que por medio del Departamento de Coordinación y Gobierno Corporativo de Empresas Estatales –DEST- establece otras políticas financieras y de alineación con las políticas de desarrollo estatal. Tiene representación en el directorio de las EPE.
- El Ministerio del sector al cual se encuentre afiliada la EPE, respecto de la política de inversiones y la integración del directorio.

<sup>9</sup> CLAESSENS, Stijn y YURTOGLU, Burcin. *Corporate Governance and Development: an Update*.

<sup>10</sup> Ley 6404, artículo 161 y ss. "La empresa tendrá un Consejo Fiscal (o de supervisión) y el estatuto dispondrá sobre su funcionamiento" (Agregado por la Ley N° 9457, 1997).

Con la finalidad de centralizar el ejercicio de propiedad y tratar los temas relacionados con el direccionamiento y control de las empresas estatales, se creó la Comisión Intersectorial de Gobernabilidad Corporativa y de Administración de Propiedades –CGPAR-, a través del Decreto 6021 de 2007 de la Presidencia de la República.

En 2001 la promulgación de la Ley 10303, denominada Ley de Sociedades Anónimas<sup>11</sup>, y posteriormente la Ley 11638 (2007), implicó cambios importantes en las prácticas de Gobierno Corporativo de las empresas brasileras, incluyendo a las EPE con esta forma jurídica, entre los cuales se destacan:

- Establecimiento de condiciones para la cesión de control (tag along), como mecanismo para asegurar el respeto de los derechos de los accionistas minoritarios.
- Obligaciones sobre contabilidad, elaboración de los estados financieros y auditoría independiente, de tal forma que las compañías de capital abierto están más alineadas con estándares internacionales.

Sin embargo, el mayor ascenso en la adopción de buenas prácticas por parte de las EPE se ha dado en aquellas que se encuentran listadas en la Bolsa de Sao Paulo (BOVESPA) como reglas de listados diferenciados en tres niveles<sup>12</sup> (ver Tabla 2, p. 34).

Brasil es uno de los países latinoamericanos que más avances tiene respecto la implementación de normas y promoción de Gobierno Corporativo, con el consecuente impacto positivo en las EPE. No obstante, las EPE enfrentan el reto de interiorizar el Gobierno Corporativo para ir más allá de las exigencias legales, así como de fortalecer prácticas específicas de revelación de información y auditoría interna y externa (ver Cuadro 1, p. 35).

Petrobras es en la actualidad la empresa listada en bolsa más grande del Brasil, y una de las más importantes empresas de petróleos a nivel global. En 2010, Petrobras pasó de ser una compañía de propiedad netamente estatal a ser una empresa de carácter mixto, mediante un proceso de democratización accionaria que representó, en su momento, la mayor operación de aumento de capital en la historia mundial.

Este proceso de democratización no solo significó un aumento de valor de la compañía y la oportunidad de contar con los recursos necesarios para soportar la estrategia de crecimiento, sino que permitió acotar los riesgos asociados a la participación del Estado como único propietario a través del fortalecimiento del modelo de Gobierno Corporativo de la empresa.

---

11 Reforma de la Ley 6404, de 15 de diciembre de 1976.

12 Resolución 264/2000 y Resolución 265/2000. Bovespa.

TABLA 2. REGLAS DE LISTADOS DIFERENCIADOS EN TRES NIVELES

Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3: Nuevo Mercado
Mejora en prácticas de GC		
Mayor difusión de información	Mayor difusión de información	Mayor difusión de información
Información financiera Sobre órganos de Gobierno con propiedad del capital Sobre transacciones con partes relacionadas Eventos corporativos	Información financiera bajo estándares IFRS o US GAAP.	Negociaciones de los órganos de Gobierno con acciones de la empresa.
Derechos mínimos para los accionistas minoritarios Mínimo de acciones en circulación Oferta pública de colocación Reuniones públicas	Derechos adicionales para los accionistas minoritarios Voto en temas especiales. Tag along. OPAs.	Derechos adicionales para los accionistas minoritarios: Capital compuesto únicamente por acciones ordinarias.
	Órganos de Gobierno Composición del directorio, periodo y reelección. Mínimo 20% de directores independientes.	
	Mecanismos de solución de conflictos Cámara de arbitraje.	

Fuente: Elaboración propia con base en información de BOVESPA de 2008

Mientras el Estado brasilero fue el único propietario de Petrobras, la inexistencia de “dolientes” directos que actuaran como entes de control a las decisiones del representante del Estado y de los administradores implicaba que la empresa se viera sujeta a riesgos potenciales asociados a coyunturas políticas, captura por parte de grupos de interés e inexistencia de compromisos por parte de los órganos de dirección y control. Los numerosos nuevos accionistas de la compañía se han convertido, de esta forma, en grupos de presión que promueven y supervisan el correcto desempeño de la compañía.

De igual forma, con la incorporación de Petrobras al mercado de valores como accionista, no solo fue necesario que la empresa se acogiera a las normas dispuestas para las empresas listadas, sino que también propendiera a asegurar la adopción de estándares internacionales de transparencia para reforzar su credibilidad en el mercado y perfeccionar la relación con sus grupos de interés.

### CUADRO 1. PETROBRAS: DEMOCRATIZACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

Petrobras es en la actualidad la empresa listada en bolsa más grande del Brasil, y una de las más importantes empresas de petróleo a nivel global. En 2010, Petrobras pasó de ser una compañía de propiedad netamente estatal a ser una empresa de carácter mixto, mediante un proceso de democratización accionarial que representó, en su momento, la mayor operación de aumento de capital en la historia mundial.

Este proceso de democratización no solo significó un aumento de valor de la compañía y la oportunidad de contar con los recursos necesarios para soportar la estrategia de crecimiento, sino que permitió acotar los riesgos asociados a la participación del Estado como único propietario a través del fortalecimiento del modelo de Gobierno Corporativo de la empresa.

Mientras el Estado brasileño fue el único propietario de Petrobras, la inexistencia de “dolientes” directos que actuaran como entes de control a las decisiones del representante del Estado y de los administradores implicaba que la empresa se viera sujeta a riesgos potenciales asociados a coyunturas políticas, captura por parte de grupos de interés e inexistencia de compromisos por parte de los órganos de dirección y control. Los numerosos nuevos accionistas de la compañía se han convertido, de esta forma, en grupos de presión que promueven y supervisan el correcto desempeño de la compañía.

De igual forma, con la incorporación de Petrobras al mercado de valores como accionista, no solo fue necesario que la empresa se acogiera a las normas dispuestas para las empresas listadas, sino que también propendiera a asegurar la adopción de estándares internacionales de transparencia para reforzar su credibilidad en el mercado y perfeccionar la relación con sus grupos de interés.

Hoy en día, Petrobras es una empresa comprometida tanto con alinear las expectativas de los propietarios con el impacto económico y social de sus acciones, como por la adopción de estándares internacionales vía regulatoria y voluntaria, convirtiéndose en un claro ejemplo de cómo el proceso de democratización del capital accionarial es un mecanismo impulsor para iniciar la ruta de fortalecimiento y el compromiso de la empresa con el Gobierno Corporativo.

Hoy en día, Petrobras es una empresa comprometida tanto con alinear las expectativas de los propietarios con el impacto económico y social de sus acciones, como por la adopción de estándares internacionales vía regulatoria y voluntaria, convirtiéndose en un claro ejemplo de cómo el proceso de democratización del capital accionarial es un mecanismo impulsor para iniciar la ruta de fortalecimiento y el compromiso de la empresa con el Gobierno Corporativo.

### India

Las EPE de este país tienen la particularidad de desenvolverse en una economía con uno de los mayores potenciales de crecimiento en el mundo.

Si bien su impacto en la economía local sigue considerándose importante (en particular en los sectores de electricidad, gas y agua), existen tendencias asociadas a la privatización y desregularización que también han favorecido la adopción de prácticas de Gobierno Corporativo<sup>13</sup>:

- La inversión en las EPE se está incrementando, en particular en las empresas de los sectores de electricidad, minería y minerales y manufactura. Esto implica una mayor demanda de prácticas de Gobierno Corporativo que aseguren que el capital es usado eficientemente y genera rendimiento de un modo responsable.
- La participación en la economía de las EPE ha decrecido (ya que han ido desmonopolizándose), y por lo tanto la dependencia respecto de las mismas.
- La incorporación de buenas prácticas de Gobernabilidad y la política económica implementada desde 1991 incrementó el interés del Estado por cuidar la rentabilidad en las EPE listadas en bolsas de valores.
- La política de internacionalización permite la mayor autonomía para efectuar inversiones en el extranjero y participar en fondos de inversión. La entrada de EPE a las bolsas NYSE y London Stock Exchange como parte de la estrategia de competencia en mercados internacionales, les implicó adecuar su estructura de dirección y control y adoptar nuevas y más exigentes prácticas de Gobierno Corporativo.
- La implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en las EPE de India ha permitido que se salvaguarde a estas empresas en cierta medida frente a riesgos derivados del rápido proceso de crecimiento e internacionalización que afronta el país. Continuar avanzando en temas de gobernabilidad orientados a apoyar la integración adecuada de las EPE de la región con los mercados internacionales es un reto importante.

## **China**

La reforma en la política económica en China trajo consigo la necesidad de reformular la situación de las EPE y su rol dentro de este nuevo paradigma. Las consecuentes reformas sobre las EPE chinas comienzan a efectuarse con motivo del grave deterioro de su desempeño financiero, causado principalmente por situaciones que impactaron el entorno empresarial (endurecimiento de la competencia con el sector privado y frente a empresas extranjeras). Sin embargo, dichas reformas no tuvieron como únicos objetivos el mejorar su productividad y desempeño financiero, sino establecer el arreglo institucional compatible con la política económica orientada al mercado. Como era de esperarse, las reformas tuvieron implicaciones significativas en temas políticos, económicos y sociales, y estuvieron aunadas a la implementación significativa de prácticas de Gobernabilidad. Respecto de la Gobernabilidad de las EPE más relevantes que se efectuaron están las siguientes<sup>14</sup>:

---

13 Esta sección ha usado como fuentes principales los documentos OECD: *State Owned Enterprises in India: Reviewing The Evidence (2009)*.

14 Esta sección ha usado como fuentes principales los documentos OECD: *State Owned Enterprises in China: reviewing the evidence (2009)*.

**Relación entre las EPE y el Estado.** Clarificó los derechos de propiedad, las responsabilidades, la necesidad de separar el rol del Estado como regulador y como propietario, y promover la gestión técnica y no política.

**Corporatización.** Resultó fundamental llevar a las EPE a la forma de sociedades limitadas o anónimas por acciones para alcanzar objetivos como la gestión razonable y supervisión de los activos del Estado y la compatibilidad con su rol de regulador.

**Sistema de supervisión.** Se establecieron tres niveles de supervisión que no se superponen: en el primero los ministerios ejercen derechos de propiedad, en el segundo los accionistas directos y en el tercero las propias EPE.

**Los mecanismos de salida.** En el mercado público de valores (Oferta Pública Inicial, IPO) fueron utilizados también como una medida eficaz para apoyar la reforma de las empresas públicas, ya que aumenta la transparencia y es una herramienta eficiente de supervisión. Las EPE que cotizan en bolsa están regidas por el Código de Buen Gobierno Corporativo de Empresas de Capital Abierto<sup>15</sup>.

Se debe recalcar el interés y circunspección con que se están abordando las prácticas en China. Aunque existen brechas importantes que deberán ser tratadas en la medida que evoluciona el modelo de gobernabilidad de las EPE, en particular aquellas asociadas a la permanencia del Estado como propietario/accionista de control y la administración de las expectativas de otros accionistas en EPE listadas (accionistas privados, personas naturales, sociedades extranjeras, etc.).

---

15 Lineamientos para el Buen Gobierno Corporativo de las Empresas del Estado. CAF 2010.



# Casos de gobierno corporativo en Empresas de Propiedad Estatal en América Latina

La presentación de experiencias exitosas en la implementación de buenas Prácticas de Gobierno Corporativo en América Latina, expuestas en esta sección, ilustra modelos, estrategias y buenas prácticas para pasar de la teoría a la práctica.

Las experiencias que se relacionan a continuación proveen un panorama del Gobierno Corporativo en EPE con presencia en sectores estratégicos para las economías locales correspondientes, como el sector minero energético en el caso de Isagen (Colombia) y Codelco (Chile), el de transporte en el del Canal de Panamá (Panamá) y el sector de servicios públicos con EPM (Colombia). También se ha incluido la experiencia de la Entidad/Unidad Centralizada de Propiedad (UCP) de Perú - Fonafe.

