



UNIVERSIDAD  
**NACIONAL**  
DE COLOMBIA

# **Efectos de la corporatización en el desempeño de las empresas estatales no financieras en Latinoamérica durante los años 1999 a 2018**

**Martha Liliana Arias Bello**

Universidad Nacional de Colombia

Facultad de ciencias económicas

Bogotá, Colombia

2022



# **Efectos de la corporatización en el desempeño de las empresas estatales no financieras en Latinoamérica durante los años 1999 a 2018**

**Martha Liliana Arias Bello**

Tesis presentada como requisito parcial para optar al título de:

**Doctora en ciencias económicas**

Director (a):

Ph. D. Mauricio Gómez Villegas

Línea de investigación:

Gestión y organizaciones

Universidad Nacional de Colombia

Facultad de ciencias económicas

Bogotá, Colombia

2022



*A Dios, a mi familia (esposo, hijos y tía),  
a mis padres y a mi alma Mater*



## Declaración de obra original

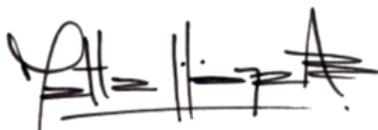
Yo declaro lo siguiente:

He leído el Acuerdo 035 de 2003 del Consejo Académico de la Universidad Nacional. «Reglamento sobre propiedad intelectual» y la Normatividad Nacional relacionada al respeto de los derechos de autor. Esta disertación representa mi trabajo original, excepto donde he reconocido las ideas, las palabras, o materiales de otros autores.

Cuando se han presentado ideas o palabras de otros autores en esta disertación, he realizado su respectivo reconocimiento aplicando correctamente los esquemas de citas y referencias bibliográficas en el estilo requerido.

He obtenido el permiso del autor o editor para incluir cualquier material con derechos de autor (por ejemplo, tablas, figuras, instrumentos de encuesta o grandes porciones de texto).

Por último, he sometido esta disertación a la herramienta de integridad académica, definida por la universidad.



---

**Martha Liliana Arias Bello**

Fecha 25-11-2022

Bogotá, Colombia.

## Agradecimientos

En primera instancia quiero agradecer al profesor Mauricio Gómez Villegas por la dirección de la tesis, por su constante apoyo, por la generosidad en sus orientaciones y por el voto de confianza; por la amistad que nos une desde que terminamos nuestra carrera de Contaduría Pública y, a su vez, por su profesionalismo para orientar con amor, rigor y firmeza este camino de formación doctoral. ¡Amigo y maestro, gracias!

A la Universidad Nacional de Colombia y al programa del Doctorado en Ciencias Económicas por permitirme hacer mi estudio doctoral en esta prestigiosa institución académica, a todos los profesores por sus valiosas enseñanzas, en especial al profesor Oscar Andrés Espinosa Acuña, y a todos mis amigos y colegas del programa de Contaduría Pública por su constante ánimo y aprecio.

A mi *Alma Mater*, la Pontificia Universidad Javeriana, a la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, a mis compañeros y amigos del Área de Ciencias Contables y al director del Departamento Braulio Rodríguez Castro, por su invaluable respaldo, por las oportunidades de crecimiento académico, profesional y personal que me han brindado siempre.

A la Contaduría General de la Nación de Colombia por el conocimiento y la experiencia brindada en la regulación contable del sector público durante todos estos años y por la información suministrada de las Empresas de Propiedad del Estado colombiano. A mis compañeros del GIT de Investigación y Normas por lo construido conjuntamente, por su amistad, apoyo y ánimo durante este camino.

A los funcionarios de Centrais Elétricas Brasileiras (Eletrobrás), Empresa Colombiana de Petróleos (Ecopetrol), Empresas Públicas de Medellín (EPM), Eletronorte, Empresa de Electricidad del Perú (Electroperú), Empresa Nacional de Minería (ENAMI), Electro Ucayali, Aeropuertos y Servicios Auxiliares (ASA), Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE) del Perú, Dirección Nacional de Participaciones Estatales (DNPE) de Colombia, a Ingrid Ríos García y al profesor David Arellano Gault del Centro de Investigación y Docencia Económicas (CIDE) de México y a Ernst & Young LATAM, por su colaboración en el diligenciamiento del cuestionario y en el desarrollo de las entrevistas, en tiempos de COVID-19.

A toda mi familia y amigos, en especial a Fabi, mi esposo, por su amor y paciencia, a mis hijos Juan Felipe y Juan Pablo por entender mis momentos de ausencia y ser el motor de cada uno de mis pasos, a mi tía Tere por su compañía incondicional y a mis padres por siempre estar ahí, animándome y dándome el mejor de los ejemplos. A mi amigo Marcos Valderrama por su amistad y voz de aliento. A mis niños RAM por esos momentos de amistad, ilusión y esparcimiento que me permitieron tomar aire para reencontrarme, en algunos momentos, con el camino de mi investigación.

¡A todos, mil gracias!



## Resumen

### **Efectos de la corporatización en el desempeño de las empresas estatales no financieras en Latinoamérica durante los años 1999 a 2018**

La investigación estudió los efectos de la corporatización en las Empresas de Propiedad del Estado (EPE) no financieras de varios países de Latinoamérica, durante los años 1999-2018, a partir de tres escenarios: EPE con privatización parcial a través de la emisión de acciones; EPE sin privatización parcial, con emisión de deuda, y EPE con gobierno corporativo sin participación en el mercado de valores. La metodología aplicada fue mixta, descriptiva y explicativa. Este diseño metodológico permitió: 1) mediante modelos de regresión de datos de panel, aportar evidencia empírica sobre los efectos de la corporatización en 41 EPE, y 2) mediante el estudio de caso múltiple de ocho EPE, aportar a la literatura sobre el gobierno corporativo de estas empresas. Los hallazgos permitieron concluir que la privatización parcial con emisión de acciones en el mercado de valores tiene un efecto positivo en la eficiencia financiera de las EPE. En el caso de la emisión de deuda no se encontró evidencia concluyente que sugiera que se mejore la eficiencia de las EPE. En las EPE sin participación en el mercado de valores, pero con la implementación de gobierno corporativo, los factores de eficiencia son el tamaño de los activos y la gestión en los costos. El estudio de caso múltiple evidenció que, pese a los resultados cuantitativos, en todos los escenarios aún se presentan situaciones que afectan la eficiencia de las EPE. Es necesario que las teorías de la agencia, del *stewardship* y de los *stakeholders* incorporen a la EPE como una forma organizativa particular en la que primen los intereses sociales.

**Palabras clave:** Corporatización, Eficiencia, Empresas de Propiedad del Estado, Gobierno corporativo, Latinoamérica, Privatización.

## Abstract

### **Effects of Corporatization on the Performance of Non-Financial State-Owned Enterprises in Latin America During the Years 1999 to 2018**

The research studied the effects of corporatization in non-financial state-owned enterprises (SOEs) in Latin American countries, during the years 1999-2018, based on three scenarios: SOEs with partial privatization through the issuance of shares; SOEs without partial privatization, with debt issuance, and SOEs with corporate governance without participation in the stock market. The methodology applied was mixed, descriptive and explanatory. This methodological design allowed: 1) through panel data regression models, to provide empirical evidence on the effects of corporatization in 41 SOEs, and 2) through a multiple case study of eight SOEs, to contribute to the literature on corporate governance of these companies. The findings led to the conclusion that partial privatization with the issuance of shares in the stock market has a positive effect on the financial efficiency of SOEs. In the case of debt issuance, no conclusive evidence was found to suggest that SOE efficiency is improved. In SOEs without stock market participation with the implementation of corporate governance the determinants of efficiency are asset size and cost management. The multiple case study showed that, despite the quantitative results, in all scenarios there are still situations that affect SOE efficiency. It is necessary that the theories of agency, stewardship and stakeholders incorporate the SOE as a main organizational form in which social interests prevail.

**Keywords:** Corporate Governance, Corporatization, Efficiency, Latin America, Privatization, State-Owned Enterprises.

# Contenido

	Pág.
<b>Resumen.....</b>	<b>XI</b>
<b>Contenido.....</b>	<b>XIII</b>
<b>Lista de figuras.....</b>	<b>XVIII</b>
<b>Lista de gráficos .....</b>	<b>XVIII</b>
<b>Lista de tablas.....</b>	<b>XIX</b>
<b>Lista de siglas y abreviaturas .....</b>	<b>21</b>
<b>Capítulo 1. Planteamiento general de la investigación.....</b>	<b>24</b>
1.1    Introducción.....	24
1.2    Justificación.....	30
1.3    Objetivos.....	33
1.3.1    Objetivo general y objetivos específicos.....	33
1.4    Diseño metodológico.....	34
1.4.1    Metodología del primer objetivo.....	35
1.4.2    Metodología del segundo y tercer objetivo .....	35
1.4.2.1    Empresas de propiedad del Estado (EPE) con privatización parcial y emisión de acciones en el mercado de valores .....	36
1.4.2.2    Empresas de propiedad del Estado (EPE) sin emisión de acciones y con emisión de bonos, en el mercado de valores .....	36
1.4.2.3    Empresas de propiedad del Estado (EPE) sin participación en el mercado de valores .....	37
1.4.3    Metodología del cuarto objetivo.....	38
1.5    Estructura de la tesis.....	39
1.5.1    Segundo capítulo. Empresas de propiedad del Estado (EPE) en Latinoamérica: surgimiento y evolución de los procesos de corporatización .....	40
1.5.2    Tercer capítulo. Los procesos de corporatización y privatización parcial de las empresas estatales: una revisión sistemática de la literatura .....	41
1.5.3    Cuarto capítulo. Efectos de la corporatización en el desempeño financiero de las empresas estatales no financieras en Latinoamérica entre 1999 y 2018 .....	42

1.5.4	Quinto capítulo. Gobierno corporativo en empresas estatales en Latinoamérica: un estudio de caso múltiple .....	42
<b>Capítulo 2. Empresas de Propiedad del Estado (EPE) en Latinoamérica: surgimiento y evolución de los procesos de corporatización .....</b>		<b>45</b>
2.1	Introducción.....	45
2.2	Desarrollo y reformas de las Empresas de Propiedad del Estado (EPE) en el ámbito internacional .....	47
2.3	Desarrollo y reformas de las Empresas de Propiedad del Estado (EPE) en Latinoamérica .....	51
2.3.1	Argentina.....	54
2.3.2	Brasil .....	55
2.3.3	Chile .....	56
2.3.4	Colombia.....	57
2.3.5	México .....	58
2.3.6	Perú .....	59
2.4	Conclusiones del capítulo .....	65
<b>Capítulo 3. Los procesos de corporatización y privatización parcial de las empresas estatales: una revisión sistemática de la literatura .....</b>		<b>69</b>
3.1	Introducción.....	69
3.2	Metodología.....	72
3.3	Análisis y discusión.....	75
3.3.1	Perspectivas teóricas .....	76
3.3.2	Metodologías, métodos y variables de medición de la eficiencia.....	81
3.3.2.1	Variables empleadas .....	81
3.3.3	Hallazgos.....	86
3.3.3.1	Corporatización .....	86
3.3.3.2	Estructura de propiedad.....	87
3.4	Conclusiones del capítulo.....	89
<b>Capítulo 4. Efectos de la corporatización en el desempeño financiero de las empresas estatales no financieras en Latinoamérica entre 1999 y 2018.....</b>		<b>91</b>
4.1	Introducción.....	91
4.2	Revisión de la literatura .....	94
4.2.1	Evidencia sobre la corporatización .....	95
4.2.2	Evidencia sobre la privatización total y la privatización parcial.....	95
4.3	Antecedentes en Latinoamérica .....	96
4.4	Diseño metodológico.....	98
4.4.1	Hipótesis .....	98
4.4.2	Modelos de regresión.....	100
4.5	Datos .....	103
4.6	Hallazgos.....	106
4.7	Conclusiones del capítulo.....	112

<b>Capítulo 5. Gobierno corporativo en Empresas de Propiedad del Estado (EPE) en Latinoamérica: un estudio de caso múltiple.....</b>	<b>115</b>
5.1	Introducción..... 115
5.2	Antecedentes teóricos..... 118
5.3	Antecedentes institucionales..... 124
5.3.1	Marco Legal.....126
5.3.2	Propiedad del Estado.....127
5.3.3	Directorio o Junta Directiva .....127
5.3.4	Protección de accionistas.....128
5.3.5	Control y rendición de cuentas.....128
5.3.6	Transparencia y divulgación de información.....129
5.4	Antecedentes del gobierno corporativo en Latinoamérica ..... 132
5.4.1	Brasil .....132
5.4.2	Chile .....133
5.4.3	Colombia.....133
5.4.4	México.....134
5.4.5	Perú .....135
5.5	Metodología, fuentes de información y tratamiento de los datos ..... 136
5.5.1	EPE analizadas .....138
5.5.1.1	EPE con participación en el mercado de valores a través de acciones.....138
	Centrais Eléctricas Brasileiras S.A. (Eletrobras).....138
	Ecopetrol S.A.  .....139
	Empresa de Electricidad del Perú (Electroperú S.A.) .....140
5.5.1.2	EPE con participación en el mercado de valores a través de bonos .....140
	Empresas Públicas de Medellín (EPM)  .....140
5.5.1.3	EPE sin participación en el mercado de valores.....141
	Eletronorte S.A. (Eletronorte) .....141
	Empresa Nacional de Minería (ENAMI).....141
	Empresa Concesionaria de Electricidad de Ucayali S.A. (Electro Ucayali).....141
	Aeropuertos y Servicios Auxiliares (ASA).....142
5.6	Resultados y discusión..... 143
5.6.1	Análisis matriz de progresión del gobierno corporativo de las EPE.....143
5.6.1.1	Compromiso ambiental, social y de gobernanza.....151
5.6.1.2	Estructura y funcionamiento de la Junta Directiva .....152
5.6.1.3	Entorno de control.....159
5.6.1.4	Divulgación y transparencia.....161
5.6.1.5	Derechos de los accionistas .....162
5.6.1.6	Gobernanza de las partes interesadas .....164
5.6.2	Efectos de la aplicación del gobierno corporativo en las EPE.....165
5.6.3	Triangulación.....168
5.6.3.1	Mecanismos de monitoreo y control para salvaguardar los intereses del principal.....169
5.6.3.2	Divulgación y transparencia para minimizar la asimetría en la información .172

5.6.3.3 Sistema de incentivos para alinear los intereses del agente y del principal ....	175
5.6.3.4 Autoridad, competencia y objetividad de la Junta Directiva para la gobernanza de la empresa .....	179
5.6.3.5 Profesionalismo de la gerencia .....	182
5.6.3.6 Relacionamiento con otras partes interesadas para garantizar un beneficio colectivo y el interés común.....	184
5.6.3.7 Otros aspectos identificados en las entrevistas.....	186
5.6.3.7.1 Rol de las EPE.....	187
5.6.3.7.2 Origen del gobierno corporativo en las EPE.....	188
5.6.3.7.3 Retos del gobierno corporativo en las EPE .....	189
5.6.3.7.4 Ventajas del gobierno corporativo en las EPE .....	191
5.6.3.7.5 Factores diferenciadores del gobierno corporativo en las EPE .....	191
5.6.3.7.6 Otros mecanismos para la generación de eficiencia en las EPE.....	193
5.7 Conclusiones del capítulo.....	194
<b>Conclusiones Generales.....</b>	<b>201</b>
<b>Anexo 1.....</b>	<b>207</b>
a) Variables dependientes.....	207
b) Variables independientes.....	208
c) Variables de control y efectos fijos. ....	209
<b>Anexo 2.....</b>	<b>211</b>
a) EPE con privatización parcial y emisión de acciones en el mercado de valores...	211
b) EPE sin emisión de acciones y con emisión de bonos en el mercado de valores..	212
c) EPE sin participación en el mercado de valores. ....	212
<b>Anexo 3.....</b>	<b>213</b>
a) Eletrobras S.A. ....	213
b) Ecopetrol S.A. ....	222
c) Electroperú.....	229
d) Empresas Públicas de Medellín (EPM) .....	237
e) Eletronorte .....	245
f) Empresa Nacional de Minería (ENAMI).....	253
g) Electro Ucayali.....	260
h) Aeropuerto y Servicios Auxiliares (ASA) .....	266
<b>Anexo 4.....</b>	<b>275</b>
a) Gobierno Corporativo en Empresas de Propiedad del Estado (EPE) en Latinoamérica (emisoras).....	275
b) Gobierno Corporativo en Empresas de Propiedad del Estado (EPE) en Latinoamérica (no emisoras) .....	279
<b>Anexo 5.....</b>	<b>283</b>
a) Objetivo de la entrevista .....	283

b)	Presentación del entrevistado .....	283
c)	Mecanismos de monitoreo y control para salvaguardar los intereses del principal. .....	284
d)	Divulgación y transparencia para minimizar la asimetría en la información.....	284
e)	Sistema de incentivos para alinear los intereses del agente y del principal.....	284
f)	Autoridad, competencia y objetividad de la Junta Directiva para la gobernanza de la empresa .....	285
g)	Relacionamiento con otras partes interesadas para garantizar un beneficio colectivo y el interés común .....	285
<b>Anexo 6.</b> .....		<b>287</b>
a)	Entrevistados 1 y 2 - Ecopetrol S.A. ....	287
b)	Entrevistado 3 - Empresas Públicas de Medellín (EPM).....	293
c)	Entrevistados 4 y 5 - Empresa de Electricidad del Perú S.A. (Electroperú) .....	300
d)	Entrevistado 6 - Empresa Nacional de Minería (ENAMI).....	306
e)	Entrevistado 7 - Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE).....	312
f)	Entrevistado 8 - Dirección Nacional de Participaciones Estatales (DNPE) .....	321
g)	Entrevistado 9 - Académico investigador de México .....	328
h)	Entrevistado 10 - Big Four Consultor Mercado de Gobierno e Infraestructura...	334
<b>Bibliografía</b> .....		<b>339</b>

## Lista de figuras

	Pág.
<b>Figura 1-1.</b> Escenarios de estructura de propiedad de las empresas estatales. ....	28
<b>Figura 1-2.</b> Diseño metodológico de la investigación. ....	34
<b>Figura 5-1.</b> Integración información para el análisis de caracterización del gobierno corporativo en las EPE. ....	131

## Lista de gráficos

<b>Gráfico 2-1.</b> Comparativo procesos de privatización en las principales economías de Latinoamérica durante 1974 a 2016.....	54
<b>Gráfico 2-2.</b> EPE del Estado al 2017. ....	61
<b>Gráfico 2-3.</b> EPE listadas y no listadas al 2017 con participación mayoritaria. ....	62
<b>Gráfico 2-4.</b> EPE por sectores al 2017. ....	63
<b>Gráfico 2-5.</b> Número de empleados de EPE al 2017.....	64
<b>Gráfico 2-6.</b> Contribución de las EPE en los ingresos consolidados de la nación.....	65
<b>Gráfico 3-1.</b> Frecuencia en las publicaciones. ....	73
<b>Gráfico 3-2.</b> Países analizados en las investigaciones identificadas. ....	74
<b>Gráfico 5-1.</b> Nivel de cumplimiento global matriz de progresión Gobierno Corporativo de EPE en el estudio de caso multiple .....	145
<b>Gráfico 5-2.</b> Nivel de cumplimiento por criterio de análisis Eletrobras. ....	147
<b>Gráfico 5-3.</b> Nivel de cumplimiento por criterio de análisis Ecopetrol.....	147
<b>Gráfico 5-4.</b> Nivel de cumplimiento por criterio de análisis Electroperú.....	148
<b>Gráfico 5-5.</b> Nivel de cumplimiento por criterio de análisis EPM. ....	148
<b>Gráfico 5-6.</b> Nivel de cumplimiento por criterio de análisis Eletronorte.....	149
<b>Gráfico 5-7.</b> Nivel de cumplimiento por criterio de análisis ENAMI. ....	149
<b>Gráfico 5-8.</b> Nivel de cumplimiento por criterio de análisis Electro Ucayali.....	150
<b>Gráfico 5-9.</b> Nivel de cumplimiento por criterio de análisis ASA.....	150
<b>Gráfico 5-10.</b> Percepción sobre el relacionamiento de las EPE con partes interesadas. ....	168

## Lista de tablas

	<b>Pág.</b>
<b>Tabla 3-1.</b> Journals. ....	75
<b>Tabla 3-2.</b> Teorías adoptadas en las investigaciones.....	76
<b>Tabla 3-3.</b> Variables dependientes utilizadas en las investigaciones. ....	82
<b>Tabla 3-4.</b> Variables independientes continuas utilizadas en las investigaciones.....	83
<b>Tabla 3-5.</b> Variables independientes dicotómicas utilizadas en las investigaciones.....	85
<b>Tabla 4-1.</b> EPE analizadas por escenario.....	103
<b>Tabla 4-2.</b> Estadísticas descriptivas y test de raíz unitaria para los paneles de datos. ....	105
<b>Tabla 4-3.</b> Test de Breusch Pagan, F restrictivo y de Hausman.....	107
<b>Tabla 4-4.</b> Resultados de la regresión sobre los efectos en el desempeño de las empresas no financieras estatales emisoras de acciones en Latinoamérica. ....	109
<b>Tabla 4-5.</b> Resultados de la regresión sobre los efectos en el desempeño de las empresas no financieras estatales emisoras de bonos en Latinoamérica. ....	110
<b>Tabla 4-6.</b> Resultados de la regresión sobre los efectos en el desempeño de las empresas no financieras estatales no emisoras en Latinoamérica. ....	111
<b>Tabla 5-1.</b> Categorías de análisis.....	123
<b>Tabla 5-2.</b> Comparativo de lineamientos sobre gobierno corporativo de las instituciones internacionales.....	125
<b>Tabla 5-3.</b> Perfiles de funcionarios que diligenciaron el cuestionario.....	137
<b>Tabla 5-4.</b> Actores claves entrevistados.....	138
<b>Tabla 5-5.</b> Nivel de cumplimiento compromiso ambiental, social y de gobernanza. ....	151
<b>Tabla 5-6.</b> Nivel de cumplimiento estructura y funcionamiento de la Junta Directiva. ....	153
<b>Tabla 5-7.</b> Estructura de las Juntas Directivas. ....	155
<b>Tabla 5-8.</b> Nivel de cumplimiento del entorno de control.....	160
<b>Tabla 5-9.</b> Nivel de cumplimiento de divulgación y cumplimiento.....	161
<b>Tabla 5-10.</b> Nivel de cumplimiento derechos de los accionistas.....	163
<b>Tabla 5-11.</b> Nivel de cumplimiento gobernanza de las partes interesadas. ....	164
<b>Tabla 5-12.</b> Mecanismos de monitoreo y control para salvaguardar los intereses del principal.....	171
<b>Tabla 5-13.</b> Divulgación y transparencia para minimizar la asimetría en la información. ....	174
<b>Tabla 5-14.</b> Sistema de incentivos para alinear los intereses del agente y del principal....	177
<b>Tabla 5-15.</b> Autoridad, competencia y objetividad de la Junta Directiva para la gobernanza de la empresa. ....	181
<b>Tabla 5-16.</b> Relacionamiento con otras partes interesadas para garantizar un beneficio colectivo y el interés común.....	185



## Lista de siglas y abreviaturas

<b>Sigla o abreviatura</b>	<b>Significado</b>
ADR	American Depositary Receipt
AGA	Asamblea General de Accionistas
ANOVA	Análisis de Varianza
ASA	Aeropuertos y Servicios Auxiliares
ASG	Ambientales, Sociales y de Buen Gobierno
BCBA	Bolsa de Comercio de Buenos Aires
BM	Banco Mundial
BNDES	Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social
Bovespa	Bolsa de Valores de São Paulo de Brasil
BVC	Bolsa de Valores de Colombia
CAF	Banco de Desarrollo de América Latina
Capex	Capex Capital expenditure
CCE	Comité de Control de las Empresas Estatales
CEO	Chief Executive Officer
CGN	Contaduría General de la Nación de Colombia
CGPAR	Comisión Interministerial de Gobierno Corporativo y Administración de la Participación Estatal
CGU	Controladoria-Geral da União
Conpes	Consejo Nacional de Política Económica y Social
COSO	Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
DANE	Departamento Administrativo Nacional de Estadística de Colombia
DFA	Test de Dickey-Fuller Aumentado
DGPE	Dirección General de Participaciones Estatales
DNPE	Dirección Nacional de Participaciones Estatales
EA	Efectos Aleatorios
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization
EF	Efectos Fijos
ENAMI	Empresa Nacional de Minería
EPE	Empresas de Propiedad del Estado
EPM	Empresas Públicas de Medellín
FCR	Fondo Consolidado de Reservas Previsionales
FCR	Fondo Consolidado de Reservas Previsionales
FOA	Cash Flow return On Assets
FONAFE	Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado
GRI	Global Reporting Initiative

<b>Sigla o abreviatura</b>	<b>Significado</b>
I+D	Investigación y desarrollo
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IDB	Inter-American Development Bank
IIRC	International Integrated Reporting Council
INDEC	Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina
INE	Instituto Nacional de Estadísticas de Chile
INEGI	Instituto Nacional de Estadística y Geografía de México
INEI	Instituto Nacional de Estadística e Informática de Perú
IPS	Test de Im-Pesaran-Shin
ISO	International Organization for Standardization
LEV	Financial Leverage
MB	Book to Market ratio
MCO	Mínimos Cuadrados Ordinarios Agrupados
MEF	Ministerio de Economía y Finanzas del Perú
MILA	Mercado Integrado de Latino América
Nafin	Nacional Financiera
NGP	Nueva Gestión Pública
NIA	Normas Internacionales de Auditoría
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
NYSE	Bolsa de Nueva York
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OCDE-LAC	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico - Latinoamérica y el Caribe
PIB	Producto Interno Bruto
R&D	Research and Development
RLEACP	Regresión con Errores Estándar Corregidos por Panel
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
ROS	Return on Sales
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
SEC	Securities and Exchange Commission
Seneam	Servicios a la Navegación en el Espacio Aéreo Mexicano
SEP	Sistema de Empresas
SEST	Secretaría de Coordinación y Gobernanza de las Empresas Estatales
SFC	Superintendencia Financiera de Colombia
SFP	Secretaría de Función Pública
SICT	Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes
SIN	Sistema Interconectado Nacional
SIS	Sistema Aislado
SOX	Ley Sarbanes-Oxley
WOS	Web of Science



# Capítulo 1. Planteamiento general de la investigación

## 1.1 Introducción

Durante la década de 1990, conforme a los debates y puesta en marcha de la Nueva Gestión Pública (NGP), se han llevado a cabo diferentes reformas y transformaciones en las estructuras de la administración pública de los países occidentales. La modernización de los Estados implicó la incorporación de enfoques de gestión orientados, entre otros aspectos, a evitar el crecimiento del gasto público y a enfrentar el déficit presupuestal por medio de la privatización y cuasiprivatización de empresas públicas (Hood, 1991).

En Latinoamérica, desde finales de los años ochenta, se han tomado decisiones políticas y económicas orientadas a la privatización de las Empresas de Propiedad del Estado (EPE). Con las recurrentes crisis fiscales y financieras, los Estados iniciaron estos procesos de transformación con el objetivo manifiesto de aumentar la eficiencia productiva y financiar en parte el déficit público, bajo la sombrilla del Consenso de Washington y la implementación de la NGP (Lora & Panizza, 2002; Mills et al., 2021).

Después de casi tres décadas de privatización y de reformas al Estado, los gobiernos de Latinoamérica todavía poseen y controlan un gran número de empresas estatales. La privatización total dejó de ser la opción preponderante, dados los resultados insatisfactorios

en estos procesos (McDonald, 2015). Las principales causas de esta situación fueron: i) procesos opacos que generaron acciones corruptas y que promovieron el comportamiento oportunista de los actores involucrados; ii) diseño deficiente e inadecuado de los contratos y de las condiciones de regulación y desregulación; iii) instituciones de gobierno corporativo deficientes que elevan el costo del capital, dificultan los esfuerzos de reestructuración y pueden llevar a que las empresas retornen al control del Estado para garantizar la prestación del servicio o la provisión de bienes públicos, y iv) el incumplimiento de los estándares establecidos por los reguladores, o por los monopolios públicos convertidos en monopolios privados, respecto a la calidad de los servicios y su cobertura (Chong & Lopez-de-Sindales, 2005).

El resultado poco favorable de los procesos de privatización total conllevó a que los gobiernos hayan optado por mantener las EPE siguiendo la línea de la *corporatización* (McDonald, 2015). La corporatización se define como un proceso de reforma de las empresas públicas en el cual se cambian sus condiciones legales, operativas y funcionales, con el fin de ubicarlas en un entorno competitivo sobre una base de mercado (Teo, 2000; Aivazian et al., 2005; Bernier et al., 2022). Por su parte, la *privatización parcial* consiste en la transferencia de una participación no controladora en la propiedad de una empresa estatal a agentes privados (Rakhman, 2018), previa corporatización de la empresa pública, es decir, previa transformación legal, operativa y funcional.

En la mayoría de los casos de privatización parcial, las empresas del Estado emiten acciones en el mercado de valores, pues se considera que las exigencias del mercado se constituyen en un mecanismo de monitoreo y de recompensa del desempeño gerencial, lo cual generaría mejores resultados en el desempeño de las EPE, sin perder su control (McDonald, 2015). La emisión de acciones en el mercado público de valores ubica a estas empresas en una posición intermedia entre la propiedad pública y privada; por tanto, se esperaría que mediante la información exigida por los mercados se disminuyeran los problemas de la agencia,

generados por la separación de la propiedad y el control, bajo la premisa del disciplinamiento que impone el mercado (Milhaupt & Pargendler, 2018; Gupta, 2005).