Para cada uno de los casos se hace una breve descripción de la EPE, de los aspectos que caracterizan su Gobierno Corporativo, algunos de los desafíos más importantes que enfrentan al respecto y las herramientas que les ha permitido destacarse como casos exitosos.

Cada caso refleja un aspecto diferente a destacar dentro de las dinámicas de Gobierno Corporativo propias de las EPE:

- En Codelco se resalta el papel que tiene el Estado en la implementación de mejores prácticas, mediante la adopción de regulación expresa para el fortalecimiento de la estructura de Gobierno Corporativo, la selección de los miembros del Directorio y el establecimiento de roles y responsabilidades en este órgano.
- En Fonafe se destaca el importante papel que cumplen las Unidades de Control de Propiedad como gestoras y promotoras del Gobierno Corporativo en las EPE bajo su ámbito.
- El caso de Isagen refleja el compromiso de una EPE listada en bolsa de valores, por la conformación de una junta directiva de primer nivel, la implementación y cumplimiento de los mejores estándares de gobernabilidad, y el respeto de los derechos de los accionistas minoritarios.
- En EPM se destaca la gestión de la entidad territorial propietaria (Municipio de Medellín) en el establecimiento de un marco adecuado para el ejercicio de esta propiedad, la gestión del Gobierno Corporativo dentro de un grupo empresarial, y el establecimiento de un Plan de

Mejoramiento Anual para la implementación y el seguimiento de las mejores prácticas de gobernabilidad.

- En la Autoridad del Canal de Panamá se destaca la implementación de prácticas de Gobierno Corporativo para asegurar la continuidad y rentabilidad de la operación del canal, en particular del mecanismo de sistemas escalonados en la elección de miembros de la junta directiva para fortalecer la autonomía de las EPE ante los impactos connaturales a la participación del Estado como propietario.

## **Corporación Nacional del Cobre de Chile (CODELCO): ajustes de Gobierno Corporativo desde un proceso de regulación**

### **CODELCO y las reformas al Gobierno Corporativo en Chile**

A partir del ingreso de Chile como miembro de la OCDE, este país ha venido adoptando cambios regulatorios en pro de la transparencia y el buen Gobierno Corporativo.<sup>16</sup> En este sentido la reforma, mediante ley, a los estatutos orgánicos de la principal empresa chilena (Tabla 3), responde a la necesidad de incorporar prácticas internacionales en materia de Gobierno Corporativo, adoptando las principales recomendaciones que ha dado la OCDE para empresas de propiedad estatal.

### **CODELCO- Líder mundial en la industria del cobre**

CODELCO se conformó como empresa en 1976 unificando a las principales minas de cobre de Chile y asumiendo su administración. Desde su creación se constituyó como una de las empresas más importantes (por capacidad y rentabilidad) del sector minero en el mundo.

La investigación e innovación tecnológica ha sido una de las áreas de proyección de CODELCO que ha contribuido con su política de sostenibilidad financiera y ambiental.

### **Herramientas de Gobierno Corporativo de CODELCO**

En marzo de 2010 el Estado chileno aprobó la Ley 20.392 que introduce importantes modificaciones al estatuto orgánico de CODELCO con el objeto de mejorar el Gobierno Corporativo. La nueva Ley de Gobierno Corporativo definió, entre otros aspectos, un Directorio profesional, sin la presencia de los ministros de Minería y Hacienda ni del representante de las Fuerzas Armadas, así como determinó que a los directores les serán aplicables las normas sobre derechos, obligaciones, responsabilidades y prohibiciones que rigen en la Ley de Sociedades

---

<sup>16</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development. En: [http://www.oecd.org/document/20/0,3746,fr\\_21571361\\_44315115\\_44375060\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/20/0,3746,fr_21571361_44315115_44375060_1_1_1_1,00.html). Citado 20 de junio de 2012.

**TABLA 3. DESCRIPCIÓN GENERAL CODELCO**

<b>Datos de Interés<sup>17</sup></b>	
<b>País</b>	Chile
<b>Accionistas</b>	100% de propiedad del Estado chileno.
<b>Industria</b>	Minería de cobre. En 2010 produjo 1,76 millón de toneladas métricas de cobre refinado. En 2011 esta cifra creció cerca de 2%.
<b>Número de empleados</b>	19.347 empleados en 2010 y 18.247 en 2011.
<b>Ingresos netos consolidados</b>	En el período de 2004 -2010 las utilidades antes de impuestos ascendieron a USD 44.000 millones. Durante 2011 los excedentes (brutos) ascendieron USD 7.033 millones (21,2% de aumento respecto 2010).
<b>Otros datos</b>	CODELCO representa cerca del 11% del ingreso neto del Gobierno chileno. En la siguiente década se esperan inversiones superiores a USD 30.000 millones. Es la primera compañía productora de cobre en el mundo.

Anónimas para las empresas privadas.

Estos esfuerzos se dieron en búsqueda de:

- Contar con una empresa de Estado y no de Gobierno.
- Desacoplar la dinámica de la empresa del ciclo político.
- Establecer un directorio profesional, sin funcionarios públicos.
- Establecer requisitos e incompatibilidades para los miembros del directorio.
- Asegurar una estructura de toma de decisiones de largo plazo.
- Establecer mecanismos adecuados para la capitalización y el fondeo financiero de proyectos.
- Fortalecer el reporte financiero y la transparencia de la compañía.

El proceso de implantación de esta nueva ley implicó acoger los siguientes cambios a nivel del Directorio de CODELCO:

<sup>17</sup> Codelco. En <http://www.codelco.cl/>. Citado 20 de junio de 2012.

TABLA 4. CAMBIOS EN EL DIRECTORIO DE CODELO

Sobre Directorio	Antes	Después
<b>Estructura del Directorio</b>	<b>7 Directores:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Ministro de Minas (Presidente del Directorio)</li> <li>✓ Ministro de Finanzas</li> <li>✓ 2 representantes del Presidente de la República</li> <li>✓ 1 representante de las Fuerzas Armadas</li> <li>✓ 2 representantes sindicales</li> </ul>	<b>9 Directores:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 4 Directores seleccionados por el Consejo Gerencial Público</li> <li>✓ 3 representantes del Presidente de la República</li> <li>✓ 2 representantes sindicales</li> </ul>
<b>Término</b>	Período Presidencial	4 años rotando parcialmente (escalonado)
<b>Roles y Responsabilidades</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Establecer políticas generales</li> <li>✓ Aprobar inversiones por encima de USD 50M</li> <li>✓ No responsabilidad (civil, y/o penal)</li> <li>✓ No regulado por el Derecho Societario</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Nomina y designa al Presidente Ejecutivo</li> <li>✓ Aprueba el Plan Estratégico</li> <li>✓ Responsabilidades civiles y penales por sus decisiones</li> <li>✓ Regidos por el derecho societario</li> </ul>

En resumen la nueva de ley de Gobierno Corporativo significó para la empresa más grande de Chile:

- Un proceso de nominación independiente y técnico del Ejecutivo Principal (CEO).
- Un nuevo Código de Gobierno Corporativo.
- Código de Ética y Valores.
- Un proceso de renovación del equipo de Alta Gerencia.
- Definiciones de estrategia y plan de desarrollo de largo plazo.
- Una reorganización empresarial y un fortalecimiento de los temas de seguridad, ambiental y responsabilidad social.
- Un proceso de alineación de salarios ejecutivos con el mercado y una reducción del 10% de la fuerza laboral.
- Un proceso de capitalización de utilidades USD 376M (20% de la utilidad neta).

## Conclusión

Las prácticas de Gobierno Corporativo impulsadas por el Estado chileno en pro de una dirección más profesional en las EPE, impactaron positivamente a CODELCO y le han permitido configurar una empresa competitiva y eficiente, que se proyecta como una empresa líder a nivel mundial y cuenta con una organización y un modelo de negocios que incentivan la creación de valor y el crecimiento a largo plazo.

En este sentido, el mejoramiento del Gobierno Corporativo en las EPE requiere de un Estado activo y comprometido en la implementación de un marco regulatorio acorde con las mejores prácticas para el fortalecimiento de sus empresas.

## Fondo Nacional del Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado - Corporación FONAFE: Entidad Centralizada de Propiedad

### Gestores

La designación de una Entidad/Unidad de Centralizada de Propiedad (UCP) constituye un mecanismo eficaz para armonizar la administración y control de las EPE. Esta armonización se consigue a través del establecimiento de directrices generales que, además, permiten el seguimiento y la medición de los resultados de forma sistemática y productiva, y la participación más activa por parte de la propiedad en las EPE.

FONAFE como entidad centralizada gestora de las empresas peruanas se ha destacado por su buena gestión y por la promoción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo tanto para orientar el ejercicio de la propiedad, como para fortalecer e incentivar a las empresas a su cargo (ver Tabla 5, p. 44).

### FONAFE- Holding Empresarial del Estado Peruano

FONAFE es una empresa de Derecho Público adscrita al Sector Economía y Finanzas de Perú, creada en 1999 con el fin de normar y dirigir la actividad empresarial del Estado.

Las funciones principales de FONAFE son<sup>18</sup>:

- Ejercer la titularidad de las acciones representativas del capital social de todas las empresas (creadas o por crearse) en las que participe el Estado, y administrar los recursos provenientes de dicha titularidad.

<sup>18</sup> Fondo Nacional del Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado- Fonafe. En <http://www.fonafe.gob.pe>, tipo de cambio 1USD= 2,67 PEN. Citado el 20 de junio de 2012.

**TABLA 5. DESCRIPCIÓN GENERAL DE FONAFE**

<b>Datos de Interés<sup>19</sup></b>	
<b>País</b>	Perú
<b>Número de empresas de la corporación</b>	Cerca de 70 empresas en los siguientes sectores: ✓ Generadoras de electricidad: Egasa, Egemsa, Egesur, Electroperú y San Gabán. ✓ Distribuidoras de electricidad: Adinelsa, Electro Oriente, Electro Sur Este, Electro Ucayali, Electrocentro, Electronoroeste, Electronorte, Electro Puno, Electrosur, Hidrandina y Seal. ✓ Infraestructura y transporte: Banmat, Corpac, Enapu, Sedapal, Sima-Iquitos y Sima-Perú. ✓ Hidrocarburos y remediación: Activos Mineros y Petroperú. ✓ Diversas: Editora Perú, Enaco, Fame y Serpost. ✓ Financieras: Banco de la Nación, Cofide, Fondo Mivivienda y Agrobanco. ✓ Entidades por encargo (3). ✓ Empresas en liquidación (15). ✓ Empresas con participación minoritaria (20).
<b>Utilidad Neta consolidada</b>	568,2 millones de dólares a diciembre 2011 <sup>20</sup> .

- Aprobar el presupuesto consolidado de las empresas en las que FONAFE tiene participación mayoritaria, en el marco de las normas presupuestales correspondientes.
- Aprobar las normas de gestión de dichas empresas.
- Designar a los representantes ante la Junta General de Accionistas (u órgano equivalente) de las empresas en las que tiene participación mayoritaria.

Su visión es ser reconocido como modelo de gestión eficiente del Estado. Su misión es promover la eficiencia en la actividad empresarial del Estado y en la gestión de encargos, contribuyendo al bienestar y desarrollo del país. Sus objetivos estratégicos están definidos de la siguiente manera:

- Generar valor mediante la gestión eficiente de las empresas del Holding y encargos.
- Fortalecer la actividad empresarial del Estado.

<sup>19</sup> Fondo Nacional del Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado- Fonafe. En <http://www.fonafe.gob.pe>. Citado el 20 de junio de 2012.

<sup>20</sup> Fondo Nacional del Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado- Fonafe. En <http://www.fonafe.gob.pe/portal?accion=c&t=13&i=106&n=1&o=106&m=4>. Citado el 20 de junio de 2012.

- Fortalecer la imagen de la Corporación FONAFE.
- Reforzar los valores, la comunicación y el desarrollo del personal.
- Promover la transparencia en la gestión de las empresas del Holding y encargos.

### **Directorio de FONAFE**

La composición del Directorio de FONAFE constituye un elemento que fortalece aún más su gestión, ya que al contar con participación de los representantes de los principales Ministerios de Estado, le permite tener una visión más plural y profesional de la gestión de la propiedad:

- Ministerio de Economía y Finanzas.
- Ministerio de Transporte y Comunicaciones.
- Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento.
- Ministerio Energía y Minas.
- Ministerio al cual esté adscrito PROINVERSIÓN.
- Presidente del Consejo de Ministros.