En este contexto, y dadas las políticas de privatización en el marco de las reformas estructurales de los Estados, se han llevado a cabo numerosas investigaciones sobre la privatización de las empresas estatales en diferentes países y regiones. Los resultados diversos de estas investigaciones sobre los efectos de la propiedad del Estado, y los diferentes mecanismos de privatización sobre el desempeño de las empresas, evidencian que aún no existe un consenso sobre los resultados de los procesos de privatización.

Por ejemplo, el metaanálisis realizado por Bachiller (2017) a 60 estudios empíricos que analizan el desempeño de empresas privatizadas concluye que se obtienen mejores resultados de desempeño en tres escenarios: primero, en empresas privatizadas a través de la oferta pública en el mercado de valores, en contraste con otras formas de privatización; segundo, en procesos de privatización de países en desarrollo, en comparación con países desarrollados, y tercero, en la transferencia total de la propiedad pública a la propiedad privada. Tihanyi et al. (2019), por su parte, analizaron 210 investigaciones relacionadas con la propiedad del Estado y el vínculo político como factores que afectan las estrategias y el desempeño financiero de las empresas, y concluyó que la propiedad del Estado tiene un efecto negativo en el desempeño financiero de estas entidades, especialmente en los casos de empresas con mayor participación estatal.

En particular sobre los procesos de corporatización y privatización parcial, existe evidencia empírica en el desempeño de las EPE en países como Estados Unidos, Inglaterra, España, Australia, India, China, Alemania, Canadá e Italia (Triebs & Pollitt, 2019; Gakhar & Phukon, 2018; Ferry et al., 2018; Gupta, 2005); no obstante, no se encuentra literatura específica sobre los efectos de la corporatización y la privatización parcial en Latinoamérica, especialmente mediante la participación en el mercado de valores (McDonald, 2015; Musacchio et al., 2015; Chong & Lopez-de-Sindales, 2005).

Dada la diversidad de enfoques en el análisis de los efectos de los procesos de corporatización y privatización en las EPE, se tomó como punto de partida para esta investigación la premisa de que la relación entre privatización y gobierno corporativo — debido al cambio en la estructura de propiedad de las entidades a través de los mercados de valores desarrollados y debido a las leyes que protegen los derechos de los accionistas— conlleva a mejoras en el rendimiento de las EPE (Boubakri et al., citado por Bachiller (2017)).

Así las cosas, esta investigación aporta evidencia empírica de estos procesos en la región con el fin de disminuir las brechas en la literatura. Se investigó si la corporatización y venta de participaciones de capital no controladoras y de deuda en el mercado de valores afectaron el desempeño de las empresas estatales en los países de Latinoamérica; condición que se hace relevante dado el actual avance de los mercados de valores en la región a través del Mercado Integrado de Latino América (MILA), MB&Bovespa y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA).

Por lo tanto, la pregunta central de esta investigación fue:

¿Cuáles han sido los efectos<sup>1</sup> de la corporatización en el rendimiento, la inversión y el gobierno corporativo de las Empresas estatales no financieras de los países de Latinoamérica, durante los años 1999 a 2018?

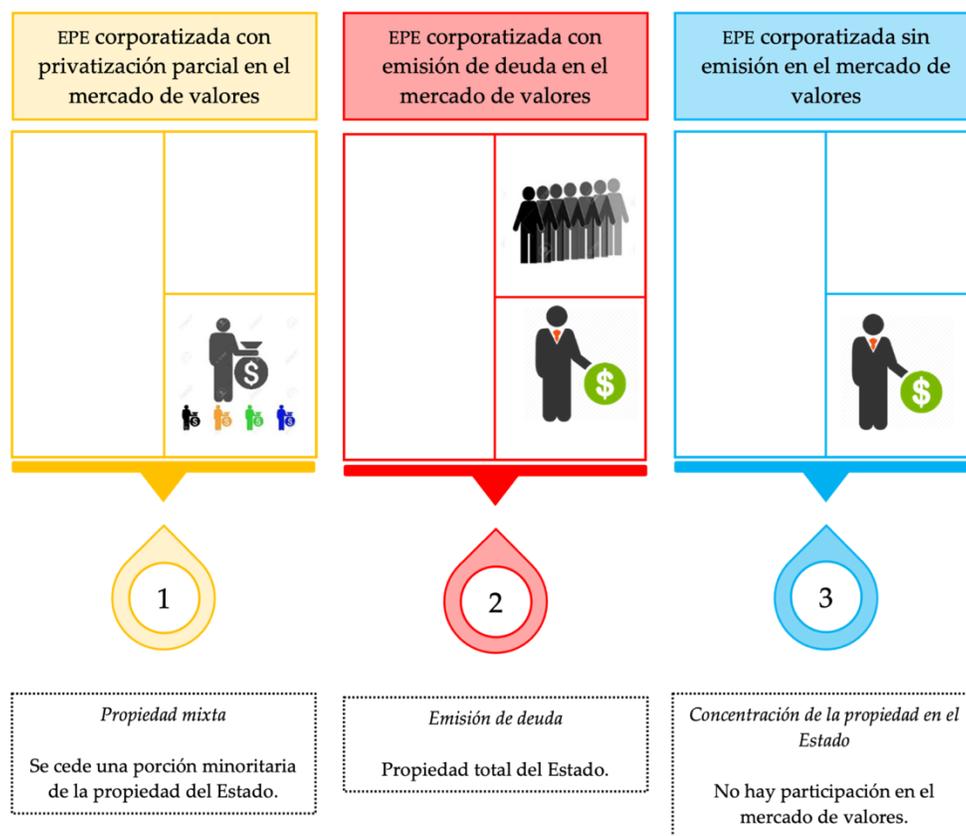
Para abordar esta pregunta, como se ilustra en la figura 1-1, se plantearon tres escenarios de estructura de propiedad de las empresas estatales: 1) EPE corporatizadas con privatización parcial a través de la emisión de acciones en el mercado de valores; 2) EPE corporatizadas, sin privatización parcial, con emisión de deuda en el mercado de valores, y 3) EPE

---

<sup>1</sup> Se define como efecto al comportamiento que puede razonablemente explicarse, dado que ha sido influido por algún aspecto o condición particular (Cohen & Franco, 1992).

corporatizadas sin participación en el mercado de valores, pero con la implementación de prácticas de buen gobierno de corte privado. El análisis de estos tres escenarios se sustentó principalmente en la teoría de la estructura de propiedad de la empresa, desarrollada por Jensen y Meckling (1976), a partir de los elementos de la teoría de la *agencia*, la teoría de los derechos de propiedad y la teoría de la firma<sup>2</sup>. Adicionalmente, en el marco de la corporatización se analizaron los efectos de las prácticas de buen gobierno desde la lógica del sector privado en las EPE, a partir de la teoría del *stewardship* (Donaldson, 1990; Donaldson & Davis, 1991) y la teoría de los *stakeholders* (Friedman, 1970).

**Figura 1-1.** Escenarios de estructura de propiedad de las empresas estatales.



Fuente: elaboración propia.

<sup>2</sup> Ver Coase (1937), Alchian (1965), Demsetz (1967), Alchian y Demsetz (1972).

El primer escenario relacionado con el análisis de los efectos en el desempeño de la corporatización de las EPE, en términos de rentabilidad e inversión, se centró en las empresas estatales corporatizadas con privatización parcial a través de la emisión de acciones en el mercado de valores. Lo anterior, debido a que se dice, por un lado, que los mercados de valores ofrecen incentivos a las empresas para revelar y recopilar información que ayude a la formación de los precios de los títulos emitidos, y, por otro lado, que esta información puede mejorar los incentivos de la gestión de distintas maneras. Holmstrom y Tirole (1993) y Tirole (2001), por ejemplo, muestran que el precio de la acción, que contiene información única que puede no obtenerse de los datos contables, puede utilizarse para diseñar esquemas de incentivos más efectivos que mejoren el desempeño de la gerencia (Gupta, 2005).

El segundo escenario analizó las EPE corporatizadas con participación en el mercado de valores únicamente a través de la emisión de deuda. Lo anterior para efectos de determinar si hay diferencia en la rentabilidad de la inversión cuando las empresas emiten deuda, en comparación con aquellas empresas estatales que emiten acciones en el mercado de valores y de aquellas sin privatización parcial y sin participación en el mercado de valores. Esto se sustenta en el argumento de que la disponibilidad y la implementación de dispositivos de monitoreo, propios de los procesos de supervisión del mercado de valores, pueden afectar favorablemente el rendimiento de cualquier tipo de empresa, bien sea pública o privada, incluso en el caso de la emisión de títulos de renta fija (Kole & Mulherin, 1997).

Por último, el tercer escenario se centró en analizar el efecto de la corporatización en el gobierno corporativo de las empresas estatales que no participan en el mercado de valores, es decir, que no emiten acciones ni bonos. El Estado asume el rol de propietario informado y activo, estableciendo una política de propiedad clara y consistente en donde garantiza que el gobierno corporativo de las empresas públicas se realiza de forma transparente y responsable con el nivel necesario de profesionalismo y efectividad (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE], 2011). Es por esto que las trayectorias

profesionales de los *Chief Executive Officer* (CEO), así como los efectos del cambio del CEO en el desempeño de las empresas y las prácticas de buen gobierno, de corte privado, son factores que conseguirían una mejora en los resultados financieros de las empresas corporatizadas.

En Latinoamérica no se han abordado de manera amplia los efectos de la corporatización de las EPE a través de la implementación de prácticas privadas, bien sea por la participación en el mercado de valores dada la privatización parcial o por la implementación de políticas de gobierno corporativo, para determinar si estas medidas mejoran la eficiencia de las EPE de los países de la región.

De esta forma, esta investigación aporta evidencia empírica sobre los procesos de corporatización y privatización parcial de las EPE en la región. Se tomó como referencia el periodo de 1999 a 2018, en la medida en que los procesos de privatización parcial y de emisión de deuda de las EPE en las seis economías más grandes de Latinoamérica (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú) se han concentrado en dicho periodo.

Este capítulo plantea el panorama general de la investigación y se compone de cinco secciones incluida esta introducción. En la segunda sección se expone la justificación de la investigación. En la tercera sección se presenta el objetivo general y los objetivos específicos. En la cuarta sección se presenta el diseño metodológico por cada uno de los objetivos propuestos y finalmente, en la quinta sección se describe la estructura de la tesis por capítulos.

## **1.2 Justificación**

La investigación es relevante dada la transformación de los Estados y de la gestión de la propiedad pública en Latinoamérica durante las últimas décadas. La implementación de políticas orientadas a la eficiencia de la gestión pública, como por ejemplo los procesos de

privatización total de las empresas del Estado, no han logrado evidenciar los resultados esperados (Gupta, 2005; Anuatti-Neto et al., 2005a; Devlin, 1993; Donaldson & Davis, 1991). Las privatizaciones no se derivaron de una transformación estructural de largo plazo, por lo que se revirtieron (bien por un cese en la privatización o por nuevos procesos de nacionalización). El Estado mantuvo los mismos o mayores niveles de gasto público y de endeudamiento, con una disminución notable de sus activos y cada vez mayores reclamos sociales, debido al deterioro de los servicios y bienes públicos, y los reclamos de garantía de derechos ciudadanos (Ramírez, 2007).

Adicionalmente, existieron fallas en los procesos de privatización que pueden explicarse, especialmente, por dos factores: primero, por procesos opacos que abrieron la puerta a la corrupción y al comportamiento oportunista, y segundo, por el diseño deficiente de contratos vinculados a una falta de regulación adecuada (Chong & Benavides, 2007). Esta situación conllevó a que en la agenda de la política pública se haya replanteado la gestión de las empresas del Estado, teniendo un mayor respaldo las privatizaciones parciales y la implementación de prácticas y sistemas privados —como lo es el gobierno corporativo— sin la transferencia total de la propiedad ni del control por parte del Estado a los agentes privados.

En la revisión de la literatura, se evidenció que internacionalmente no existe un consenso sobre los efectos de la privatización parcial en las empresas de propiedad mayoritaria del Estado y con participación accionaria minoritaria en el mercado de valores. Se identificaron investigaciones que señalan que la transferencia de la propiedad no controladora de las empresas del Estado genera efectos positivos en el desempeño financiero (Rakhman, 2018; Milhaupt & Pargendler, 2018; Cai et al., 2018; Astami et al., 2010; Chakrabarti & Mondal, 2010; Gupta, 2005). En contraste, otras investigaciones afirman que la privatización parcial de participaciones minoritarias o mayoritarias tienen efectos significativamente menores que la privatización total (Gunasekar & Sarkar, 2019; Estrin & Pelletier, 2018; Brown et al., 2018; Qi et al., 2000).

Para el caso particular de Latinoamérica, la literatura se centra en los procesos de privatización de las EPE en general, sin distinguir entre la privatización total y la privatización parcial, desde una perspectiva de eficiencia entre la gestión pública versus la gestión privada (Chong & Lopez-de-Sindales, 2005). Se analizan los efectos en la rentabilidad, la inversión, la productividad, el gobierno corporativo, la regulación y la desregulación de los sectores económicos a los cuales pertenecen las empresas del Estado privatizadas.

Lo anterior se configuró en una oportunidad para el desarrollo de esta investigación sobre los efectos de la privatización parcial y, en general, de los procesos de corporatización de las EPE en la región. Adicionalmente, dado el rol que continúan jugando las EPE en el mundo, a pesar de la ola de privatizaciones durante décadas que redujeron su importancia relativa (Wong, 2018; Chakrabarti & Mondal, 2010), aún continúan siendo estas empresas claves en sectores señalados como prioritarios o estratégicos por los diferentes gobiernos (Penfold et al., 2015).

Los resultados de la investigación aportan información relevante para la definición de políticas públicas, la evaluación de las prácticas de buen gobierno corporativo y el mejoramiento del desempeño financiero de las EPE; así como, a los diversos grupos de interés para el seguimiento de los resultados de estas empresas.

Las empresas seleccionadas se concentraron en sectores no financieros, dado que los procesos de privatización parcial se han enfocado, principalmente, en esta clase de entidades. La revisión de la literatura evidenció que las investigaciones sobre los procesos de corporatización y privatización se fundamentan en las empresas productoras y comercializadoras de bienes, o prestadoras de servicios no financieros. La medición de los efectos de los procesos de corporatización y privatización en empresas financieras impone la especificación de variables particulares que intervienen en el sector financiero, dado que

es un sector altamente regulado (Rakhman, 2018), además de la alta dependencia de variables externas —como el comportamiento de las tasas de interés— lo que hace que la comparación con otros sectores se torne muy heterogénea.

## 1.3 Objetivos

### 1.3.1 *Objetivo general y objetivos específicos*

Esta tesis doctoral tiene como objetivo establecer los efectos de la corporatización en el rendimiento, la inversión y el gobierno corporativo de las empresas estatales no financieras de Latinoamérica durante los años 1999 a 2018.