Algunas de las responsabilidades a cargo del Directorio de FONAFE son<sup>21</sup>:

- Designar a los Presidentes y a los miembros de los directorios de las Empresas.
- Regular a través de directivas las dietas de los directores de las Empresas.
- Aprobar las directivas y normas necesarias para normar el proceso presupuestario y de la gestión de las Empresas.

### **Dirección Ejecutiva de FONAFE**

El Director Ejecutivo se designa mediante resolución Ministerial del Ministro de Economía y Finanzas previa propuesta del Directorio. Ejerce su representación legal y se encarga de la ejecución de los acuerdos del Directorio.

### **Desafío de FONAFE**

El desafío permanente de FONAFE es generar mejoras en la gestión de las empresas a su cargo, de tal forma que generen valor, cumplan con su objeto social y tenga el impacto social que fundamenta su existencia. Adicionalmente, en su gestión corporativa matricial FONAFE también debe superar atender los siguientes desafíos:

---

<sup>21</sup> Reglamento de la Ley del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado - Ley N° 27170: Decreto Supremo No. 072-200- EF.

- Atención a muchas empresas a un mismo tiempo - incremento de procesos (tiempos).
- Visión de responsabilidad única de la Corporación.
- Unificación vs. particularidades fundamentales de las empresas.
- Expectativas de actores específicos en cada empresa.

### **Herramientas de Gobierno Corporativo de FONAFE frente a las empresas a su cargo**

El ejercicio de la función de propiedad por parte del Estado en las EPE puede ser descentralizada o estar bajo un solo organismo, como en el caso de Perú a través de FONAFE. Es por ello que algunos Estados han creado una entidad que ejerce la coordinación de las distintas instancias públicas que se relacionan con las EPE y que sirven como Unidad de Control de Propiedad de las entidades estatales<sup>22</sup>. FONAFE cumple con la función de ejercer la propiedad de las empresas del Estado peruano, agregando valor a la gestión corporativa de las compañías.

Como entidad centralizada gestora de las empresas peruanas, FONAFE establece directivas de Gobierno Corporativo tendientes a garantizar el cumplimiento de estándares mínimos de gobierno en las empresas estatales. Estos esfuerzos incluyen el desarrollo e implementación de los “Lineamientos del Desempeño del Estado como Propietario” y de un “Código de Buen Gobierno Corporativo de las empresas del Estado” que guían el proceso de Gobierno Corporativo en las empresas de FONAFE.

### **Directivas de actuación**

FONAFE cuenta con directivas formales para la determinación del marco de actuación frente a diversos temas que abarcan desde la política para compras corporativas, hasta las directivas para el proceso de selección de directores ejecutivos y gerentes de las empresas en las cuales FONAFE es accionista y las prácticas de Gobierno Corporativo que se recomiendan aplicar (ver Figura 4).

Entre los temas de gobierno se destacan las directivas para el Buen Gobierno Corporativo (que incluyen los Lineamientos para el Desempeño del Estado como Propietario y el Código Marco de Buen Gobierno Corporativo de empresas del Estado) y las directivas sobre directores y gerentes.

Las directivas vigentes sobre directores y gerentes de las empresas bajo el ámbito de FONAFE incluyen lineamientos en cuanto:

---

<sup>22</sup> “Lineamientos para el buen gobierno de las empresas del Estado.” CAF. 2010

FIGURA 4. DIRECTIVAS FONAFE VIGENTES



- Montos Máximos de dietas para Directores y lineamientos para la aplicación de la dieta variable de los Directores.
- Directivas aplicables a los Directores, en la cuales se abordan temas de proceso de designación, derechos, obligaciones, prohibiciones, responsabilidades, gestión de los Directores, entre otros.
- Directiva aplicable a la selección de gerentes y cargos equivalentes y lineamientos aplicables a la designación de Gerentes, que establece los plazos de selección y el mecanismos de “búsqueda” (head hunter) para la identificación de candidatos potenciales con altas capacidades profesionales

El establecimiento de estas directrices en conjunto ha configurado un sistema robusto de Gobierno Corporativo que ha fortalecido de forma importante a las EPE peruanas.

## **Lineamientos para el desempeño del Estado como propietario**

Los lineamientos de FONAFE están orientados a ratificar la obligación fiduciaria del Estado sobre las empresas y por lo tanto su obligación de administrarlas con diligencia y objetividad para la creación de valor. Estos lineamientos buscan alcanzar estos objetivos:

***Separación de funciones regulatorias y las funciones de propiedad.*** Para generalizar, la administración de las empresas del Estado actúa como empresario.

### ***Políticas de propiedad claramente definidas:***

- *Objetivo:* Establecer de forma clara y consistente los objetivos generales que el Estado espera de las distintas empresas que son de su propiedad.
- *Marco Institucional:* La definición de objetivos, la responsabilidad de su consecución así como del seguimiento de los logros deben estar nítidamente asignadas a distintas entidades o instancias.
- *Condiciones de mercado:* Se privilegia el desempeño de las empresas del Estado bajo condiciones de mercado sin gozar de beneficios especiales, esquemas subsidiados o cualquier otro mecanismo que genere un efecto artificial sobre los resultados.
- *Sostenibilidad financiera:* Hacerlas eficientes y obtener los mayores excedentes posibles.
- *Intereses sociales:* Los objetivos de tipo social deben ser expresamente reconocidos de forma tal que permita una adecuada planeación.

***Empoderamiento de los Directorios.*** Los directores son designados para actuar privilegiando los intereses de la EPE, asumen la principal responsabilidad por el desempeño o resultados que se obtengan y son adecuadamente compensados por las responsabilidades asignadas.

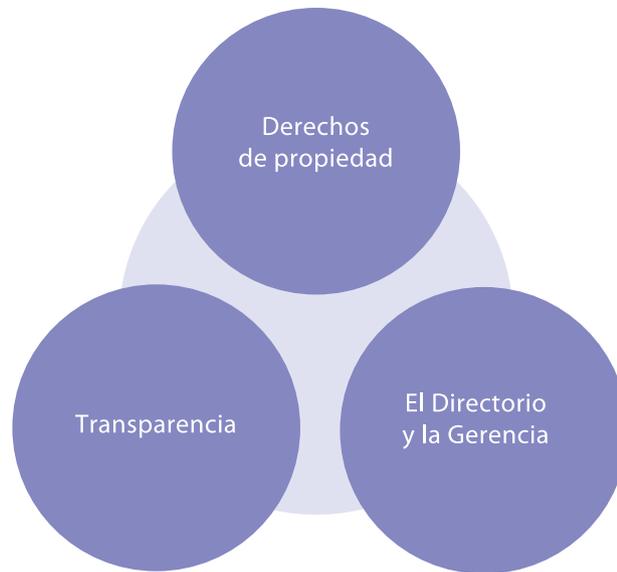
***Evitar interferencia en las actividades rutinarias.*** El Estado permite la autonomía de las empresas y no interfiere en las actividades regulares del día-a-día que ejecutan las empresas.

***Efectivos sistemas de seguimiento.*** Establece sistemas de seguimiento que permiten conocer a cabalidad y oportunamente la real situación financiera, presupuestal y estratégica de las EPE, así como el desempeño de los órganos de dirección.

***Grupos de interés.*** Promueve el reconocimiento de las responsabilidades de las EPE hacia los demás grupos de interés.

***Promoción del Buen Gobierno Corporativo (BGC).*** Suscribe los criterios principales que fundamentan el BGC.

FIGURA 5. ÁREAS QUE PROPONE Y DESARROLLA EL CÓDIGO DE GOBIERNO CORPORATIVO



### **Código Marco de Buen Gobierno Corporativo de las empresas del Estado**

Este documento compila las prácticas que se promueven dentro de las empresas a cargo de FONAFE. Si bien no es un documento de aplicación obligatoria si constituye el referente principal para la implementación y la discusión dentro de las empresas respecto de temas de Gobierno Corporativo (ver Figura 5).

### **Conclusión**

Las UCP se constituyen como opciones viables y beneficiosas para la gestión de propiedad sobre las EPE. FONAFE como Unidad Centralizada de Propiedad ha contribuido en la adopción y el fortalecimiento del Gobierno Corporativo de las EPE de Perú, a través de definición de directrices y lineamientos que clarifican el rol de los órganos de dirección y control, así como de procesos de transparencia ante los grupos de interés. Al respecto, se destaca la implementación de marcos guía mediante los Lineamientos para el desempeño del estado como propietario y del Código Marco de Buen Gobierno Corporativo de las empresas del Estado.

**TABLA 6. DESCRIPCIÓN GENERAL DE ISAGEN**

<b>Datos de Interés<sup>23</sup></b>	
<b>País</b>	Colombia
<b>Accionistas</b>	57,66% de propiedad de la República de Colombia a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 15,7% accionistas minoritarios, 13,7% Fondos de Pensión y 12,9% EPM.
<b>Industria</b>	Generación y comercializar energía eléctrica y soluciones energéticas. Tercer generador en el mercado.
<b>Número de empleados</b>	530 trabajadores en planta de personal.
<b>Utilidad Neta</b>	USD 221,7 millones en 2010, para el 2011 se incrementó en 17%.
<b>EBITDA</b>	USD 371,4 millones en 2010 <sup>24</sup> . Incremento de 3% en el margen de EBITDA en 2011.

## **ISAGEN: Directorio de primer nivel.**

### **Empresa ejemplo de Gobierno Corporativo en Colombia**

Las prácticas de buen Gobierno implementadas en ISAGEN la han convertido en una empresa de referencia a nivel nacional y regional. La conformación de un órgano de gobierno de primer nivel, altamente competente y objetivo, es una pieza esencial del Gobierno Corporativo de ISAGEN.

Esta Junta Directiva (Directorio) profesional y altamente calificada, envidiable para muchas otras empresas latinoamericanas públicas o privadas, ha sido posible por el compromiso del Estado, como accionista mayoritario, de generar garantías sobre la administración de la Empresa privilegiando elementos empresariales y no políticos.

### **ISAGEN- 1er Puesto en el Sector Real en la Encuesta Código País sobre prácticas de Buen Gobierno Corporativo**

ISAGEN es una empresa de servicios públicos mixta. Fue creada en 1995 como respuesta del Gobierno a la crisis eléctrica que vivió Colombia durante 1992 y que se manifestó en cortes de energía consecutivos a lo largo del país, y es producto de la escisión de la empresa Interconexión Eléctrica S.A. (ISA) (ver Tabla 6).

<sup>23</sup> Isagen S.A. ESP. En <http://www.isagen.com.co/>. Citado 20 de junio de 2012.

<sup>24</sup> Equivale a 409,776 millones de pesos colombianos, tasa de cambio utilizada COP/USD promedio 2011: 1,848 Banco de la República de Colombia.

Actualmente, ISAGEN es una de las empresas más reconocidas en el país en la particular por su compromiso con la adopción de prácticas de Gobierno Corporativo y transparencia que la han hecho merecedora de varios reconocimientos:

- Es reconocida como la primera empresa del país por sus estándares en autorregulación y ética empresarial según la Corporación Transparencia por Colombia.
- Primera empresa del sector energético en el estudio de reputación corporativa RepTrack Pulse Colombia 2011 y puesto 32 en la evaluación general de los sectores más reputados en el país, otorgado por el Reputation Institute and Good Will.
- Primer puesto entre las empresas de Servicios Públicos inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia.
- Premio Andesco a la Responsabilidad Empresarial y al Buen Gobierno Corporativo.

### **Desafío de Gobierno Corporativo de ISAGEN**

En su calidad de empresa Mixta, ISAGEN enfrentó grandes desafíos de gobernabilidad. En particular:

- Definir una estrategia que colmara las expectativas de los accionistas privados y públicos.
- Mantenerse como una empresa sostenible en un mercado competitivo y altamente regulado.
- Crear valor y credibilidad social.

### **Herramientas de Gobierno Corporativo**

La construcción del modelo de Gobierno Corporativo de ISAGEN ha estado orientada a reconocer y respetar los derechos de los accionistas, garantizar la transparencia de su gestión y divulgar la información relativa al negocio que debe ser conocida por sus grupos de interés, todo esto enmarcado en una estructura de gobierno comandada por una Junta Directiva de alto nivel (ver Figura 6, p. 52).