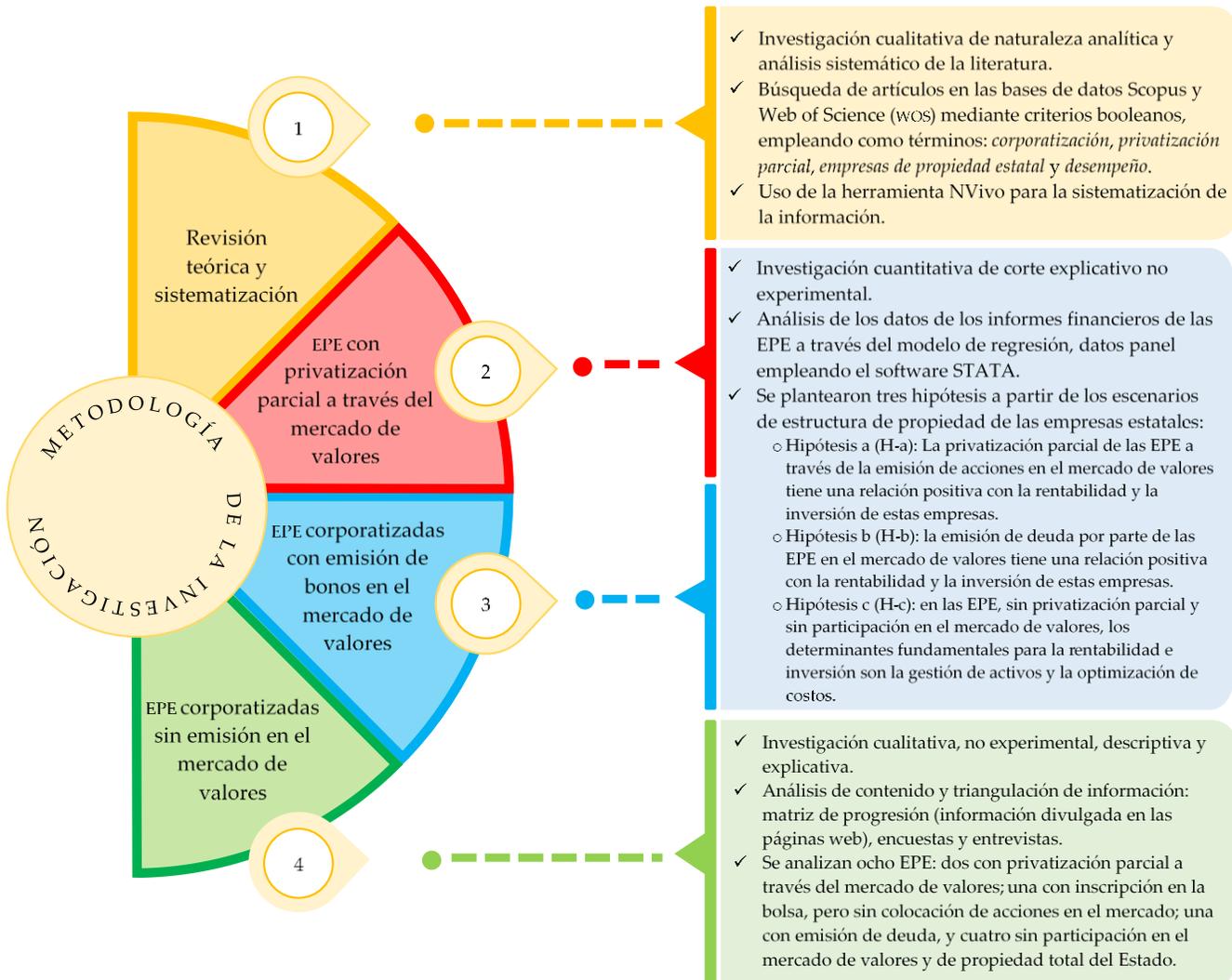
El desarrollo de este objetivo se concreta en los siguientes objetivos específicos:

- a) Caracterizar las perspectivas teóricas y las tendencias de la gestión pública relacionadas con el surgimiento y evolución de las empresas estatales y los procesos de corporatización en el contexto internacional y en Latinoamérica.
- b) Determinar los efectos de la privatización parcial a través del mercado público de valores, en la rentabilidad e inversión productiva de las empresas estatales no financieras en Latinoamérica durante los años 1999 a 2018.
- c) Determinar los efectos del apalancamiento a través de la emisión de títulos de deuda en el mercado de valores, en la rentabilidad e inversión productiva de las empresas estatales no financieras en Latinoamérica durante los años 1999 a 2018.
- d) Caracterizar los efectos de la corporatización por la vía de la implementación de estructuras de gestión del sector privado (gobierno corporativo) en el desempeño de las empresas estatales no financieras de propiedad del Estado en Latinoamérica durante los años 1999 a 2018.

## 1.4 Diseño metodológico

La investigación propuesta fue mixta dado que, desde un enfoque explicativo, se buscó aportar evidencias empíricas de los procesos de corporatización y de privatización parcial y apalancamiento, a través de la emisión de instrumentos de patrimonio y de deuda, respectivamente. Para esto, se adoptó una perspectiva cuantitativa y se desarrollaron dos modelos de regresión para identificar las variables que explican la rentabilidad y la inversión de las empresas estatales.

**Figura 1-2.** Diseño metodológico de la investigación.



Fuente: elaboración propia.

De igual forma, se caracterizaron los efectos de la corporatización por la vía de la implementación de estructuras de gestión del sector privado (gobierno corporativo) en empresas que no participan en el mercado de valores, lo que requirió un abordaje cualitativo mediante la estrategia del estudio de caso (Yin, 2014). Se proyectó el abordaje metodológico de acuerdo con cada uno de los objetivos específicos tal como se ilustra en la figura 1-2.

#### ***1.4.1 Metodología del primer objetivo***

El primer objetivo se desarrolló mediante una revisión sistemática de literatura. La revisión sistemática se orientó a elaborar una síntesis de la evidencia disponible, mediante la identificación de los aspectos conceptuales de estudios primarios, con el objeto de resumir los hallazgos y explicaciones previas en la literatura (Manterola et al., 2013). El resultado de este trabajo fue elaborar un documento en el cual se presenta la situación actual sobre estos procesos en la región y que se constituya en el soporte teórico y contextual de los objetivos posteriores.

#### ***1.4.2 Metodología del segundo y tercer objetivo***

En lo relacionado con los efectos de la privatización parcial a través de la emisión de acciones (segundo objetivo) y la emisión títulos de deuda (tercer objetivo) en el mercado de valores, se aplicó un modelo de regresión de datos de panel de efectos fijos para cada caso. Esta metodología ha sido aplicada en diversas investigaciones tales como: Triebs y Pollitt (2019); Brown et al., (2018); Rakhman (2018) Hoang et al. (2017); Gupta (2005); Aivazian et al. (2005); Collazos y Ochoa (2005); Pombo y Ramírez (2005).

Se proyectaron los siguientes modelos para la estimación de los efectos en rentabilidad e inversión (para la explicación de las variables ver el anexo 1):

### 1.4.2.1 Empresas de propiedad del Estado (EPE) con privatización parcial y emisión de acciones en el mercado de valores

Modelo 1 – Efecto en la rentabilidad

$$\text{Rentabilidad}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Priv}_{it-1} + \beta_2 \text{Apal}_{it-1} + \beta_3 \Delta \text{IngOp}_{it-1} + \beta_4 \Delta \text{CV}_{it-1} + \beta_5 \text{Tam}_{it-1} \\ + \beta_6 \text{EmiAcc}_{it-1} + \beta_7 \text{IndReg}_{it-1} + \beta_8 \text{NIIF}_{it-1} + \text{Empresa} + \text{Año} + \varepsilon_{it-1}$$

Modelo 2 – Efecto en la inversión

$$\text{Inversión}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Priv}_{it-1} + \beta_2 \text{Apal}_{it-1} + \beta_3 \Delta \text{IngOp}_{it-1} + \beta_4 \Delta \text{CV}_{it-1} + \beta_5 \text{EmiAcc}_{it-1} \\ + \beta_6 \text{IndReg}_{it-1} + \beta_7 \text{NIIF}_{it-1} + \text{Empresa} + \text{Año} + \varepsilon_{it-1}$$

Para este estudio se retomaron 15 empresas, que representaron las empresas estatales con privatización parcial en los países seleccionados (ver anexo 2a), y que se distribuyeron en un 53,33 % de empresas brasileñas, 26,67 % de empresas colombianas, 6,66 % de empresas argentinas, chilenas y peruanas, respectivamente. Las entidades seleccionadas participan principalmente en los sectores petróleo y gas, energía eléctrica, telecomunicaciones y servicios básicos. El 41 % de estas empresas participa en un mercado de valores distinto al mercado local de estos países, predominando la bolsa de New York.

### 1.4.2.2 Empresas de propiedad del Estado (EPE) sin emisión de acciones y con emisión de bonos, en el mercado de valores

Modelo 3 – Efecto en la rentabilidad

$$\text{Rentabilidad}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln(\text{bonos})_{it-1} + \beta_2 \Delta \text{IngOp}_{it-1} + \beta_3 \Delta \text{CV}_{it-1} + \beta_4 \text{Tam}_{it-1} \\ + \beta_5 \text{EmiBon}_{it-1} + \beta_6 \text{NIIF}_{it-1} + \text{Empresa} + \text{Año} + \varepsilon_{it-1}$$

*Modelo 4 – Efecto en la inversión*

$$\begin{aligned} Inversión_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \ln(bonos)_{it-1} + \beta_2 \Delta IngOp_{it-1} + \beta_3 \Delta CV_{it-1} + \beta_4 EmiBon_{it-1} \\ & + \beta_5 NIIF_{it-1} + Empresa + Año + \varepsilon_{it-1} \end{aligned}$$

Las empresas para este estudio fueron 10, que representaron el total de empresas estatales que emiten bonos en los mercados de los países seleccionados (ver anexo 2b) y que se distribuyeron así: 50 % empresas chilenas, 20 % empresas mexicanas y 10 % empresas brasileñas, colombianas y peruanas, respectivamente. Las emisiones de los títulos de deuda se llevaron a cabo, principalmente, durante la primera década de los años 2000.

Finalmente, se contrastaron los resultados obtenidos en las empresas del Estado con privatización parcial a través de la emisión de acciones en el mercado de valores y los obtenidos en las empresas del Estado no privatizadas con emisión de deuda, con un grupo de empresas estatales sin participación en el mercado de valores, pero con implementación de gobierno corporativo. Los modelos aplicados fueron:

*1.4.2.3 Empresas de propiedad del Estado (EPE) sin participación en el mercado de valores**Modelo 5 – Efecto en la rentabilidad*

$$\begin{aligned} Rentabilidad_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta IngOp_{it-1} + \beta_2 \Delta CV_{it-1} + \beta_3 Tam_{it-1} + \beta_4 NIIF_{it-1} + Empresa \\ & + Año + \varepsilon_{it-1} \end{aligned}$$

*Modelo 6 – Efecto en la inversión*

$$Inversión_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta IngOp_{it-1} + \beta_2 \Delta CV_{it-1} + \beta_3 NIIF_{it-1} + Empresa + Año + \varepsilon_{it-1}$$

Para este caso, las empresas estudiadas fueron 16, que representan las empresas estatales sin privatización parcial y sin emisión de bonos en el mercado de valores (ver anexo 2c) y que están compuestas por: 31,25 % de empresas brasileñas, 18,75 % colombianas, 12,5 % argentinas, 12,5 % mexicanas, 12,5 % chilenas y 12,5 % peruanas. Participan principalmente en los sectores petróleo y gas, energía eléctrica, telecomunicaciones, transporte y servicios básicos.

Para los tres casos, siguiendo a Gupta (2005), para abordar una posible endogeneidad de la privatización, la emisión de deuda y la aplicación de gobierno corporativo, se minimizó la posibilidad de simultaneidad entre la privatización y el desempeño (rentabilidad e inversión), estimando el impacto de la participación rezagada en el desempeño actual. Esto también permite tener en cuenta que los efectos de las decisiones de los gerentes, debido a estos tres escenarios, pueden aparecer con retraso.

La base de datos de las empresas para los tres casos se construyó a partir de la información obtenida en Thomson Reuters, Bloomberg y de la información oficial de las empresas estatales publicada en su página web o reportada a las entidades de control y regulación de cada país. El acceso a la información de estas entidades no es una restricción, en la medida en que las empresas estatales presentan información al público, bien sea por efectos de su participación en el mercado valores o por las políticas de transparencia pública de cada país.

### ***1.4.3 Metodología del cuarto objetivo***

En relación con el cuarto objetivo, el enfoque de este capítulo fue de tipo cualitativo, no experimental, descriptivo y explicativo. Es no experimental en la medida en que se realizó el estudio sin la manipulación deliberada de variables, por tanto, se analizaron los hallazgos en su contexto natural. Es descriptivo y explicativo, a partir de la recolección de datos en un momento dado. Se indagó sobre la incidencia del gobierno corporativo en el desempeño de

las EPE no financieras en Latinoamérica y se relacionaron los resultados con los planteamientos teóricos que subyacen a estas prácticas de buen gobierno.

El desarrollo del objetivo se fundamentó en el estudio de caso múltiple (Yin, 2014). A partir de los resultados obtenidos de la aplicación de los modelos de regresión (objetivos 2 y 3) se analizaron ocho EPE: dos con privatización parcial a través del mercado de valores; una EPE con inscripción en la bolsa, pero sin colocación de acciones en el mercado; una EPE con emisión de deuda y cuatro EPE sin participación en el mercado de valores y de propiedad total del Estado. La información se obtuvo de fuentes directas, a partir de la interacción con partes relacionadas como empleados y reguladores —a través de la aplicación de un cuestionario y el desarrollo de entrevistas semiestructuradas— y otras fuentes como los informes de gestión, los informes de gobierno corporativo y los informes de auditoría y fiscalización de cada una de las empresas.

La información obtenida se organizó e interpretó a partir del análisis de contenido y la triangulación metodológica. Los tópicos centrales de análisis se centraron en: i) Mecanismos de monitoreo y control para salvaguardar los intereses del principal; ii) Divulgación y transparencia para minimizar la asimetría en la información; iii) Sistema de incentivos para alinear los intereses del agente y del principal; iv) Autoridad, competencia y objetividad de la Junta Directiva para la gobernanza de la empresa; v) Profesionalismo de la gerencia, y vi) Relacionamiento con otras partes interesadas para garantizar un beneficio colectivo y el interés común.