### **Junta Directiva de alto nivel e independiente**

La Junta Directiva de ISAGEN incorpora varios elementos claves que la configuran como un órgano de representación y dirección altamente calificado:

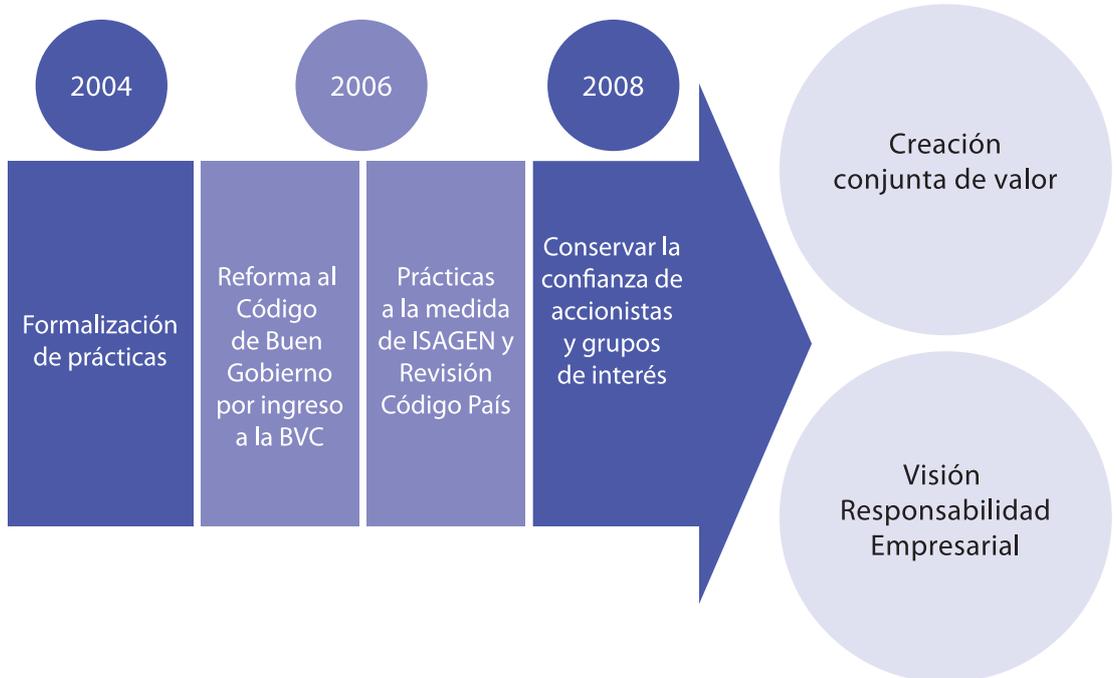
- La elección de sus miembros es realizada por la Asamblea General de Accionistas, en un proceso democrático donde se garantiza la posibilidad de participar a todos los accionistas y se asegura que la información (como hojas de vida de los aspirantes) es provista a todos con la adecuada anticipación. El proceso de selección admite la relección de miembros, permitiendo de esta forma conservar parte del conocimiento sobre la empresa y la dinámica de la Junta.

FIGURA 6. EVOLUCIÓN DE LA ÉTICA Y EL BUEN GOBIERNO EN ISAGEN

Promoción de la Ética Empresarial y el Buen Gobierno



Evolución particular del Buen Gobierno



Fuente: "El Buen Gobierno en Empresas Colombianas", Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia. Disponible en: <http://www.oecd.org/dataoecd/11/55/49259828.pdf>

**TABLA 7. DIRECTORIO DE ISAGEN Y PERFIL DE SUS MIEMBROS 2011-2012<sup>25</sup>**

<b>Perfiles de los miembros de la Junta Directiva de ISAGEN</b>	
<b>Profesión</b>	Todos los miembros son profesionales en las áreas relacionadas con el manejo empresarial y el negocio de ISAGEN (Economía, Derecho, Administración de Empresas, Ingeniería Eléctrica). y tienen títulos de Maestría y doctorado en universidades de gran prestigio internacional (por ejemplo la Universidad de Chicago, Booth School of Business – Chicago-, y Georgia University).
<b>Experiencia</b>	<p>Todos los miembros de la Junta Directiva cuentan con una amplia experiencia (en general más de 10 años) en los sectores público y privado. Específicamente, se han desempeñado en los siguientes cargos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Ministros o Viceministros (Ministerios de Transporte, Desarrollo Económico, Obras Públicas y Transporte).</li> <li>✓ Directores de Entidades Estatales (Departamento Nacional de Planeación).</li> <li>✓ Como Ejecutivos principales de empresas de servicios públicos (Empresa de Energía de Bogotá, Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá), y en el sector privado (Compañía de Inversiones Bogotá S.A., Radio Televisión Interamericana S.A. RTI S.A.).</li> <li>✓ Ejecutivos de empresas internacionales (Latin America Initiative de Brookings Institution, Banco de Montreal – BMO, Inversiones Nesbitt Burns, Banca de Inversión Chase Manhattan Bank N.A.).</li> <li>✓ Miembros de gremios locales (Consejo Directivo de la Agencia Nacional de Hidrocarburos) y fundaciones (Fedesarrollo, Fundación Cerrejón para el Progreso de la Guajira).</li> <li>✓ Miembros de Directorio de empresas de gran reconocimiento (Ecopetrol, Carvajal Internacional, Cementos Argos, Smurfit Kappa, Cartón de Colombia, Fundación Éxito).</li> <li>✓ Consultores (Independientes, Banco Mundial, Universidad de las Naciones Unidas).</li> </ul> <p>Los miembros de la Junta Directiva de ISAGEN también ejercen actividades paralelas en comunidades académicas y de investigación (Universidades).</p>

- Los perfiles de los miembros incluyen profesionales con la suficiente experiencia, formación y capacidades, tanto técnicas como financieras, en las áreas claves de ISAGEN (ver Tabla 7).

Para la determinación de los miembros independientes, adicional a las condiciones dispuestas legalmente, se estipula que en ningún caso un miembro independiente podrá ser:

<sup>25</sup> Isagen Junta Directiva electa en la Asamblea General de Accionistas del año 2011. En <http://www.isagen.com.co/accionistas-inversionistas/gobierno-corporativo/>. Citado el 20 de junio de 2012.

**TABLA 8. DINÁMICA DE LA JUNTA DIRECTIVA**

<b>Reglamento de la Junta Directiva</b>	Las reglas de funcionamiento del órgano están consignadas en un documento formal que permite llevar un seguimiento sobre cumplimiento y definir acciones en consecuencia.
<b>Evaluación de la Junta Directiva</b>	Cuenta con un proceso anual de evaluación de su desempeño encabezado por el Comité de Asuntos de Junta. Se evalúa tanto el funcionamiento a nivel de órgano, como del desempeño a nivel individual en tres aspectos: aporte y compromiso, conocimiento y desempeño.
<b>Derechos de la Junta Directiva</b>	Para el correcto ejercicio de sus funciones la Junta puede contratar asesores externos para contribuir con elementos de juicio en temas especiales. Además tienen derecho a contar con toda la información necesaria para la toma de decisiones.
<b>Conflictos de interés</b>	Están definidas ciertas previsiones para los miembros de la Junta Directiva para prevenir conflictos de interés en particular cuando se trata de información confidencial y participación en la discusión de temas estratégicos.
<b>Proceso de inducción</b>	Con el ingreso de miembros nuevos se pone a su disposición la información la información necesaria para que pueda vincularse de inmediato de forma productiva.
<b>Comités de la Junta Directiva</b>	Están configurados comités de apoyo, permanentes y temporales, para temas clave como son auditoría, finanzas y Gobierno Corporativo. Cada comité cuenta con reglas de funcionamiento formales.

Fuente: Código de Buen Gobierno Corporativo ISAGEN S.A.

- Trabajador de los Accionistas Mayoritarios o Controlantes.
- Socio o trabajador de entidades proveedoras de bienes o servicios, cuando el valor de los bienes o servicios adquiridos, representen más del veinte por ciento de los gastos de funcionamiento de ISAGEN, o represente el veinte por ciento de ingresos de la entidad proveedora de bienes o servicios.
- Socio o trabajador de un cliente, cuando los ingresos provenientes de las compras efectuadas representen más del veinte por ciento de las ventas totales de ISAGEN.<sup>26</sup>

La estructura de este órgano de dirección incorpora por reglamentación interna (Reglamento de Junta Directiva y Código de Buen Gobierno) la participación de mínimo tres miembros independientes (más del 40%) dentro de su conformación. En la práctica sin embargo, la Junta

<sup>26</sup> Isagen S.A. ESP. Código de Buen Gobierno de Isagen. 2009. Pág. 15.

incorpora comúnmente una mayoría de miembros independientes como forma de fortalecer la objetividad de sus decisiones, superando incluso, las normas legales sobre la materia que determinan un mínimo de 25% de miembros independientes (Ley 964 de 2005).

Adicionalmente la Junta Directiva ha configurado una serie de procesos que apoyan una dinámica eficiente y productiva (ver Tabla 8).

### **Acuerdo de accionistas**

El acuerdo de accionistas suscrito por la Nación -Ministerio de Minas y Energía - con ISAGEN, en el marco de un proceso de democratización accionaria (20% del capital social), constituye el compromiso formal del Estado por proteger los derechos de los accionistas minoritarios desde el momento de su ingreso.

Los compromisos de la Nación en cuanto a medidas de Buen Gobierno Corporativo son:

- Cumplimiento con políticas de distribución de utilidades.
- Información clara y suficiente.
- Integración de órganos de gobierno que propendan por la defensa de los minoritarios. Elección de unos miembros independiente de Junta Directiva elegidos a través de un proceso que involucra la participación de accionistas minoritarios.
- Compromiso de terceros compradores con la adopción de estas obligaciones.

### **Conclusión**

El fuerte compromiso de ISAGEN con el Gobierno Corporativo la ha reconocido como una de las empresas con mejores prácticas corporativas en Colombia, tanto del público en general como de sus accionistas e inversionistas.

La Junta Directiva constituye una fortaleza para la Gobernabilidad de la Empresa, en la medida que se configuraron reglas claras que limitan la injerencia de actores políticos y la orientan a un funcionamiento eficiente.

## **Empresas Públicas de Medellín S.A. ESP – EPM: Gobierno Corporativo en una empresa 100% pública**

### **Gobierno Corporativo en una empresa Pública**

La dinámica del Gobierno Corporativo en empresas con capital 100% estatal, plantea el desafío particular del ejercicio de la propiedad por parte del Estado salvaguardando a la vez

**TABLA 9. DESCRIPCIÓN GENERAL DE EPM**

<b>Datos de Interés<sup>27</sup></b>	
<b>País</b>	Colombia.
<b>Accionistas</b>	100% de propiedad del Municipio de Medellín.
<b>Industria</b>	Servicios Públicos Domiciliarios (acueducto, alcantarillado, energía y telecomunicaciones).
<b>Número de empleados</b>	13.835 empleados en todo el Grupo EPM en 2011.
<b>Ingresos operacionales consolidados</b>	Grupo Empresarial- USD 6.013 aprox. (millones) en 2011. Las empresas Centroamericanas aportaron el 25% aproximadamente.
<b>EBITDA</b>	Matriz- 2,4 billones de pesos en 2011 con un crecimiento de 24% frente al año anterior.
<b>Trasferencias al Municipio</b>	Total de 797.500 millones de pesos en 2011.
<b>Inversiones en Comunidad y Medio Ambiente</b>	221.133 millones de pesos en 2011.

Fuente: Presentación Institucional Grupo. Disponible en: "<http://www.epm.com.co/epm/web/Documents/brochure/brochureinstitucional2011.pdf>"

la competitividad de la compañía frente al sector privado. Las Empresas Públicas de Medellín ESP – EPM, una EPE de propiedad sub-nacional (100% propiedad del Municipio de Medellín-departamento de Antioquia, Colombia) es ejemplo que esto es posible.

El establecimiento de un Plan Anual de Gobierno Corporativo que determina las actividades de mejoramiento bajo una visión estratégica de mediano plazo y la constitución de un Acuerdo de Gobernabilidad entre la entidad territorial sub-nacional que ejerce la propiedad -el Municipio de Medellín- y EPM, no solo fortaleció naturalmente el modelo de Gobierno Corporativo, sino que además contribuyó a cimentar la sostenibilidad y competitividad de este importante grupo económico (ver Tabla 9).

<sup>27</sup> Empresas Públicas de Medellín EPM ESP. En <http://www.epm.com.co/site/>. Citado el 20 de junio de 2012.

## **EPM – EPE colombiana exitosa**

Empresas Públicas de Medellín (EPM), cabeza del Grupo Empresarial del mismo nombre, fue creada el 6 de agosto de 1955 con el fin de garantizar la provisión de los servicios de energía, acueducto, alcantarillado y telecomunicaciones en la zona metropolitana del Municipio de Medellín.

EPM es reconocida como una de las empresas más exitosas de Colombia gracias a que ha conservado un nivel importante de rentabilidad, una estrategia de crecimiento continuo y un contacto permanente con sus grupos de interés.