## **1.5 Estructura de la tesis**

La tesis está compuesta por cinco capítulos. El presente capítulo presentó la introducción, justificación y contexto de la investigación, así como el diseño y enfoque metodológico. Los capítulos posteriores desarrollaron los objetivos específicos de la siguiente manera:

### ***1.5.1 Segundo capítulo. Empresas de propiedad del Estado (EPE) en Latinoamérica: surgimiento y evolución de los procesos de corporatización***

Este capítulo desarrolló el primer objetivo de la investigación, en relación con la caracterización de los procesos de corporatización y privatización de las EPE en Latinoamérica. Se partió del origen y el desarrollo de las EPE en el ámbito internacional y regional en Latinoamérica, identificando para cada uno de los países analizados (Argentina, Chile, Colombia, México y Perú) las dinámicas de estas entidades y el rol que han jugado en la economía local.

A partir de un estudio analítico descriptivo, este capítulo caracterizó los procesos de corporatización y privatización de las EPE en Latinoamérica. Durante la década de los noventa, en el contexto de la NGP, se llevaron a cabo diferentes reformas y transformaciones en la administración pública de los países occidentales. La modernización de los Estados implicó la incorporación de enfoques de gestión orientados, entre otros, a disminuir el gasto público y a enfrentar el déficit presupuestal por medio de la privatización y cuasiprivatización de empresas públicas (Hood, 1991). En Latinoamérica, desde finales de los años ochenta, se han tomado decisiones políticas y económicas orientadas a la privatización de las empresas públicas. Con las recurrentes crisis fiscales y financieras, los Estados iniciaron estos procesos de transformación, con el objetivo manifiesto de aumentar la eficiencia productiva y de financiar en parte el déficit público, bajo la sombrilla del Consenso de Washington (Guajardo, 2013).

Se enfatizó en el rol que continúan jugando las EPE en el mundo, pues, pese a la ola de privatizaciones que durante décadas redujeron su importancia relativa (Wong, 2018; Chakrabarti & Mondal, 2010), es preponderante en sectores prioritarios o estratégicos para los diferentes gobiernos o para el interés nacional (Penfold et al., 2015). Particularmente en Latinoamérica las EPE siguen siendo relevantes en la agenda de la gestión pública. La

mayoría de los países de la región continúan definiendo cómo orientar el funcionamiento de sus empresas estatales, sin recurrir a procesos de privatización total.

### ***1.5.2 Tercer capítulo. Los procesos de corporatización y privatización parcial de las empresas estatales: una revisión sistemática de la literatura***

Este capítulo desarrolló el primer objetivo de la investigación, en relación con la identificación y el análisis de los trabajos empíricos de corte cuantitativo que estudian los efectos de los procesos de corporatización y privatización parcial en el desempeño financiero de las empresas estatales. Se analizaron las perspectivas teóricas, las metodologías y las variables empleadas para la medición de desempeño, y se sintetizaron los hallazgos relacionados con los procesos de corporatización y privatización parcial. Se realizó una revisión sistemática de la literatura a partir de 31 investigaciones seleccionadas de un total de 111 artículos identificados de las bases de datos Scopus y Web of Science (WOS).

Como resultado del análisis se identificó que las investigaciones sobre los procesos de corporatización presentan mayor diversidad teórica que las investigaciones sobre los procesos de privatización parcial. El análisis de los hallazgos evidenció que existe consenso sobre los beneficios de los procesos de corporatización, pero que no existe un acuerdo sobre las causas que explican dichos beneficios en el desempeño de las empresas estatales. Por el contrario, no existe un consenso sobre los efectos de la privatización parcial en el desempeño de las empresas.

### ***1.5.3 Cuarto capítulo. Efectos de la corporatización en el desempeño financiero de las empresas estatales no financieras en Latinoamérica entre 1999 y 2018***

Este capítulo desarrolló el segundo y tercer objetivo de la investigación. Aportó evidencia empírica sobre los efectos de los procesos de corporatización y privatización parcial en el desempeño financiero de las EPE en Latinoamérica. A partir de modelos de regresión de datos de panel dinámicos se identificaron las variables que explican la rentabilidad y la inversión de las EPE en tres escenarios: empresas con privatización parcial a través de la emisión de acciones en el mercado de valores; empresas sin privatización, pero con participación en el mercado de valores a través de instrumentos de deuda, y empresas sin participación en el mercado de valores.

El estudio encontró que la privatización parcial de las EPE a través de la emisión de acciones en el mercado de valores tuvo efectos positivos en la rentabilidad y la inversión de estas empresas. En el caso de la emisión de bonos no se encontró evidencia concluyente sobre los efectos en su desempeño financiero. Finalmente, en el caso de las EPE sin participación en el mercado de valores los determinantes de rentabilidad e inversión fueron el tamaño de los activos y la gestión de costos. Los resultados de la investigación son relevantes dadas las reformas del sector público latinoamericano implementadas en las últimas décadas.

### ***1.5.4 Quinto capítulo. Gobierno corporativo en empresas estatales en Latinoamérica: un estudio de caso múltiple***

Mediante el estudio de caso múltiple, este capítulo desarrolló el cuarto objetivo de la investigación. Analizó el gobierno corporativo de ocho EPE: dos con privatización parcial a través del mercado de valores; una EPE con inscripción en la bolsa, pero sin negociación de las acciones; una EPE con emisión de deuda, y cuatro EPE si participación en el mercado de valores y de propiedad total del Estado. Las empresas seleccionadas fueron aquellas con los

mejores niveles de desempeño financiero en comparación con otras EPE en sus países de origen (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú).

Se tomó como referencia la matriz de progresión del gobierno corporativo de EPE, desarrollada por el International Finance Corporation (IFC) (2019), la cual se completó con la información pública de las EPE en sus páginas web y con la información recolectada a partir de la aplicación del cuestionario en cada EPE. Adicionalmente, se realizaron ocho entrevistas (de manera remota), con funcionarios de las EPE, funcionarios de organismos gubernamentales, con un consultor de una Big Four y con un académico.

Se establecieron seis categorías que permitieron interpretar y contrastar los hallazgos identificados en la información sobre el gobierno corporativo de cada empresa con los planteamientos de la teoría de la agencia, teoría de los *stakeholders* y la teoría del *stewardship*. Estas categorías fueron: i) mecanismos de monitoreo y control para salvaguardar los intereses del principal; ii) divulgación y transparencia para minimizar la asimetría en la información; iii) sistema de incentivos para alinear los intereses del agente y del principal; iv) autoridad, competencia y objetividad de la Junta Directiva para la gobernanza de la empresa; v) profesionalismo de la gerencia, y vi) relacionamiento con otras partes interesadas para garantizar un beneficio colectivo y el interés común.

A partir del análisis de contenido y la triangulación metodológica entre la matriz de progresión de las EPE, el discurso de los entrevistados y las encuestas realizadas se concluyó que las EPE han avanzado de manera importante en la implementación de prácticas de buen gobierno, no obstante, siguen presentando situaciones, como la injerencia política, que afectan su eficiencia. La gobernanza de las EPE reclama una visión más amplia, dado que las teorías que fundamentan las prácticas de buen gobierno se cimentan en contextos de empresas privadas. Dada la naturaleza y la contribución no sólo económica sino social de las EPE, se requiere que las teorías existentes (agencia, *stakeholders* y *stewardship*) se amplíen

a los contextos particulares de las EPE, de tal manera que emerjan otros mecanismos que conlleven a la eficiencia de estas entidades también términos de generación de valor social.

# **Capítulo 2. Empresas de Propiedad del Estado (EPE) en Latinoamérica: surgimiento y evolución de los procesos de corporatización**

## **2.1 Introducción**

Después de la segunda guerra mundial y hasta la mitad de la década de los setenta, los Estados occidentales optaron por una política de bienestar asumiendo la obligación de proveer de manera colectiva ciertas necesidades básicas, tales como servicios sociales, salud, educación, seguridad social, entre otros, para prevenir la pobreza, promover la solidaridad y fortalecer la ciudadanía social (Vargas, 2006). Es así como la sociedad es la prioridad de la gestión pública y de la intervención administrativa.

El modelo dominante de regulación económica en el mundo occidental durante ese tiempo se caracterizó por el modelo de acumulación Fordista, es decir, por el empleo de la producción masiva Taylorista y el consumo masivo, el desarrollo del Estado de Bienestar y la intervención estatal Keynesiana dirigida al crecimiento económico buscando el pleno empleo (Vargas, 2006). De este modo, el Estado crea empresas de su propiedad en diferentes sectores para proveer bienes y servicios.

Durante las décadas de los sesenta y setenta, se generaron innumerables cambios en la sociedad y en la economía debido a múltiples factores, tales como los avances científicos y

tecnológicos, lo que condujo al desarrollo de las telecomunicaciones, la propagación de los medios de comunicación masiva y el uso de diversos sistemas de información. Se modificaron los sistemas de producción y se transformaron los mercados, así como cambios en los valores en la vida social, formas familiares, reconocimiento y aceptación de las diferencias individuales de género, raza, entre otros (Vargas, 2006).

Adicionalmente, la crisis fiscal de los Estados, especialmente de las economías industriales durante la década del 80, dado el significativo gasto público, impulsaron cambios en la gestión pública orientados a la reducción del Sector Público (Cunill, 1999). La privatización se erige así en el principal instrumento de reforma del Estado y de la Administración Pública. Bajo el argumento de la NGP, orientada a lograr una asignación más eficiente de los recursos, se tomaron medidas como las privatizaciones y la desregulación de los mercados.

De esta forma, la transformación de las empresas estatales tiene origen en las reformas estructurales del Estado y la puesta en marcha de la NGP (Lora & Panizza, 2002). El primer paso en la estructuración de las empresas de propiedad del Estado es la corporatización. La corporatización de estas empresas implica una reforma en las *condiciones legales, operativas y funcionales*, con el fin de ubicarlas en un entorno competitivo sobre una base de mercado (Teo, 2000).

Los cambios en las *condiciones legales* conllevan a una transformación o creación de empresas estatales societarias, es decir, se implementan cambios patrimoniales a partir de un capital representado en acciones o participaciones. En relación con los *cambios funcionales*, la aplicación de las directrices del gobierno corporativo impone la asignación de personal directivo con perfiles cualificados, así como directrices y órganos relacionados con la supervisión y el control, que propendan por el cumplimiento de los resultados y la transparencia en un entorno competitivo. De acuerdo con la OCDE (2011), el gobierno corporativo de las empresas públicas resulta decisivo para garantizar su contribución positiva a la eficiencia económica y a la competitividad global de un país.

La modernización de los Estados implicó la incorporación de enfoques de gestión orientados al mercado, por medio de la corporatización y posterior privatización y cuasiprivatización de las empresas estatales (Hood, 1991). Si bien los procesos de privatización total fueron una decisión dominante durante los años noventa, estos procesos no lograron los resultados esperados (Gupta, 2005; Anuatti-Neto et al., 2005a; Devlin, 1993; Donaldson & Davis, 1991). De acuerdo con McDonald (2015), estas privatizaciones no generaron una transformación estructural de largo plazo de las empresas y, en sectores sensibles, la propiedad privada con el tiempo se revirtió al sector público; esto ha llevado al replanteamiento de la privatización total de las empresas estatales otorgando mayor respaldo a los procesos de corporatización y privatización parcial.

Pese a los importantes cambios en la gestión y en las estructuras de propiedad de las empresas con participación estatal, durante el siglo XXI, el escenario de las empresas estatales ha cambiado significativamente, especialmente desde la crisis del 2008 (Peng et al., 2016). Nuevamente se justifica la propiedad estatal de ciertas empresas, específicamente para: i) apoyar los intereses económicos y estratégicos nacionales; ii) asegurar la propiedad estatal en sectores clave; iii) suministrar bienes o servicios públicos específicos (después de considerar que el mercado no puede suministrarlos adecuadamente); iv) realizar operaciones comerciales en una situación de monopolio "natural", y v) crear o mantener un monopolio (u oligopolio) de propiedad estatal donde la regulación del mercado se considere inviable o ineficiente (OCDE, 2018).

## **2.2 Desarrollo y reformas de las Empresas de Propiedad del Estado (EPE) en el ámbito internacional**

De acuerdo con Millward (2005), Toninelli (2000), Bouneau y Fernández (2004), y Díaz-Fuentes y Comín (2004), citados por Guajardo (2013), el origen de las empresas públicas se encuentra en Europa en las manufacturas reales, astilleros y arsenales del Antiguo Régimen,

cuando surgió el perfil moderno de la empresa pública por el crecimiento de las infraestructuras, la industrialización y la urbanización.

Ahora bien, las motivaciones para la creación de las EPE son diversas. Toninelli (2000) establece tres categorías que determinan la creación o nacionalización de estas empresas. La primera señala que estas se establecen a partir de ideologías políticas orientadas a la nacionalización —bien sea en economías socialistas y comunistas o por los programas de países de occidente después de la segunda guerra mundial— basados en la creencia de que ampliar la propiedad y la actividad pública podría conllevar a un nuevo equilibrio socioeconómico apoyado en la disminución del poder del capital privado y el incremento del empleo. En este sentido, la nacionalización fue considerada como un instrumento para lograr una genuina industria democrática.

La segunda categoría corresponde a políticas públicas orientadas a garantizar el ciento por ciento de empleo, ofrecer mejores condiciones laborales y mejorar la industria. La política de nacionalización desde esta perspectiva, en países o regiones emergentes, subyace de la promoción del crecimiento económico (Jones, 1982, y Vernon & Aharoni, 1981, citados por Toninelli, 2000). De esta manera, se argumenta que el Estado al acoger secciones del mercado descuidadas por el sector privado estimula el crecimiento y el desarrollo de sectores estratégicos de la economía a través de la actividad del sector público. Se consideran sectores estratégicos los relacionados con energía, petróleo, gas, construcción de infraestructura, comunicaciones y los demás relacionados con la extracción de recursos naturales.

La última categoría en la creación de las EPE se relaciona con la intervención del Estado a través del rescate de empresas o negocios privados claves en la economía, afectadas por profundas e irreversibles crisis económicas y financieras. Estas decisiones están basadas en el impacto de estos negocios en la generación de empleo y en la estabilidad económica y social.

De esta manera, la creación y evolución de las EPE se puede dividir en tres periodos (Toninelli, 2000). La primera fase empieza en el renacimiento y continua hasta finales del siglo diecinueve, periodo en el que se enfatiza el rol e importancia del Estado en la dinámica económica y social más que por un rol intervencionista. La segunda fase cubre los primeros cuarenta años del siglo veinte, cuando se gesta la turbulencia en la era de la mecanización, debido a la Primera Guerra Mundial, generando una fuerte recesión económica y la crisis de 1929. La tercera fase es el periodo desde la Segunda Guerra Mundial hasta la actualidad que cubre el apogeo y luego el descenso de las políticas de nacionalización, ambos generados en países de occidente y en países menos desarrollados.