Actualmente el Grupo Empresarial se encuentra presente en Colombia con cerca de treinta empresas subordinadas en gran parte del territorio nacional. y en Guatemala, El Salvador y Panamá.

## **Desafíos de Gobierno Corporativo de EPM**

Respecto de la relación con el propietario, todas las empresas de servicios públicos en Colombia se enfrentan al dilema de compaginar el interés de la entidad territorial que ejerce la propiedad de la compañía con el objetivo de crecimiento, rentabilidad y eficiencia que debe alentar la gestión de la compañía, cualquiera que sea su estrategia.

Las siguientes situaciones constituyen un desafío importante para el Gobierno Corporativo de las empresas de servicio público del orden municipal en Colombia:

- Los representantes del municipio propietario tienen una potestad total en la integración de los órganos de dirección y control. Presiden la Junta Directiva, máximo órgano de gobierno de las empresas, y elige discrecionalmente a todos sus miembros, incluyendo a la tercera parte que se escogen entre los vocales de control. También eligen al Gerente General<sup>28</sup>.
- La rotación periódica del representante de la propiedad implica eventuales cambios de orientación en el criterio de los administradores.
- En general, las empresas transfieren al Municipio un porcentaje fijo de sus utilidades netas ajustadas. Sin embargo, existe la posibilidad que este solicite un mayor porcentaje por parte del propietario.

## **Herramientas de Gobierno Corporativo**

Modelo 100% de capital estatal con Altos Compromisos en Gobierno Corporativo. (ver Figura 7, p. 58).

---

<sup>28</sup> Constitución Política de Colombia, artículo 305 y Ley 142 de 1994. Artículo 27.

FIGURA 7. PRINCIPIOS DEL MODELO DE GOBIERNO CORPORATIVO DE EPM



EPM definió un modelo de Gobernabilidad basado en tres principios básicos:

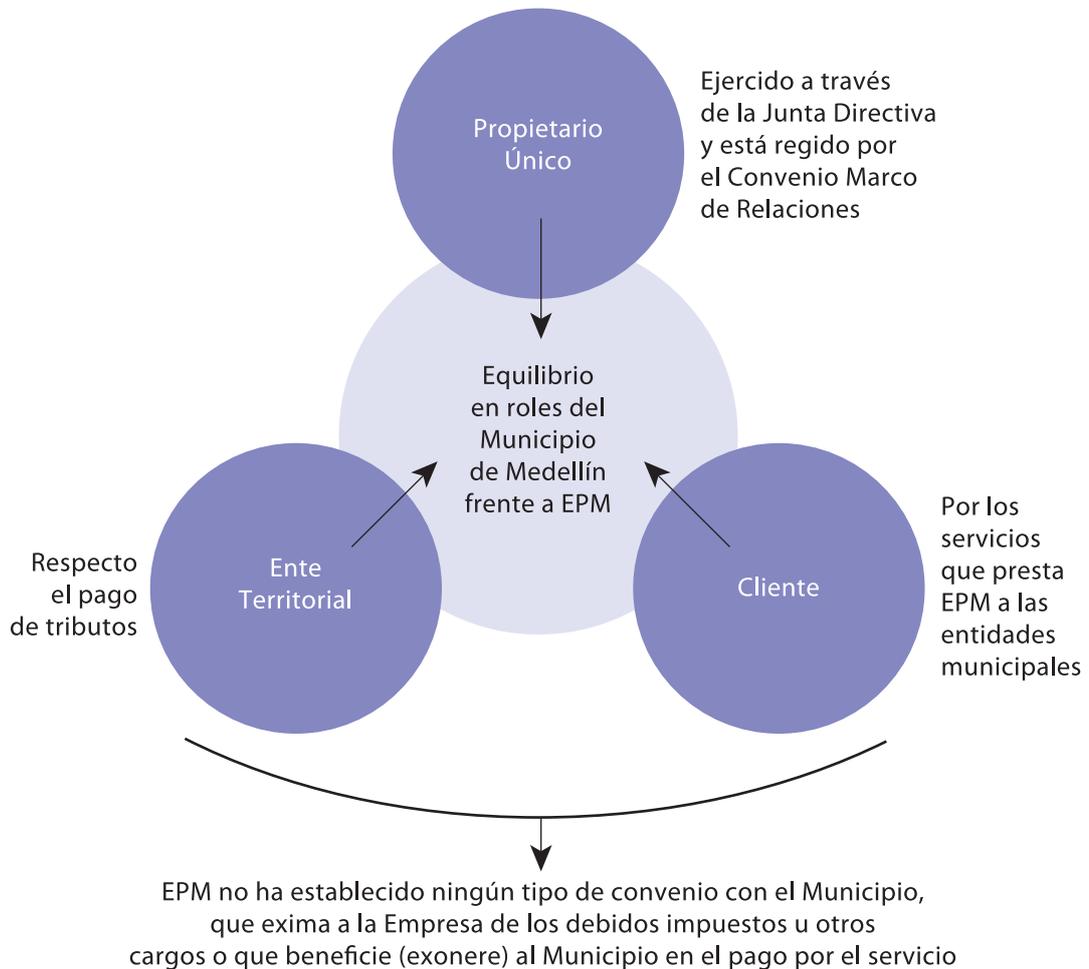
- Delimitación clara de los roles de los órganos de dirección y control.
- Una cultura de transparencia, reglas éticas y relacionamiento oportuna y eficiente con los grupos de interés.
- Implementación de mecanismos de autorregulación, y garantías para la independencia, objetividad e imparcialidad de los controles.

De forma complementaria se propende por mantener un equilibrio fundamental al considerar el rol del Municipio de Medellín como triple actor sobre EPM clarificando las responsabilidades en materia normativa de la Empresa frente al Municipio y viceversa en un marco de trato igualitario. (Ver Figura 8)

### **Plan de Mejoramiento Anual**

Como resultado del compromiso de EPM con el Gobierno Corporativo y en el marco de las negociaciones para la financiación con la Banca Multilateral, EPM implementa desde el 2006 un Plan Anual de Actividades de mejoramiento de las prácticas de gobierno. Este plan es verificado por parte de una evaluación con consultores externos, y su ejecución y seguimiento es llevado a cabo por el Comité de Gobierno Corporativo de EPM.

FIGURA 8. EQUILIBRIO EN ROL DEL MUNICIPIO DE MEDELLÍN FRENTE A EPM

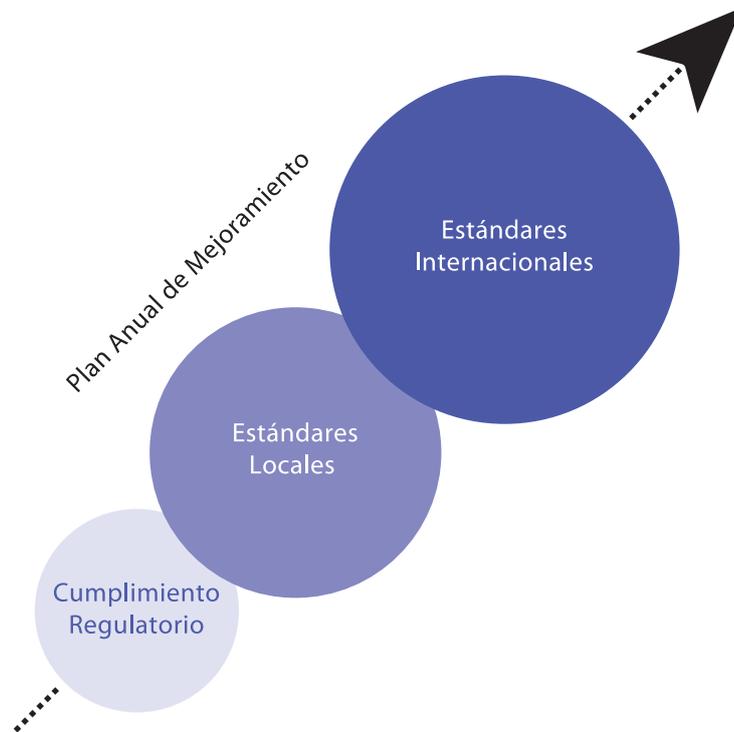


El Plan de Mejoramiento Continuo le ha permitido a EPM contar con una herramienta eficaz de seguimiento y acompañamiento a las prácticas de Gobierno Corporativo, además de generar un proceso acumulativo y de crecimiento en la implementación de las mejores prácticas (ver Figura 9, p. 60)

### Convenio Marco de Relaciones Municipio de Medellín – EPM ESP

En el año 2007 el Concejo de Medellín aprobó el Convenio de Gobernabilidad EPM – Municipio que complementa el Código de Buen Gobierno y los informes anuales de Gobierno Corporativo. Este convenio tiene la finalidad de regular las relaciones entre la empresa y su propietario,

FIGURA 9. BASES DEL PLAN ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO EPM



delimitar el rol del propietario en la Empresa y formalizar los compromisos para la adecuada gobernabilidad corporativa. Este documento, está fundado en los principios de transparencia, sostenibilidad y competitividad, sujeción al objeto social, autonomía responsable y rentabilidad y eficiencia.

Los principales compromisos asumidos por el propietario son los siguientes:

**Propiedad.** Delimita los derechos de propiedad del dueño mediante auto-regulación de sus facultades, respetando la autonomía administrativa de la empresa.

**Administración.** Define criterios de idoneidad para nombramiento de miembros de Junta Directiva, garantizando la transparencia en la selección de la misma.

**Gestión.** define criterios generales de gestión de la Empresa, manteniendo la independencia en el manejo de recursos financieros y estableciendo el cumplimiento de Indicadores de desempeño.

**Control Social.** Establece mecanismos de participación ciudadana y de Responsabilidad Social Empresarial de la compañía, constituyendo los compromisos asumidos frente a la comunidad y un acompañamiento permanente de un proceso de Auditoría Externa.

Consientes de la necesidad de independizar los roles que cumple el Municipio de Medellín con EPM como propietario, ente territorial y como cliente, se encuentran formalizados los marcos de actuación de cada caso:

**Rol de Propiedad.** El alcalde de Medellín lo ejerce a través de su participación como Presidente de la Junta Directiva y está regido por el Convenio Marco de Gobernabilidad, documento que establece los principios que definen las actuaciones de ambas entidades y las obligaciones de cada una respecto al crecimiento y la sostenibilidad de EPM.

**Rol de Ente Territorial.** Con respecto a los impuestos que deben ser cancelados al Municipio, EPM tiene un tratamiento tributario similar a cualquier otra persona jurídica y no existen acuerdos diferenciales o especiales con el Municipio.

**Rol de Cliente.** EPM no concede tratamiento especial ni exonera del pago, en su carácter de usuario de servicios públicos, al Municipio de Medellín.

## **EPM y su Junta Directiva**

La junta directiva de EPM está integrada por nueve miembros, escogidos por el Alcalde (tres entre los vocales de control). Dichos vocales de control están acreditados por el Comité de Desarrollo y Control Social que los eligió.

La Junta Directiva de EPM está integrada según se presenta en la figura 10. (ver Figura 10, p 62).

A través del Convenio de Gobernabilidad el Municipio se comprometió a nombrar por lo menos cinco (5) miembros independientes en relación con EPM y con la Administración Municipal. La calidad de independencia adoptada por la empresa se refiere a los términos exigidos en la Ley 964 de 2005 (obligatoria para las empresas emisoras de valores en Colombia).

## **Conclusión**

El compromiso del actor estatal que ejerce la Propiedad (en este caso el Municipio de Medellín), es imprescindible en el establecimiento de un marco adecuado y funcional de Gobierno Corporativo. En este sentido, la formalización de dichos compromisos a través de un Convenio de Relaciones constituye un mecanismo eficiente para blindar a las EPE de efectos por coyunturas políticas, injerencia inconveniente del Estado, e igualmente, para comprometerlas con buenos resultados (de acuerdo a su objeto social). La evaluación independiente y recurrente por actores externos facilita que el proceso de mejoramiento sea permanente y estable en el tiempo.

FIGURA 10. JUNTA DIRECTIVA DE EPM Y SU INTEGRACIÓN



## Canal de Panamá: Directorios escalonados como mecanismo para mitigar el impacto de los cambios políticos

### Directorios escalonados

La elección de miembros del Directorio de forma escalonada es uno de los mejores mecanismos con los que cuentan las EPE para blindarse ante los impactos connaturales de la participación del Estado como propietario. Esto en la medida que permite distanciar, en términos de tiempo y por lo tanto de influencia mutua, los procesos de elección de miembros del Directorio de los procesos electorales.

En el presente caso se describe de forma general la adopción del mecanismo de Directorio (Junta Directiva) escalonado por la Autoridad del Canal de Panamá y los beneficios subsecuentes (ver Tabla 10, p. 63).