La corporatización contemporánea se da en un contexto de crítica y reforma al papel del Estado en la economía. En Inglaterra, bajo el gobierno de Margaret Thatcher, los primeros procesos de corporatización se originaron en la promoción de instituciones competitivas a lo largo de la década de 1980, lo cual se extendió a los gobiernos locales en el Reino Unido después de 1988. Tanto en Canadá como en Estados Unidos, a pesar del apoyo de la ideología del mercado, la gestión pública directa en las empresas se ha mantenido como la forma principal de prestación de servicios del gobierno local; no obstante, en estos países se han realizado cambios estructurales de las empresas del Estado en el marco de la corporatización (Bel et al., 2007).

En el caso de Australia (Teo, 2000) como en Nueva Zelanda (Boston, 1988), durante los años ochenta, se experimentaron cambios significativos en la gestión de las empresas estatales. Algunos de los factores que impulsaron dicho cambio fueron: i) presiones ambientales crecientes, tanto internacionales como nacionales; ii) cambios en las expectativas del público y de la comunidad de estas empresas; iii) cambios en las influencias políticas en la gestión, y iv) una demanda creciente por parte de los gobiernos federal y estatal para garantizar la rendición de cuentas. Estas condiciones llevaron a que adoptaran prácticas de administración estratégica.

Los procesos de transformación de las empresas de propiedad del Estado de Indonesia, a través de la corporatización y privatización, surgieron como respuesta a las prácticas de corrupción a las que eran expuestas las empresas estatales. De acuerdo con Aivazian et al. (2005), el gobierno estableció la Comisión de Erradicación de la Corrupción en 2002. Es así como el gobierno de Indonesia creó el Ministerio de Empresas Estatales en 1998 para intervenir la gestión de las empresas estatales con problemas en el país. Se propuso una estrategia de tres pasos para descubrir todo el potencial de las empresas estatales: reestructuración, mejora de la rentabilidad y privatización.

En el caso de India, en respuesta a la crisis de 1991, se emprendieron amplias reformas económicas que incluían la desregulación y la privatización. Desde la Resolución de Política Industrial de 1991, que esbozó las reformas económicas, el presupuesto anual de todos los gobiernos descentralizados declaró que el objetivo de la privatización era reducir la propiedad del gobierno al 26 % del capital. Estas medidas se emprendieron en empresas estatales que no estuvieran en los sectores de defensa, energía atómica y ferrocarriles. Hasta 1999, el gobierno federal vendió un promedio de solo el 19,2 % del capital en 40 de las 258 empresas del sector industrial, financiero y de servicios (Gupta, 2005).

La discusión sobre la existencia o no de las empresas de propiedad del Estado aún sigue vigente. En los mercados competitivos se sostiene que las empresas privadas superan claramente a las empresas públicas en términos de resultados y eficiencia, lo que justificaría los procesos de privatización. En este sentido, Stiglitz (2000) establece que las diferencias organizativas que caracterizan de manera desfavorable a las EPE en comparación con la empresa privada son: i) pocos incentivos para maximizar la productividad, debido a que las decisiones se basan en objetivos políticos y restricciones presupuestarias lo cual limita la competencia de la entidad en el mercado; ii) restricciones relacionadas con el personal, la contratación y ascenso del personal no siempre se soporta en las competencias, los méritos y la capacitación de los funcionarios; de igual forma, la limitación en el despido de

funcionarios incompetentes y la restricción en las escalas retributivas de la función pública no permiten mejorar los perfiles de los empleados; iii) restricciones relacionadas con la compra de bienes y contratación de servicios, originadas por la normalización de los procedimientos de contratación, que derivan en un incremento de los costos en la selección de proveedores, y iv) la asignación presupuestal anual que restringe las inversiones a largo plazo.

No obstante, lo anterior, en algunos casos se plantea que, dado que las empresas públicas pueden corregir los fallos del mercado, cabría esperar que las ventajas de las empresas públicas sean mayores en los países en desarrollo donde el mercado tiene mayores limitaciones (Lora & Panizza, 2002).

### **2.3 Desarrollo y reformas de las Empresas de Propiedad del Estado (EPE) en Latinoamérica**

En Latinoamérica, los factores de creación de las empresas estatales se relacionan con la protección del mercado interno, a través de la sustitución de importaciones, las subvenciones al sector privado, el suministro de servicios, el fomento del crecimiento bien para recaudar recursos sin recurrir a impuestos directos (Misas, 2019; Ascencio, 2021). De esta manera, se redujeron las necesidades básicas insatisfechas y se mejoró el índice de desarrollo humano, se incrementó el gasto público como proporción del PIB, se pasó paulatinamente de la construcción de la infraestructura física a la creación de estructuras sociales, permitiendo la acumulación de capital (Misas, 2019). A través del modelo de industrialización por sustitución de importaciones, en el marco del modelo desarrollista, hubo una expansión del Estado mediante la creación de empresas públicas.

En la región, el modelo de sustitución de importaciones surgió a raíz de la alta dependencia de los países emergentes de bienes manufacturados o industrializados producidos por los países desarrollados; este modelo impulsó la creación de empresas públicas desde mediados

del siglo XX (Misas, 2019). No obstante, durante los años ochenta y noventa la construcción de un nuevo tipo de Estado fue también el gran tema en Latinoamérica, dadas las importantes particularidades en sus contextos. En primer lugar, la crisis del Estado se presentó con mayor gravedad que en los países desarrollados. No sólo entraron en una seria crisis fiscal, sino que se enfrentaron al agotamiento del modelo anterior de desarrollo económico (modelo de sustitución de importaciones). Y, en segundo lugar, el problema de la deuda externa se hizo crónico en casi toda la región. La no resolución de estos problemas estructurales llevó a que la década de 1980 estuviese marcada, para la mayoría de las economías latinoamericanas, por el estancamiento y por altas tasas de inflación (Centro Latinoamericano de Administración para el Desarrollo [CLAD], 1998).

Así, la privatización surgió como un asunto de política en medio de la crisis de la deuda y el empeoramiento de los resultados financieros de la década de 1980 (Clapham et al., 1994). La privatización es vista como una oportunidad para reducir las transferencias presupuestarias que, en muchos casos, requieren las EPE para su sostenimiento y eliminar el pasivo de deuda externa contingente originado por condiciones financieras desfavorables de las EPE. Por consiguiente, la entrada de capital para los gobiernos como consecuencia de las privatizaciones se puede utilizar para estabilizar variables macroeconómicas y mejorar el equilibrio fiscal (Ramamurti, 1998). De este modo, desde finales de los años ochenta, se han llevado a cabo acciones económicas orientadas a la privatización total de las empresas públicas. Con las recurrentes crisis fiscales y financieras, los Estados iniciaron estos procesos de transformación con el objetivo manifiesto de aumentar la eficiencia productiva y financiar en parte el déficit público bajo el amparo del Consenso de Washington, dando origen a la NGP.

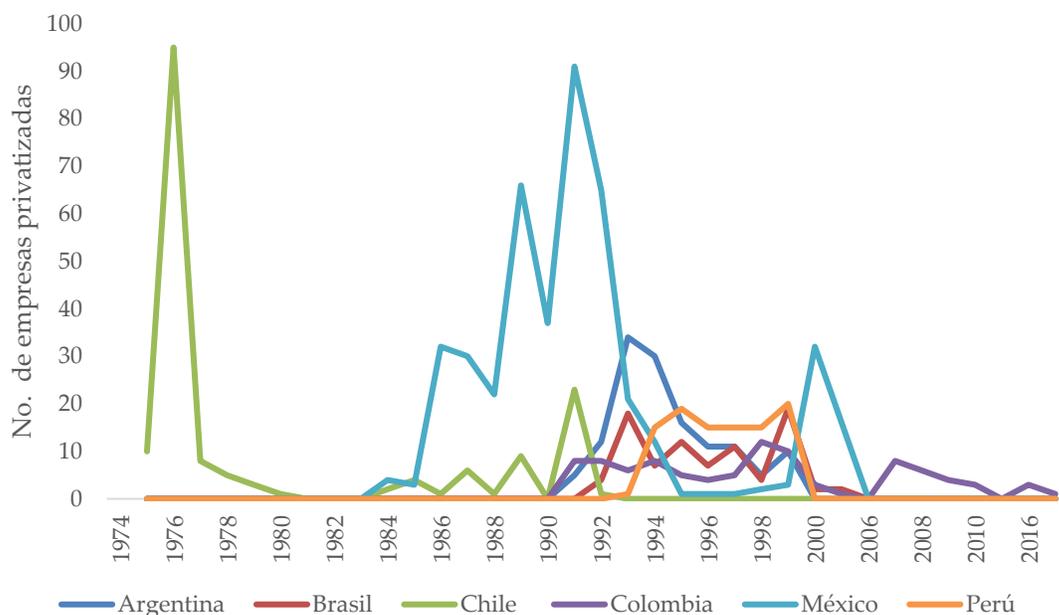
Los procesos de privatización en los países de la región tuvieron diferentes condiciones. De acuerdo con Ocampo y Bértola (2013), en algunos se produjo resistencia y oposición política a estas medidas (Costa Rica y Uruguay) y en otros el proceso avanzó manteniendo algunas empresas de sectores estratégicos, como servicios públicos domiciliarios y producción

petrolera y minera. En México, por ejemplo, se optó por la nacionalización del sector petrolero. En el sector financiero también muchos bancos de desarrollo y de primer piso se mantuvieron como propiedad del Estado. Argentina, Bolivia y Perú fueron realmente radicales en materia de privatización. En el caso de Chile, a pesar de haberse anticipado a las reformas, mantuvo algunas empresas estatales en la producción de cobre y petróleo.

En los países latinoamericanos que optaron por la política de privatizaciones, esto representó un proceso de cambio de activos por pasivos, que en apariencia resultó exitoso en la medida que se disminuyó la carga de la deuda que pesaba sobre los Estados y se liberaban recursos dedicados al pago de los intereses; por lo tanto, se tenía un manejo menos restrictivo de los recursos públicos. Si bien con la privatización de las empresas públicas se avanzó en el pago de la deuda externa, este proceso, al no derivarse en una transformación estructural de largo plazo, se revirtió y la economía de estos países sufrió nuevamente altos niveles de endeudamiento, similares a los vividos a finales de los ochenta, pero en un contexto en el que el Estado tiene menos riqueza y un menor margen de maniobra para neutralizar los efectos de la deuda (Ramírez, 2007). Por tanto, la combinación de privatizaciones a gran escala con el incremento de la desigualdad de ingresos ha potenciado la concentración de la riqueza (Alvaredo et al., 2018).

La evolución de las empresas estatales y los procesos de corporatización en las seis economías más grandes en Latinoamérica muestran que los procesos de privatización se llevaron a cabo prioritariamente en la década de los noventa, con la transferencia total de algunas de las EPE en sectores como: servicios públicos, minero, industrial y financiero (ver gráfico 2-1).

**Gráfico 2-1.** Comparativo procesos de privatización en las principales economías de Latinoamérica durante 1974 a 2016.



Fuente: elaboración propia con base en Collazos y Ochoa (2005); Ruiz (2002); Comisión Privatizaciones Cámara de Diputados (2014); Sánchez (2010); Chong y Lopez-de-Sindales (2005), y Gerchunoff et al. (2003).

A continuación, se presenta dicha evolución para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

### 2.3.1 Argentina

Los procesos de privatización en Argentina iniciaron a finales de los años ochenta. La economía argentina se encontraba en medio de una hiperinflación aguda debido a la monetización de grandes déficits fiscales; dada esta condición, se lanzó un ambicioso programa de privatización, caracterizado por su extensión y velocidad, que incluyó la mayoría de las EPE (Galiani et al., 2005). Los graves déficits fiscales, junto con una infraestructura en descomposición y las ineficiencias del Estado, hicieron de la privatización una estrategia muy atractiva por lo que se convirtió en una prioridad. El valor de las

empresas estatales representaba en gran medida la deuda externa argentina y aproximadamente el 50 % del déficit fiscal del gobierno (Neto, 1994).

Las privatizaciones incluyeron empresas petroleras, bancos, ferrocarriles, empresas productoras de bienes, transporte y distribución de gas natural y electricidad, de telecomunicaciones, puertos, agua y servicios sanitarios, empresas siderúrgicas y químicas (Gerchunoff et al., 2003). Durante este tiempo el Estado argentino, mediante la privatización de las empresas, desmontó su rol de productor de bienes y servicios y se concentró en su nueva función como regulador de aquellos mercados considerados monopolios naturales que pasaron a ser atendidos por nuevas empresas bajo el control de la propiedad privada.

De acuerdo con la OCDE (2018), el gobierno argentino no ha privatizado empresas estatales durante los últimos 16 años, debido a que se espera que las empresas estatales controlen los recursos naturales, remedien las fallas del mercado y promuevan industrias y actividades estratégicas. Lo anterior, debido a que se consideró que la privatización de las empresas estatales no contribuía a estos objetivos, además que, en muchos casos, la privatización es motivada por déficits fiscales y no por otros aspectos.

### **2.3.2 *Brasil***

Los procesos de privatización en Brasil se concentraron entre 1991 y 2001. En este periodo se transfirió el control de 119 empresas y participaciones minoritarias de varias empresas al sector privado. Durante este periodo se identifican tres fases: i) programa nacional federal que comenzó en 1991; ii) programas a nivel estatal que comenzaron en 1996, y iii) programa de privatización de la industria de las telecomunicaciones en 1997 (Anuatti-Neto et al., 2005b).

Para privatizar las empresas estatales, el gobierno brasileño buscó seguir dos estrategias principales. Primero, subastó las EPE que habían sido firmas del sector privado antes de ser

nacionalizadas. Segundo, Brasil esperaba instituir el "mecanismo de participación dorada". Esta estrategia involucró privatizar solo parcialmente a las empresas que el gobierno consideró estratégicas, permitiendo así cierta privatización mientras se conservaba la influencia del gobierno en la gestión y los objetivos estratégicos de las empresas (Neto, 1994). De esta forma, Brasil se constituye en el país de la región con mayor número de empresas privatizadas parcialmente.

### **2.3.3 Chile**

Los procesos de privatización en Chile se inician durante la década de los setenta, siendo el primer país en Latinoamérica en iniciar estas reformas estructurales a través de las privatizaciones luego de la caída de la Unión Popular y la normalización de la propiedad de empresas intervenidas durante el gobierno de Allende (Labbé & Llénenes, 1988).

La privatización de las EPE en Chile se realizó en tres etapas, dado que la justificación de la transferencia de empresas públicas al sector privado fue variando según el tipo de empresas y el momento en el que surgió (Hanchette, 2001). Entre los años 1974 y 1983, los objetivos de la privatización fueron principalmente reducir la intervención excesiva del Estado y reducir el problema fiscal heredado del gobierno anterior. Durante este periodo se llevó a cabo la privatización de 596 empresas públicas, que se redujeron a tan solo 48 en 1983, y sólo se crearon dos empresas estatales. Una característica importante de este período de privatización fue el método utilizado para privatizar las empresas estatales: el énfasis en las ventas de un número considerable de acciones. El resultado fue un aumento en la formación de conglomerados y la concentración de capital y activos (Neto, 1994).

Durante 1984 y 1989, se buscó un reforzamiento de la sociedad abierta basada en la economía de mercado, privatizándose la mayoría de las grandes empresas estatales, creadas o nacionalizadas por ley. Esta vez, los procedimientos de venta fueron diseñados para evitar la concentración. Los formuladores de políticas públicas chilenos utilizaron el capitalismo

institucional, el capitalismo de los empleados, el capitalismo popular y el capitalismo tradicional para expandir el alcance del programa de privatización. A los inversores extranjeros se les permitió participar en el programa con la posibilidad de adquirir una participación mayoritaria (Neto, 1994).

Por último, desde 1990 se presenta un estancamiento en las formas tradicionales de privatización, se disminuyó la cantidad de empresas incorporadas al programa de privatización, y, en consecuencia, sólo se vendería al sector privado el control de un número limitado de pequeñas empresas públicas, así como de otras se venderían paquetes accionarios minoritarios (Devlin, 1993), lo cual daría paso a la privatización parcial.

### ***2.3.4 Colombia***

Los procesos de privatización en Colombia tuvieron lugar a partir de la década de 1970 y, en particular, en la década de 1990. El gobierno colombiano ha implementado una política de privatización, capitalización y desinversión de activos públicos, mediante numerosas transacciones que se han llevado a cabo empleando diferentes mecanismos (OCDE, 2015).

Desde el inicio de década de 1990 se lanzó un programa de liberalización económica orientado a la promoción de la competencia en el mercado y la desregulación institucional. En el marco de la apertura económica se incluyeron la mayoría de las reformas estructurales, las cuales abarcaron la política de comercio exterior, el régimen cambiario, los controles de flujo de capital, la independencia del banco central, la privatización, la legislación laboral, la legislación de inversión extranjera y los planes de seguridad social y pensiones (Pombo y Ramírez, 2005).

En relación con la privatización de las EPE, se refleja la mayor concentración de estos procesos en la década de los noventa, predominando los sectores: industrial, minas y servicios públicos; no obstante, durante los años 2000 en adelante, se evidencia una

reducción sustancial de estos procesos. Actualmente, existen EPE, en el sector de hidrocarburos, telecomunicaciones y de servicios públicos.

### **2.3.5 México**

Al igual que en Chile, el proceso de privatización en México tiene tres etapas: la inicial, de 1984 a 1988, en la que se realiza la privatización de varias empresas de diversa índole y actividad; la segunda, de 1988 a 1999, donde se lleva a cabo la privatización de varios sectores, como los de siderurgia, banca y teléfonos, y la tercera, de 1995 a 2000, en la que se profundiza aún más el proceso y se realizan cambios constitucionales para vender los ferrocarriles y la comunicación vía satélite (Sacristán, 2006). Las privatizaciones en México se concentraron en la segunda mitad de la década de los ochenta y el inicio de los noventa, siendo los sectores siderúrgicos, financiero, azucarero, fertilizantes, transporte y comunicaciones los de mayor impacto en estos procesos.

De acuerdo con Arcudia et al. (2019) la privatización en México se estableció como parte de la modernización económica con la combinación de tres estrategias: i) la modernización del sector público; ii) el redimensionamiento del sector público, y iii) la elevación de la eficiencia y la eficacia de la administración. Se consideró que la modernización de las empresas industriales eran la respuesta más viable a los problemas de baja producción, escasa competitividad y flexibilidad al cambio que afectaba al sector industrial. En consecuencia, la reestructuración del sector paraestatal liberaría esfuerzos y recursos que deberían estar dedicados a objetivos estratégicos del Estado (Sánchez, 2010).

Desde el año 2008 el gobierno mexicano no ha llevado a cabo privatizaciones. De acuerdo con la Ley Federal de Entidades Paraestatales, la desinversión se producirá cuando una entidad ya no sea adecuada para su propósito o para el propósito de la economía nacional y el interés público. Este escenario deja un alto grado de discrecionalidad a la política de turno a la hora de decidir si privatizar o no; no obstante, la decisión de privatizar es

transparente en el sentido de que los procesos políticos y legislativos involucrados están sujetos a divulgación pública (OCDE, 2018).

### **2.3.6 Perú**

De acuerdo con Ruiz (2002), el inicio de la privatización de empresas públicas en el Perú tuvo lugar a mediados de la década de los setenta. La experiencia más importante se produjo en el sector pesquero, en 1975, dos años después de que el Estado asumiera el monopolio de esta industria. Posteriormente, el escenario hiperinflacionario y recesivo que prevaleció en el Perú a fines de la década de los ochenta legitimó los argumentos referidos a la ineficiencia de la actividad empresarial del Estado, conllevando a que las privatizaciones y concesiones no sólo se constituyeran como componentes fundamentales del programa de reformas y modernización económica del país, sino que, también, se erigieran como dos de los mecanismos más importantes para promover la inversión privada.

La privatización de las empresas públicas en Perú se planteó como uno de los elementos centrales de la reforma del Estado y fue concebida como una herramienta a través de la cual el Estado trasladaría al sector privado la actividad productiva y empresarial, con el fin de fortalecerse y tornarse eficiente en aquellas áreas en las que había perdido presencia en las últimas décadas: educación, salud, justicia y seguridad (Ruiz, 2002). Durante la primera mitad de la década de los noventa se privatizaron cerca de 110 empresas estatales, teniendo el mayor impacto en el sector de minas (38 %), y seguido por los sectores de servicios públicos (25 %), industrial (25 %) y financiero (13 %).

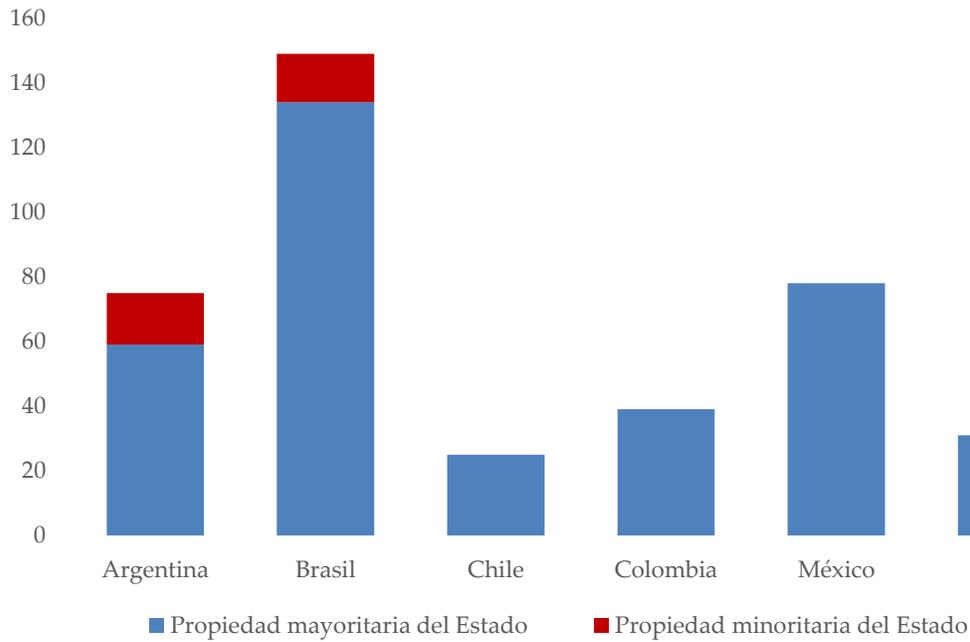
Pese a lo anterior, después de casi tres décadas de privatización y reformas estatales, los gobiernos de Latinoamérica todavía poseen y controlan un gran número de empresas estatales. A pesar de los esfuerzos de reforma en la región, especialmente en el gobierno corporativo de las grandes empresas estatales, la mayoría de los países aún están abordando

el tema de cómo controlar mejor el funcionamiento de sus empresas estatales, sin recurrir a procesos de privatización total (Inter-American Development Bank [IDB], 2015).

Los resultados o el desempeño de las empresas estatales siguen siendo parte de la agenda desde la gobernanza corporativa y fiscal en Latinoamérica. De acuerdo con Musacchio et al. (2015), los problemas vigentes de estas empresas en la región se pueden dividir en dos categorías: una relacionada con los problemas de gobierno corporativo, dado que hay muy pocas empresas estatales que cotizan en bolsa y tienen inversionistas privados o analistas financieros que monitorean sus actividades, y otra vinculada con los problemas de gobernabilidad fiscal, pues la mayoría de las empresas estatales de Latinoamérica son financiadas directamente o en parte con el presupuesto del gobierno, con pocas o ninguna regla para controlar dichas transferencias.

La dinámica de la gestión pública, las exigencias económicas, sociales y ambientales revelan nuevamente la importancia de la propiedad estatal en empresas de industrias estratégicas. En Latinoamérica el Estado mantiene una participación mayoritaria en la composición patrimonial de empresas en diversos sectores (ver gráfico 2-2), condición que evidencia que, si bien las empresas siguen siendo de propiedad del Estado, existe el concurso de la propiedad privada dado el cambio de modalidad de privatización total a una privatización parcial, sin transferencia del control por parte del Estado.

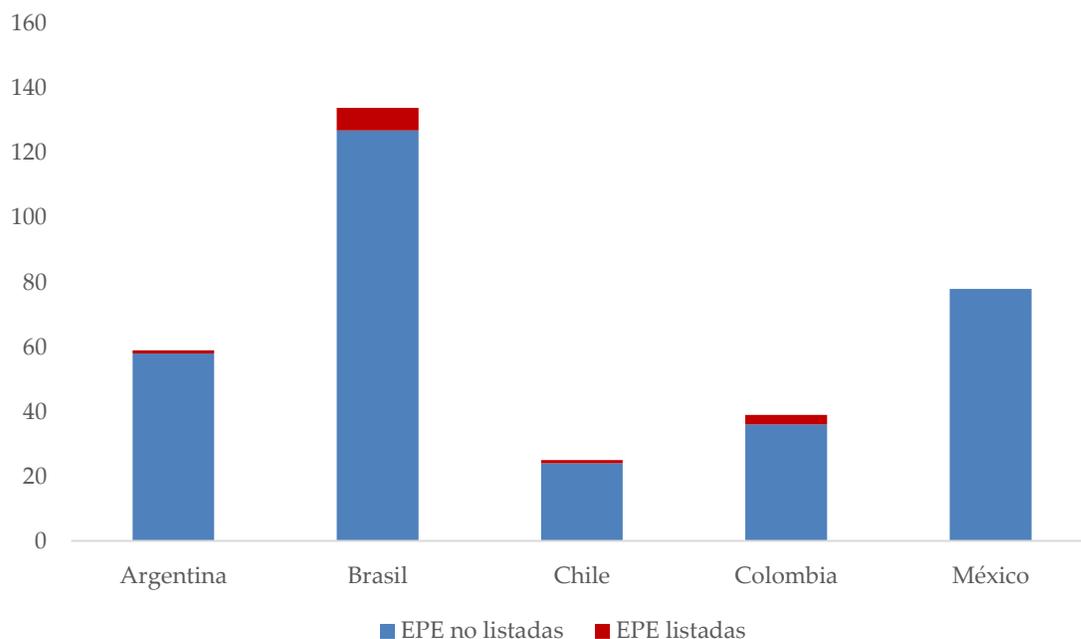
**Gráfico 2-2.** EPE del Estado al 2017.



Fuente: elaboración propia con base en OCDE (2017).

En el caso de las EPE con participación mayoritaria se identifica que, en el 2017, en promedio, el 97 % de estas no estaban listadas en bolsa (ver gráfico 2-3). El 3 % de estas EPE que están listadas son relevantes en el mercado de valores local. Los países con mayor participación de estas empresas en el mercado de valores son Brasil y Colombia.

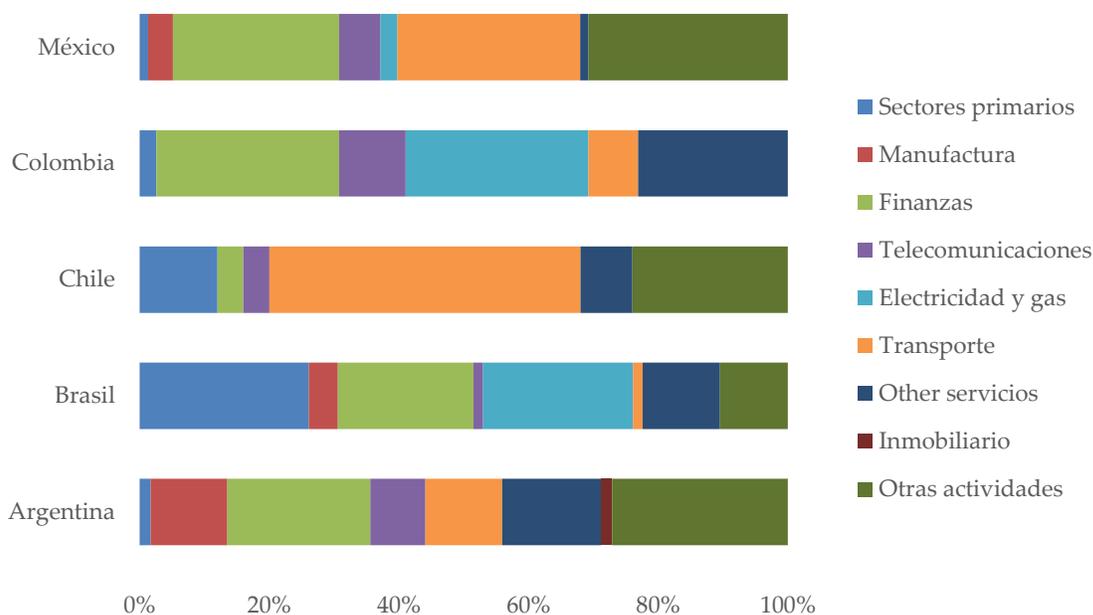
**Gráfico 2-3.** EPE listadas y no listadas al 2017 con participación mayoritaria.



Fuente: elaboración propia con base en OCDE (2017).

En relación con la actividad económica, según los datos disponibles para 2017 (ver gráfico 2-4), las empresas de propiedad del Estado hacen parte principalmente de los siguientes sectores: i) primario, es decir, en la explotación de los recursos naturales, y en como la agricultura, la caza, la pesca y la silvicultura, teniendo una mayor presencia en Brasil y Chile; ii) financiero, con menor presencia en Chile; iii) transporte, con menor presencia en Brasil; iv) electricidad y gas, principalmente en Brasil y Colombia, y v) manufactura, principalmente en Argentina.