### Autoridad del Canal de Panamá (ACP)

Desde el momento que la República de Panamá asume la responsabilidad por la operación y mantenimiento del Canal, este se transforma en el recurso estratégico más importante del país.

**TABLA 10. DESCRIPCIÓN GENERAL DEL CANAL DE PANAMÁ**

<b>Datos de Interés<sup>29</sup></b>	
<b>País</b>	Panamá.
<b>Accionistas</b>	100% de propiedad de la República de Panamá.
<b>Industria</b>	Servicios a la industria marítima y conservación de la cuenca del Canal
<b>Número de empleados</b>	9.759 empleados en 2010 (sept). 84% permanentes.
<b>Utilidad Neta</b>	B/.1.229.434 aprox. (miles de balboas) en 2011.
<b>EBITDA</b>	B/.1.039 (millones de balboas) aprox. en 2010 (sept).
<b>Pago al Tesoro Nacional</b>	B/.344.1 millones en 2010 (sept.).
<b>Reconocimientos</b>	<p>2009 Project Finance Deal of the Year. Por el programa de expansión en reconocimiento a la exitosa negociación y la financiación garantizada para la expansión de la vía acuática.</p> <p>Mejor Proyecto Internacional en el marco del Salón Internacional de la Logística (SIL 2009). Reconocimiento a la ampliación de la vía interoceánica como la iniciativa de infraestructura más grande de América Latina.</p> <p>Premio internacional SAMOTER 2008. Reconocimiento por la contribución al progreso y al desarrollo de la construcción a nivel nacional e internacional.</p> <p>Proyecto de Desempeño de Largo Plazo del Año (2008), y el Proyecto Estratégico del Año (2008), Sexto Foro Latinoamericano de Liderazgo.</p>

En el año 2000 el Canal de Panamá pasó a ser formalmente propiedad del Estado panameño tras veinte años de transición, durante los cuales la operación del Canal estuvo a cargo de la Comisión del Canal de Panamá, una agencia del Gobierno de Estados Unidos<sup>30</sup>. Durante este periodo un representante de Estados Unidos y un representante de Panamá actuaron como administradores principales del Canal.

Previamente bajo control de Estados Unidos la operación del canal constituyó un elemento de estrategia militar sin fines de lucro. Esta situación cambiaría bajo la gestión panameña que

<sup>29</sup> Canal de Panamá. En <http://www.pancanal.com/esp/index.html>. Citado 20 de junio de 2012.

<sup>30</sup> La operación del Canal de Panamá estuvo en manos del Gobierno de Estados Unidos hasta 1977, año en que se firman los tratados Torrijos – Carter, a través del cual se establece la transición de los derechos de propiedad del Canal a la República de Panamá con vigencia desde octubre de 1979 hasta el 31 de diciembre de 1999.

**TABLA 11. ACTUACIÓN DE LA ACP**

<b>Responsabilidad</b>	Le corresponde privativamente la operación, la administración, el funcionamiento, la conservación, el mantenimiento, el mejoramiento y modernización del Canal, así como sus actividades y servicios conexos, a fin de que funcione de manera segura, continua, eficiente y rentable.
<b>Naturaleza</b>	En consideración al servicio público internacional esencial que presta el Canal, su funcionamiento no podrá interrumpirse por causa alguna.
<b>Ingresos</b>	Persona jurídica autónoma de Derecho Público. La ACP goza de autonomía administrativa, financiera y patrimonio propio.
<b>Manejo financiero</b>	Genera directa e independientemente sus ingresos (no provienen del Estado) producto de su facultad para establecer y cobrar peajes, tasas y derechos por los servicios que presta.
<b>Traspaso de excedentes económicos al Tesoro Nacional</b>	La ACP adopta un sistema de planificación y administración financiera trienal conforme al cual se aprueba su presupuesto anual (independiente del Presupuesto General del Estado).
<b>Régimen laboral</b>	La ejecución del presupuesto está a cargo del Administrador del Canal y será fiscalizada por la Junta Directiva, Auditoría Interna y Externa y mediante control posterior, por la Contraloría General de la República.
<b>Régimen de contratación y compras</b>	<p>La ACP paga anualmente al Tesoro Nacional derechos por tonelada neta del Canal de Panamá, o su equivalente, cobrados a las naves sujetas al pago de peajes.</p> <p>La ACP está sujeta a un régimen laboral especial basado en un sistema de méritos y adoptará un Plan General de Empleo.</p> <p>El arbitraje constituye la última instancia administrativa.</p> <p>Está sujeta a un régimen de contratación y compras propio, especial y autónomo que no está sujeto a controles estatales, y fundado en la obtención eficiente y expedita de suministros y servicios.</p>

buscaría operar el Canal de Panamá de forma rentable y competitiva, lo que implicaba dar un giro al enfoque del negocio y por supuesto iniciar un proceso de redefinición del Modelo de Gobierno Corporativo.

En el proceso de consolidación de la propiedad del Canal, y con miras a la estabilización del nuevo modelo de propiedad y dirección, las prácticas de Gobierno Corporativo contribuyen al cumplimiento de las políticas internas en alineación con los fundamentos legales del Gobierno de Panamá, mejora en los mecanismos de rendición de cuentas, relaciones con grupos de interés, sostenibilidad, generación de valor y preservar la imagen del Canal como ejemplo de ingeniería al servicio del comercio internacional.

Producto de esta reconfiguración fue constituida la Autoridad del Canal de Panamá (1999). La Autoridad del Canal de Panamá (ACP) es una entidad del Gobierno de Panamá cuya creación fue establecida en la Constitución Política de la República de Panamá y organizada por Ley Orgánica del 11 de junio de 1997<sup>31</sup>, con el fin de asumir la responsabilidad de la administración, funcionamiento y mantenimiento del Canal de Panamá.

El régimen jurídico que se estableció para la ACP tiene como objetivo fundamental el preservar las condiciones de funcionamiento del Canal de Panamá. A continuación se describen los principales temas que determinan la actuación de la ACP<sup>32</sup> (ver Tabla 11).

La gestión de la ACP ha sido exitosa en la medida que se ha logrado consolidar una sólida base financiera para la operación y el crecimiento del Canal, al mismo tiempo que se completó el programa de modernización y mejoras iniciado desde el año 2000 que fue financiado íntegramente por las utilidades resultantes de la operación.

El modelo de negocio de ACP tiene el objetivo de optimizar el valor económico de la ruta, con metas financieras incorporadas en la declaración de misión, visión y objetivos estratégicos. Se constituye una Junta Directiva independiente, para proteger este Modelo de Negocio<sup>33</sup>.

### **Desafío de Gobierno Corporativo de ACP**

La transición de poder del Canal de Panamá inició un proceso de reconfiguración para hacer frente a desafíos significativos de Gobierno Corporativo connaturales a las EPE y que se han mencionado a lo largo de este documento. No obstante, el principal desafío está el asociado a la propiedad del Canal de Panamá e implicaba garantizar una estructura de administración y control que no se viera sujeta o altamente influenciada por intereses políticos que eventualmente derivarían en riesgos de corrupción, ineficiencia e insostenibilidad financiera afectando la rentabilidad y sostenibilidad futura de un activo estratégico para el país como lo es el Canal (ver Figura 11, p. 66).

### **Herramientas de Gobierno Corporativo**

El Gobierno Corporativo de la ACP está enmarcado en las normas que regulan su funcionamiento, estructura y la composición y dinámica de sus órganos de Gobierno. Además está basado en los compromisos con los principios de gestión participativa, transparencia y equidad e inclusión de los grupos de interés (ver Figura 12, p. 67).

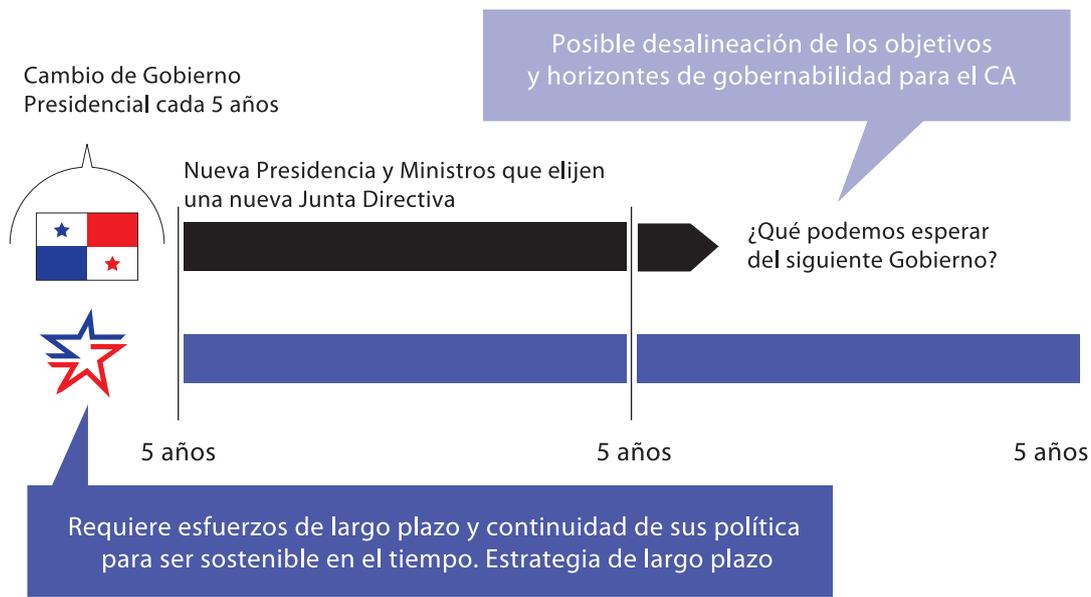
---

31 Ley Orgánica de la Autoridad del Canal de Panamá Asamblea Legislativa. Ley No. 19 del 11 de junio de 1997 "Por la que se Organiza la Autoridad del Canal de Panamá".

32 Canal de Panamá. En <http://www.pancanal.com/esp/legal/title/index.html>. Constitución de la República de Panamá, Título XIV. Citado 20 de junio de 2012.

33 Fuente: Informe Anual ACP 2011.

FIGURA 11. DESAFÍO DE GOBIERNO CORPORATIVO DE ACP



La ACP es dirigida por un Administrador y un Subadministrador, bajo la supervisión directa de la Junta Directiva. A continuación se describe la composición de los principales órganos de Gobierno (ver Tabla 12, p. 68).

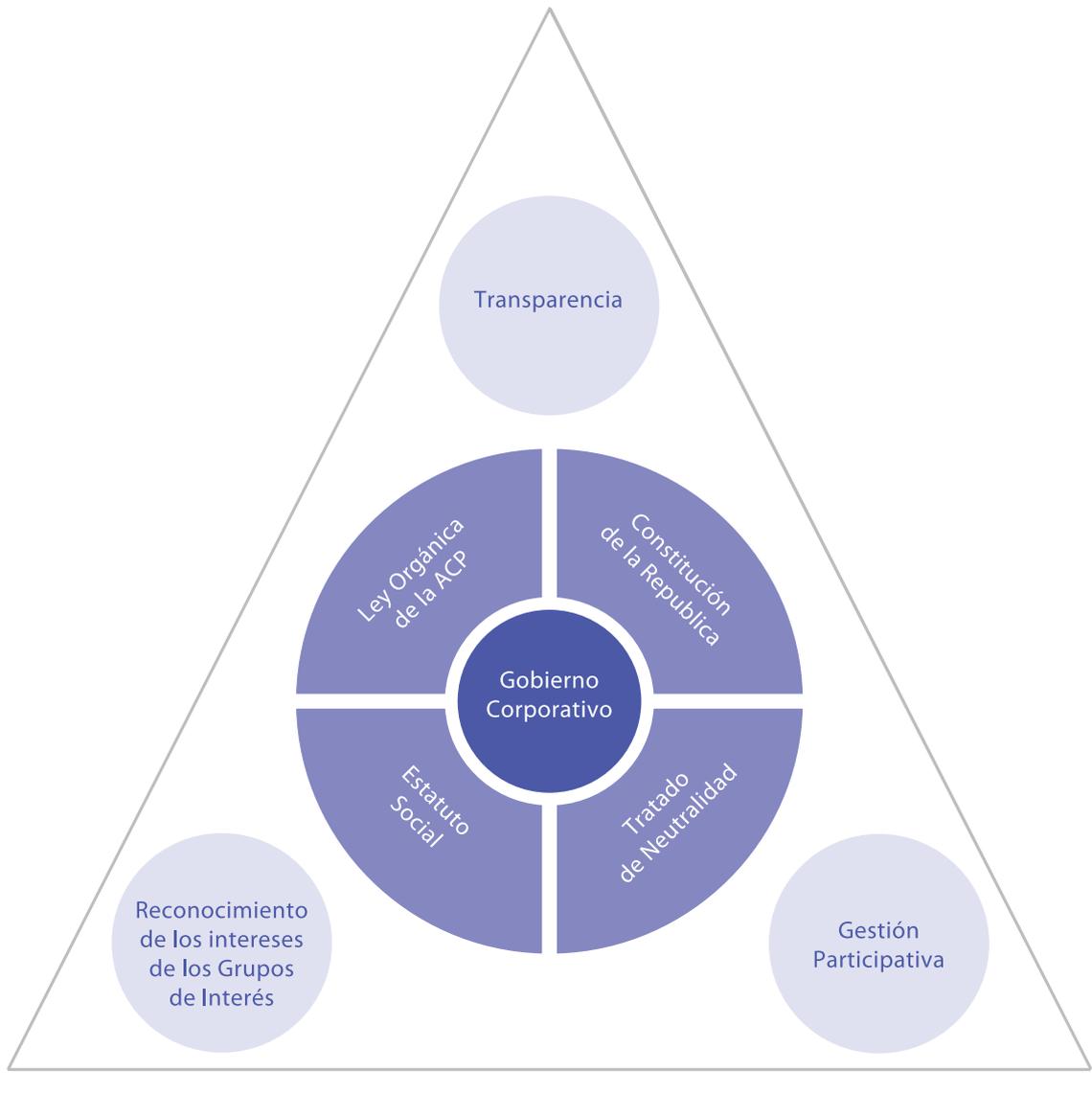
### Sistema de Directorio escalonado

El nombramiento de la primera Junta Directiva se hizo por períodos escalonados para garantizar su independencia de los gobiernos de turno. Este mecanismo de Directorios (Juntas Directivas) escalonadas está directamente vinculados con los periodos de elección de sus miembros. Busca garantizar una mayor independencia de criterio respecto el propietario (Estado), mientras se genera una dinámica fluida de capacidades, conocimientos y experiencia.

Los períodos de elección de la Junta Directiva de la ACP son de acuerdo a la Constitución de la República de Panamá (Art 318) y a la Ley Orgánica de la ACP; todos los miembros de la Junta cumplen un periodo de nueve (9) años. El mecanismo de escalonamiento aplica solo para los nueve (9) directores que son nombrados por el Presidente de la República, aplicándose en grupos de tres y cada tres años.

La ACP aplicó este sistema por primera vez en 1997, eligiendo a tres directores por un periodo de tres (3) años, a tres más por un periodo de seis (6) años, y a los tres restantes por el periodo completo de nueve (9) años (ver Figura 13, p. 68).

FIGURA 12. MODELO DE GOBIERNO CORPORATIVO DE ACP



Como resultado la elección de nuevos miembros de la Junta Directiva no necesariamente coincide con los periodos electorales de Panamá, reduciendo la prevalencia de factores políticos en el proceso y preservando al mismo tiempo nivel importante de conocimiento y experiencia en los antiguos miembros sobre sus responsabilidades y el negocio de la ACP.

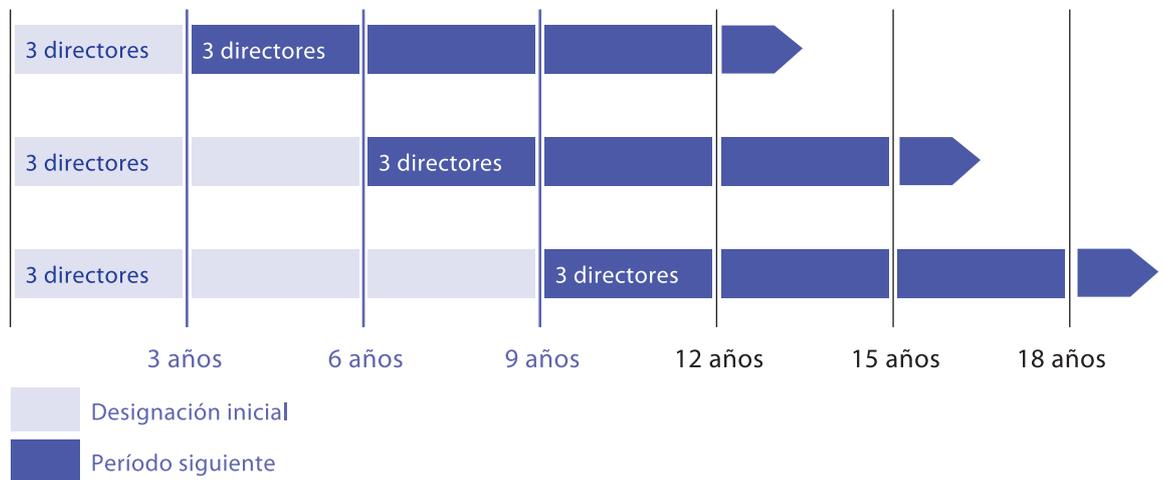
**Formalidades de la Junta Directiva:**

La dinámica de la Junta Directiva está dada por la regulación y por las buenas prácticas adoptadas voluntariamente por la ACP (ver Tabla 13, p. 69).

**TABLA 12. PRINCIPALES ÓRGANOS DEL GOBIERNO**

<b>Junta Directiva de la ACP</b>	<p>Integrada por once (11) miembros.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 9 son nombrados por el Presidente de la República con el acuerdo del Consejo de Gabinete y la ratificación de la Asamblea Legislativa por la mayoría absoluta de sus miembros.</li> <li>✓ 1 es designado por el Órgano Legislativo, que será de su libre nombramiento y remoción.</li> <li>✓ 1 es el Ministro de Estado para Asuntos del Canal, designado por el Presidente de la República (preside la Junta Directiva).</li> </ul>
<b>Administrador - Ejecutivo principal</b>	<p>Administrador es el funcionario ejecutivo de mayor jerarquía, representante legal de la entidad y responsable por su administración. El nombramiento del Administrador por la Junta Directiva es por un período de siete años, luego de los cuales podrá ser reelegido por un período adicional.</p>
<b>Fiscalizador General</b>	<p>Es electo por la Junta Directiva para la realización y supervisión de auditorías e investigaciones relacionados con la operación de la ACP. Su actividad es independiente y reporta directamente a la Junta Directiva .</p>
<b>Junta Asesora</b>	<p>La Junta Asesora presta asesoría a la Junta Directiva<sup>34</sup> en los temas que esta someta a su consideración. Es electa por la Junta Directiva por períodos de dos años<sup>35</sup>.</p>

**FIGURA 13. MECANISMO DE NOMBRAMIENTO DE DIRECTORIO ESCALONADO**



34 Reglamento del Fiscalizador General de la ACP. Pág. 1.

35 Reglamento de la Junta Asesora de la ACP. Pág. 2.

**TABLA 13. REGULACIONES ADOPTADAS POR LA ACP**

<p><b>Funciones Principales</b>  <b>Ley orgánica de la ACP - Ley No. 19 De 1997</b></p>	<p>Nombrar y remover al administrador, al subadministrador y al fiscalizador general.</p> <p>Fijar los peajes, tasas y derechos por el uso del canal y sus servicios conexos, sujetos a la aprobación final del Consejo de Gabinete.</p> <p>Adoptar el proyecto anual de presupuesto de la Autoridad.</p> <p>Aprobar los reglamentos necesarios o convenientes para el debido funcionamiento y modernización del canal.</p> <p>Aplicar las políticas, los programas y los proyectos de la Autoridad.</p> <p>Crear las políticas sobre realización de actividades comerciales, industriales o de servicios, que complementen el funcionamiento del canal.</p> <p>Adoptar las políticas administrativas, científicas y tecnológicas, que promuevan y aseguren la competitividad y la rentabilidad del canal y el desarrollo de su recurso humano.</p> <p>Nombrar comités, integrados por tres o más de sus miembros, y delegar en estas funciones.</p> <p>Dictar su reglamento interno.</p>
<p><b>Reglamento Interno de la Junta Directiva de la autoridad del Canal de Panamá</b></p>	<p>Presidente, Secretario: la Junta Directiva tendrá un Presidente a cargo de la representación del órgano, las convocatorias a reuniones y dirigir el desarrollo de estas. así mismo tendrá un secretario cuya responsabilidad básica es la dirección de la oficina de apoyo al funcionamiento del pleno de la Junta Directiva y de sus comités.</p> <p>Comités: de forma permanente el ACP cuenta con los comités de Asuntos Jurídicos, Auditoría, Finanzas, Recursos Humanos, Permisos de Compatibilidad, y Modernización y Ampliación del Canal.</p> <p>Conflictos de interés: se mantienen las prohibiciones hasta dos años después de dejar el cargo y solo pueden ser candidatos a cargos de elección popular seis meses después de presentar su renuncia como miembro de la Junta Directiva de la ACP.</p>

## Conclusión

Con miras al asegurar el buen funcionamiento y la rentabilidad del Canal de Panamá, se adoptó, entre otras buenas prácticas de Gobierno Corporativo, el mecanismo de Directorio Escalonado. La estructuración de un proceso escalonado en el nombramiento de los miembros de la Junta Directiva que implementa la ACP, es quizás uno de los elementos de Gobierno Corporativo más efectivos para blindar a una EPE frente a la cambiante dinámica política. Adicionalmente, esta herramienta ayuda a preservar en el Directorio un nivel alto de conocimiento de la Empresa y vincula progresivamente nuevas capacidades (experiencia, visiones, habilidades, etc.) que contribuyen al desempeño de este órgano.



## Conclusiones generales

El Gobierno Corporativo requiere un compromiso por mantener una relación estable y productiva entre los participantes de cualquier empresa, como ingrediente esencial para la buena gestión y la sostenibilidad. Al respecto, el Directorio tiene un rol fundamental como punto de apoyo para la alineación de intereses entre la Administración, el mismo Directorio y los propietarios.

Para las Empresas de Propiedad Estatal (EPE) el Gobierno Corporativo tiene una importancia particular dado el impacto de este tipo de empresas, y requiere un compromiso serio por parte de los Gobiernos, Directorios y Altas Gerencias de las EPE latinoamericanas.

Entre los principales beneficios de la implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en EPE están:

- Maximizar la posición de liderazgo de la EPE.
- Mantenimiento de la perspectiva empresarial de largo plazo.
- Garantizar que el Estado actúe como un Accionista activo y responsable.
- Alcanzar los objetivos de la Empresa de forma eficiente.
- Garantizar que el Directorio y la Alta Gerencia actúen en función de los objetivos establecidos.
- Mejora de las relaciones con los accionistas minoritarios.
- Fortalecimiento de la comunicación con los Grupos de Interés.
- En las EPE de servicios públicos, los ciudadanos deben ser adecuadamente consultados e informados.

Debe entenderse que la adopción de mejores prácticas de gobierno no implica la privatización de la empresa.

En América Latina se ha avanzado en el nivel de concientización de diferentes actores sobre este tema, sin embargo persisten varios retos importantes:

- La indefinición de expectativas de los Estados – Propietarios sobre sus objetivos económicos, sociales y políticos con las empresas públicas donde actúan como propietarios.
- La ausencia de actores de sociedad civil y grupos de interés de las EPE que monitoreen (premién y castiguen) sistemáticamente las prácticas de Gobierno Corporativo de estas compañías.
- La ausencia de marcos regulatorios para las EPE que reconozcan condiciones especiales para poder actuar en entornos empresariales competitivos. Esto incluye los regímenes de contratación pública y los modelos de remuneración de ejecutivos de las EPE.
- El bajo reconocimiento y aplicación de reglas que propendan por la protección de los accionistas minoritarios y por el trato equitativo a los diferentes tipos de accionistas, que faciliten el ejercicio de sus derechos y la comunicación con los administradores.
- La deficiencia en los procesos de postulación y selección de miembros de la Junta Directiva, que permitan empoderar completamente a este órgano e incrementar su nivel de profesionalismo e independencia.
- El desconocimiento y baja efectividad de los procesos de rendición de cuentas que coadyuvan a preservar la sostenibilidad y transparencia de las EPE y actúen como procesos compromisorios de los administradores.
- En general, un nivel bajo de transparencia que se evidencia en una muy limitada revelación de información financiera y no financiera, que permita a los mercados y al público en general tomar decisiones o asumir posiciones frente a las EPE.

En este sentido, que los Estados propietarios (municipio, departamento, Entidad centralizada de Propiedad, etc.), se constituyan en promotores activos de buenas prácticas de Gobernabilidad es imprescindible. La alineación con estándares internacionales, la formalización de reglas y el fortalecimiento del directorio como órgano de direccionamiento y control por excelencia, son solo algunas de las herramientas que los Estados tienen a su alcance, a través del buen Gobierno Corporativo.

Existe un camino largo en el mejoramiento del Gobierno Corporativo en las EPE latinoamericanas, sin embargo son evidentes los avances que se han dado en la región. Las experiencias exitosas en la implementación de buenas prácticas expuestas en el presente documento, proveen una guía para la puesta en marcha de acciones de mejoramiento y la forma de abordar las diferentes problemáticas que enfrentan las empresas en su dinámica de Gobierno Corporativo.

## Bibliografía

ADB. "Small Scale Technical Assistance to the independent State of Samoa for Privatization Support". Manila, 2004.

ALI, Y. Bhg. Tan Sri Abdul Halim, BENOY BUSHON, Rita, LIM, John, y TIMONEN, Pekka. "Network On Corporate Governance Of State Owned Enterprises in Asia". MSWG in Partnership with the Government of Japan.

ALLAIRE, Yvan. "La gouvernance des societies d'Etat: bilan et suggestions". Mayo 2011.

ANDRÉS, Luis Alberto, GUASCH, José Luis y LÓPEZ AZUMENDI, Sebastián. "The Cases of Water and Electricity in Latin America and the Caribbean". Latin American and the Caribbean Region Policy Research Working Paper. The World Bank Sustainable Development Unit, agosto 2011.

APE – Agence des participations de l'Etat. "French State as a shareholder". Reporte 2010.

BALKARAN, Carol. "Towards a Common Utility Regulatory Framework in the Caribbean". Paper: "Incentivizing a State Owned and Run Utility to Improve Performance – Possible tools For Use By a Regulator". Organization of Caribbean Utility Regulators (OOCUR), noviembre 2008.

BARBIER DE LA SERRE, René, DAVID, Jacques-Henri, JOLY, Alain y ROUVILLOIS, Philippe. "L'etat Actionnaire er le Gouvernement Des Enterprises Publiques". Informe a Francis Mer, Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie. Febrero 2003.

BERGLÖF, Erik Berglöp y VON THADDEN, Ernst-Ludwig. "The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Transition and Developing Countries". Working Paper Number 263, junio 1999.

BERKMAN, Henk, COLE, Rebel B., y FU, Jiang. "From State to State: Improving corporate governance when the government is a large block holder". Department of Accounting and Finance, The University of Auckland, Auckland. Versión de febrero 2002.

BLACK, Bernard, KRAAKMAN, Reinier y TARASSOVA, Anna. "Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?". Working Paper Number 269a, mayo 2000.

BLITZER, Marsha W. y LAGENFELD, James. "Is Competition Policy the Last Thing Central and Eastern Europe Need?". AM. U.J. INT'L & POL'Y, Vol 6.

BROADMAN, Harry G. *The Business (es) of the Chinese State*. Blackwell Publishers Ltd, 2001.

CAF. *Lineamientos para el Buen Gobierno Corporativo de las Empresas del Estado*. CAF, 2010.

Center For International Private Enterprise Global Corporate Governance Forum. *Advancing Corporate Governance in the Middle East and North Africa: Stories and Solutions*. Febrero 2011.

CHOWB, Chee W., O'CONNORA, Neale G. y WUC, Anne Wuc. *The adoption of "Western" management accounting/controls in China's state-owned enterprises during economic transition*. *Accounting Organization and Society*, Elsevier Ltd. 2003.

Department of Public Enterprises "Protocol on Corporate Governance in the Public Sector". Septiembre 2002.

DINC, I. Serdar. "Politicians and Banks: Political Influences on Government-Owned Banks in emerging Markets". Abril 2005.

FANA, Joseph P. H., WONG, T. J. y ZHANG, Tianyu. "The Case of State-Owned Corporate Pyramids". *Institutions and Organizational Structure*, agosto 2010.

FIRTH, Michae, FUNG, Peter M. Y. y RUI, Oliver M. "Firm Performance, Governance Structure, and Top Management Turnover in a Transitional Economy". Versión de abril 2005. Abstract.

FILATOTCHEVA, Igor, HOSKISSOND, Robert E., TIYANHID, Lazslo y UHLENBRUCK, Klaus y WRIGHT, Mike. "Governance, organizational capabilities, and restructuring in transition economies". *Journal of World Business*, Nro. 38, 2003.

Forfas. "The Role of State Owned Enterprises: Providing Infrastructure and Supporting Economic Recovery". Julio 2010.

GENG, Xiago, SHENG, Andrew y YUAN, Wang. "Corporate Governance and Property Rights Infrastructure: The Experiences of Hong Kong and Lessons for China". Working Paper No. 293, Stanford Center for International Development, 2006.

GKLIATIS, Ioannis P., KOUFOPOULOS, Dimitrius N. TSONI, Evdokia Ch. y ZOUMBOS, Vasilios Th. "Board Attributes and the Impact of Organizational Characteristics: Findings from the Greek Listed Manufacturing Companies".

GROSFELD, Irena y ROLAND, Gérard. "Defensive and strategic restructuring in Central European Enterprises". *Emergo, Journal of Transforming Economies and Societies*, 3 (4), 1996.

GUTIÉRREZ URTIAGA, María y MENOZZI, Anna. "Board composition and performance in State-Owned Enterprises: evidence from the Italian public utilities sector".

HUANG, Richard He y ORR, Gordon. "China's State-Owned Enterprises: Board Governance and the Communist Party". The McKinsey Quarterly.

IRWIN, Timothy y YAMAMOTO, Chiaki. "Some Options for Improving the Governance of State-Owned Electricity Utilities". The World Bank Group – The Energy and Mining Sector Board.

JELIC, Ranko y MALLIN, Chris. "Developments in Corporate Governance in Central and Eastern Europe". Volume 8, Number 1, enero 2000, Blackwell Publishers Ltd.

Journal of Economic Literature, junio 2001.

KAMAL, Miko. Corporate Governance for State-Owned Enterprises: a Study of Codes of Corporate Governance. Macquarie University, Sydney.

KAMAL, Miko. "Corporate Governance in Indonesian state-owned enterprises: is it the right track?". Macquarie Law WP 2008-30.

KAMAL, Miko. "Corporate Governance and State-owned Enterprises: A Study of Indonesia's Code of Corporate Governance". Journal of International Commercial Law and Technology, Vol. 5, Issue 4, 2010.

KHATTAR, Jagdish. "Corporate Governance of State Owned Enterprises". Notas por el Session Chairman. Maruti Udyog Limited.

KOLDERTSOVA, Alissa. "The Second Corporate Governance Wave in the Middle East and North Africa". OECD Journal, Financial Market Trends, Volume 2010, Issue 2, 2011.

MAIN, Brian G. M. y YU, Hsin-Yi. Corporate governance, political involvement and firm performance: an empirical investigation in Japan and Taiwan. School of Management and Economics, University of Edinburgh.

MAKO, William P. y ZHANG, Chunlin. "Management of China's State-Owned Enterprises Portfolio: Lessons from International Experience". World Bank Office, Beijing, septiembre 2003.

MALECKI, Catherine. "L'État actionnaire est un grand actionnaire". Les actionnaires - Maître de conférences à l'université de Paris-Sud (Paris XI).

MCMILLAN, John. "Markets In Transition". Diciembre 1995.

MEGGINSON, William L. y NETTER, Jeffrey M. "From State To Market: A Survey Of Empirical Studies On Privatization". Abril 2001. Copyright AEA 2001.

MEGGINSON, William L. "Corporate Governance of State Owned Enterprises in China". Session VI, 2000.

OECD – Directorate for Financial and Enterprise Affairs. "Corporate Governance: Relationship of State owned Enterprises with other shareholders". CESifo DICE Report, marzo 2007.

OECD. "State Owned Enterprises in India: Reviewing The Evidence". 2009.

OECD. "State owned enterprises in China: reviewing the evidence". 2009.

On behalf of the EU "Comparative Study of Corporate Governance Codes - Relevant to the European Union And Its Member States". Internal Market Directorate General, FINAL REPORT & ANNEXES I-III, enero 2002.

ONGC Subir Raha Chair. "On Corporate Governance". Institute of Public Enterprise, Hyderabad & University Tun Abdul Razak, Kuala Lumpur. 3rd International Conference on Corporate Governance in Asia. Noviembre 2011.

Policy Statement "Modernizing the Governance of Government Corporations". Quebec.

Riinvest. "Improving the Corporate Governance Framework and Transparency in Publicly Owned Enterprises of Kosovo". CIPE, Washington, DC, junio 2008.

"Report On Corporate Governance Of Stateowned Enterprises In Russia". European Union under its TACIS Program and the Global Corporate Governance Forum. 2005.

SHENG, Andrew. "The Future of Hong Kong as an International Financial Centre, Post-Crisis". University of Hong Kong, 3 November 2009.

SINHA, Sidharth. "Corporate Governance of State-Owned Enterprises: The Case of BSNL". Economic & Political Weekly. Vol XLIV, No 41, octubre 2009.

SOKOL D., Daniel. "Competition Policy and Comparative Corporate- Governance of State-Owned Enterprises". Brigham Young University Law Review, 2009.

SOCTT, David H. "Strengthening the Governance and Performance of State-Owned Financial Institutions". The World Bank-Financial and Private Sector Development, Financial Systems Policy Research Working Paper 4321, 2007.

SPRENGER, Carsten. "State-Owned Enterprises in Russia". Presentación en la OECD Roundtable on Corporate Governance of SOEs. ICEF Higher School of Economics. Moscú, 2008.

SPRENGER, Carsten. "State Ownership in the Russian Economy: Its Magnitude, Structure and Governance Problems". 2010.

TAN, Lay-Hong Tan y WANG, Jiangyu. "Modeling and Effective Corporate Governance System for China's Listed State-Owned Enterprises: Issues and Challenges in a Transitional Economy".

The Latin American Corporate Governance Roundtable. "Building on a Decade of Progress". OECD, IFC, GCGF, Gobierno de España.

The South East CG Roundtable and the Corporate Affairs Division in Co-Operation with the Investment Compact team. "South East Europe Compact for Reform, Investment, Integrity and Growth". White paper on CG in South East Europe, OECD, junio 2003.

VAGLIASINDI, Maria. "Governance Arrangements for State Owned Enterprises". Policy Research Working Paper 4542. The World Bank Sustainable Development Network, marzo 2008.

WANG, Zhen Quan. "A Comparative Study of Privatization in Hungary, Poland and Czechoslovakia". Working Paper No. 8, General Series, diciembre 1991.

WONG, Simon. "Corporate Governance in State-Owned Enterprises". McKinsey & Company, Washington, DC, abril 2006.

Working Party No. 3 on Co-operation and Enforcement. Roundtable on the Application of Antitrust law to State-Owned Enterprises Discussion on Corporate Governance and the Principle of Competitive Neutrality for State – Owned Enterprises.

XINTING, Jia. "Corporate Governance in State Controlled Enterprises". Centre for International Corporate Governance Research, Vol. 1, No 3, Victoria University.

ZIEGLER, J. Nicholas. Corporate Governance and the Politics of Property Rights in Germany. Political Science Department, University of California, Berkeley, junio 2000.

Este artículo se terminó de imprimir  
en septiembre de 2012.



Las prácticas de Gobierno Corporativo fortalecen los órganos de dirección y control de las empresas (asamblea de accionistas o propietario, directorio y gerencia), al tiempo que definen reglas claras de juego entre los actores, e incrementan el nivel de transparencia y rendición de cuentas frente a grupos de interés.

Las Empresas de Propiedad Estatal (EPE) deben dar ejemplo de los mejores principios y prácticas de Gobierno Corporativo como mecanismo para fortalecer sus capacidades tanto institucionales como gerenciales, y promover la transparencia y efectividad de su gestión. En este sentido, todos los participantes en una EPE -gobierno, ministerio o agencia de administración, Directorio, ejecutivos y directivos- deben asegurar que la empresa se organice y funcione como modelo de excelencia en Gobierno Corporativo, buenas prácticas ambientales, sociales y altos estándares éticos.

## Serie políticas públicas y transformación productiva

“Políticas Públicas y Transformación Productiva” para América Latina consiste en una serie de documentos de política orientados a difundir experiencias y casos exitosos en América Latina como un instrumento de generación de conocimiento para la implementación de mejores prácticas en materia de desarrollo empresarial y transformación productiva. La Serie está dirigida a hacedores de política, agencias del sector público, cámaras empresariales, líderes políticos y agentes relevantes que participan en el proceso de diseño y ejecución de políticas públicas vinculadas al desarrollo productivo en los países de la región.