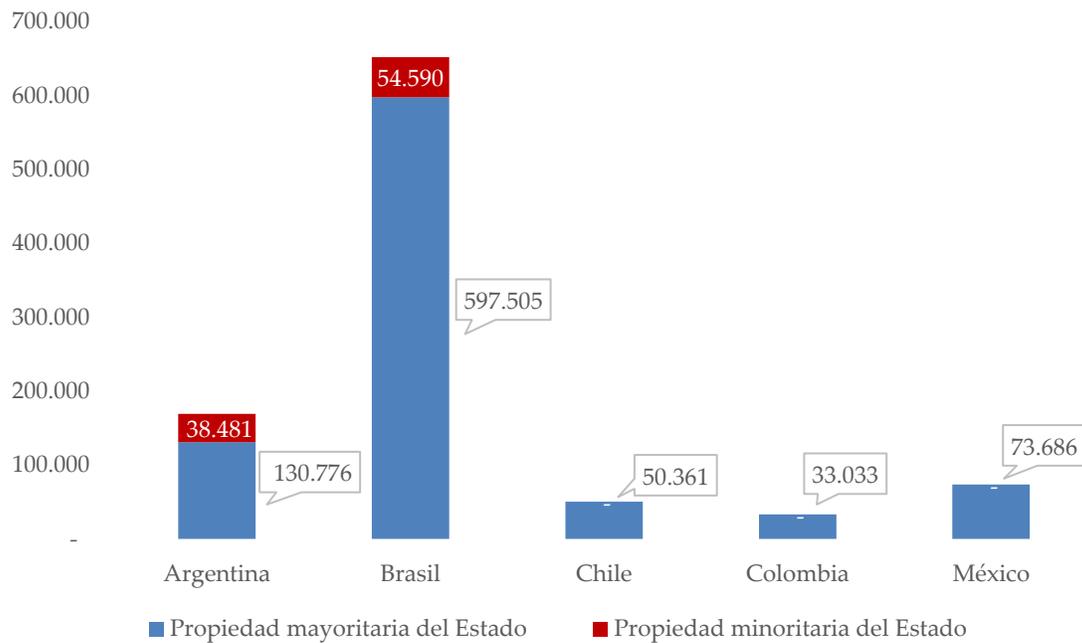
**Gráfico 2-4.** EPE por sectores al 2017.



Fuente: elaboración propia con base en OCDE (2017).

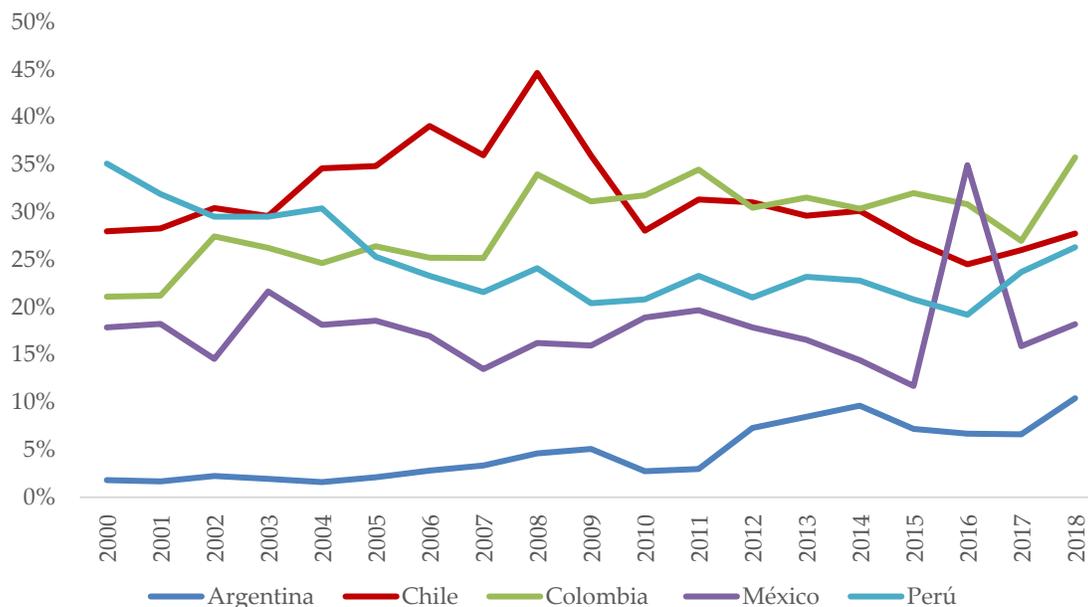
La generación de empleo por parte de estas empresas también es un aspecto relevante; de acuerdo con Guajardo (2013), las EPE se caracterizan por tener una gran escala en capital y ser grandes empleadores, ya que trabajan millones de personas tanto en empresas de propiedad mayoritaria o con participación minoritaria del Estado. Para el 2017 se observa que la generación de empleos en los países de la región contaba con una participación importante de las EPE de Brasil y de Argentina (ver gráfico 2-5).

**Gráfico 2-5.** *Número de empleados de EPE al 2017.*



Fuente: elaboración propia con base en OCDE (2017).

No obstante, los cambios estructurales orientados a la privatización de las EPE, la contribución de las empresas que aún se mantienen como propiedad del Estado en el ingreso nacional consolidado de cada país durante los últimos veinte años ha sido relevante. En Chile, Colombia, México y Perú durante este periodo los ingresos generados por las empresas de propiedad del Estado se situaron, en promedio, entre el 18 % y el 31 % del total de los ingresos generado en cada país (ver gráfico 2-6). En el caso de Argentina, se evidencia que la participación de estas empresas es mucho menor al resto de los países analizados, correspondiendo a un 5% en promedio de los ingresos totales del país en ese mismo periodo.

**Gráfico 2-6.** Contribución de las EPE en los ingresos consolidados de la nación.

Fuente: elaboración propia con base en Cuenta de inversión de Argentina (Gobierno de Argentina, 2020b); Anuario de las Estadísticas de las Finanzas Públicas de Chile (DIPRES, 2020); Contaduría General de la Nación de Colombia (CGN, 2020b); Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas de México (Gobierno de México, 2020) y Portal de Transparencia Económica del Perú (Gobierno de Perú, 2020).

## 2.4 Conclusiones del capítulo

El origen de las EPE es diverso. Algunas EPE dan cuenta de ideologías políticas y modelos económicos orientados a la nacionalización, como un mecanismo que busca un equilibrio socioeconómico basado en la disminución del poder del capital privado. En otros casos, responde a políticas públicas orientadas a garantizar el ciento por ciento de empleo, ofrecer mejores condiciones laborales y mejorar las industrias. También se relacionan con la intervención del Estado, a través del rescate de empresas o negocios privados claves en la economía (Toninelli, 2000).

La transformación de las empresas públicas tiene su origen en reformas estructurales del Estado, orientadas a mejorar su eficiencia y reducir el gasto público. En los mercados

denominados competitivos se sostiene que las empresas privadas superan claramente a las empresas públicas en términos de resultados y eficiencia, lo que justificaría los procesos de privatización (Lora & Panizza, 2002). En industrias configuradas como monopolios naturales, especialmente en países en desarrollo, la importancia de las EPE se hace relevante para suplir los fallos del mercado, es decir, proveer bienes y servicios necesarios para la sociedad que no esencialmente generan réditos financieros.

Ahora bien, a pesar de la fuerte oleada de privatizaciones durante los años noventa, el rol que juegan las EPE en la economía y en las finanzas públicas en Latinoamérica continúa siendo relevante. Las políticas en la gestión de las EPE han cambiado, pasando de una estrategia de privatización total a una política de privatización parcial o de corporatización a través de la implementación de prácticas de buen gobierno.

De acuerdo con las políticas públicas de cada país en Latinoamérica el rol de las EPE cambia. En algunos casos estas empresas se orientan a proveer bienes y servicios en sectores de prioridad del Estado dado el impacto social, sin que se demande de ellas resultados financieros competitivos en el mercado. En otros casos, las EPE se estructuran no sólo para generar eficiencia operativa sino también financiera —compitiendo con empresas privadas— haciendo parte del mercado de valores.

En el caso de las EPE cotizadas en el mercado de valores a través de acciones, en los seis países varía ampliamente. México es el único país que no ha incluido empresas estatales con participación accionaria en el mercado de valores. Chile y Perú, cuentan con algunas empresas públicas listadas en bolsa. Por su parte, Colombia y Brasil, son países en los que las EPE tienen mayor presencia en el mercado de valores local e internacional.

En relación con la actividad económica, en Latinoamérica las EPE participan principalmente en los sectores de explotación de los recursos naturales, financiero, transporte, electricidad y gas, y manufactura. La contribución de estas empresas en la generación de empleos

también es de importancia, siendo Brasil y Argentina los países de la región en los que se presenta el mayor número de empleos generados.

Durante el periodo 2000 a 2018 en Chile, Colombia, México y Perú, las EPE han tenido una importante contribución en el presupuesto nacional. En el caso de Argentina, se evidencia que la participación de estas empresas es mucho menor al resto de los países analizados.

Las EPE en Latinoamérica siguen siendo relevantes en la agenda de la gestión pública. La mayoría de los países de la región continúan definiendo cómo orientar el funcionamiento de sus empresas estatales sin recurrir a procesos de privatización total. Por lo que, los procesos de privatización parcial, a través de la transferencia de participaciones minoritarias al sector privado a través del mercado de valores, y los procesos de corporatización, son alternativas que, bajo la premisa del disciplinamiento que impone el mercado y la implementación de prácticas de buen gobierno del sector privado, pueden incrementar la eficiencia de estas empresas.



# Capítulo 3. Los procesos de corporatización y privatización parcial de las empresas estatales: una revisión sistemática de la literatura<sup>3</sup>

## 3.1 Introducción

La comparación de la eficiencia entre las empresas públicas y las privadas ha generado debate por muchos años (Gakhar & Phukon, 2018; Rakhman, 2018). Desde la perspectiva económica dominante, neoclásica y positivista, se plantea que, aunque pueden existir factores de eficiencia en las empresas estatales, condiciones como la no transferibilidad de los derechos de propiedad y la poca gobernabilidad sobre dichas empresas eliminan estas ventajas y se inhiben las condiciones favorables del mercado (Bhattacharyya et al., 1994).

La transformación de las empresas estatales tiene origen en reformas estructurales — cambiarias, fiscales, financieras, laborales, entre otras— y la puesta en marcha de la NGP. Algunos argumentan que, en mercados competitivos, la eficiencia de las empresas privadas supera a las empresas estatales, lo que justificaría los procesos de privatización. No obstante, en industrias configuradas como monopolios naturales, especialmente en los países en

---

<sup>3</sup> Capítulo publicado en la Revista Innovar Vol. 32, No. 85 de 2022. El artículo se cita como: Arias-Bello, M. L. y Gómez-Villegas, M. (2022). Los procesos de corporatización y privatización parcial de las empresas de propiedad del Estado: una revisión de la literatura. *Innovar*, 32(85), 171–185. <https://doi.org/10.15446/innovar.v32n85.101193>

desarrollo, se plantea la importancia de empresas estatales para corregir los fallos del mercado (Lora & Panizza, 2002). Es decir, la inexistencia de empresas que provean bienes y servicios no satisfechos por el sector privado (Cárdenas et al., 2003).

La implementación de reformas del Estado buscando la eficiencia de la gestión pública, como los procesos de privatización total de las empresas estatales durante las últimas décadas, no han logrado los resultados esperados (Gupta, 2005; Anuatti-Neto et al., 2005a; Devlin, 1993; Donaldson & Davis, 1991). Estas privatizaciones no generaron una transformación estructural de largo plazo, lo que llevó al replanteamiento de la privatización total de las empresas estatales otorgando mayor respaldo a los procesos de corporatización y privatización parcial (McDonald, 2015). El escenario de las empresas estatales cambió significativamente durante el inicio del siglo XXI, especialmente luego de la crisis financiera del 2008 (Peng et al., 2016).

Los procesos de corporatización se refieren a la creación, transformación y gestión de entidades públicas que, si bien el Estado es propietario, funcionan con un alto grado de autonomía dado que cambian las *condiciones legales, organizativas y funcionales* con el fin de promover su participación competitiva en el mercado (Teo, 2000). Los cambios en las *condiciones legales* implican la transformación o creación de empresas estatales por acciones, con impactos en la estructura de su capital. En relación con los *cambios organizacionales y funcionales*, la aplicación de directrices de gobierno corporativo impone la asignación de personal directivo con perfiles tecnocráticos, así como órganos y sistemas de supervisión y control orientados a resultados en un entorno competitivo de mercado.

El gobierno corporativo de las empresas estatales resulta decisivo para garantizar su contribución en la eficiencia económica y en la competitividad de un país. Con la privatización parcial se plantea que, mediante la transferencia de una parte de la propiedad del Estado a los privados, es probable que se incremente la eficiencia de las empresas estatales (Rakhman, 2018; Milhaupt & Pargendler, 2018; Chakrabarti & Mondal, 2017;

Astami et al., 2010; Gupta, 2005). Las empresas de propiedad mixta constituyen un campo de investigación relevante, ya que subsisten preguntas relacionadas con la maximización de beneficios y su consistencia con los objetivos sociales y políticos (Milhaupt & Pargendler, 2018; Cavaliere et al., 2017).

La exploración de las investigaciones previas muestra que existen suficientes estudios relacionados con los efectos de los procesos de privatización total. No obstante, aún hay una brecha en la investigación sobre los efectos de la privatización parcial en la eficiencia de las empresas estatales (McDonald, 2015; Gupta, 2005). Esto debido a que no existe un consenso en la literatura sobre los efectos de la privatización parcial en las empresas estatales a través de los mercados bursátiles. Se identificaron investigaciones que señalan que la transferencia de la propiedad no controladora de las empresas estatales genera efectos positivos en el desempeño financiero, expresados en mayor rentabilidad sobre activos, capital e ingresos (Rakhman, 2018; Milhaupt & Pargendler, 2018; Cai et al., 2018; Astami et al., 2010; Chakrabarti & Mondal, 2017; Gupta, 2005). Otras investigaciones afirman que la privatización parcial tienen efectos significativamente menores que la privatización total (Gunasekar & Sarkar, 2019; Estrin & Pelletier, 2018; Brown et al., 2018; Qi et al., 2000).

Dado el rol que continúan jugando las empresas de propiedad estatal en el mundo (Wong, 2018; Chakrabarti & Mondal, 2017), ya que son claves en sectores estratégicos como los servicios públicos domiciliarios y la explotación de recursos naturales (Penfold et al., 2015), y teniendo en cuenta que no existe un consenso sobre los efectos de la privatización parcial, este trabajo busca identificar y analizar los estudios empíricos de corte cuantitativo que investigan los efectos de los procesos de corporatización y privatización parcial en el desempeño financiero de las EPE. Para ello, esta revisión de la literatura tuvo como objetivos analizar las perspectivas teóricas adoptadas en las investigaciones empíricas; identificar las metodologías, los métodos y las variables empleadas para la medición del desempeño, y analizar los hallazgos relacionados con la conveniencia o no de los procesos de corporatización y privatización parcial.

## 3.2 Metodología

El presente trabajo de revisión sistemática de literatura analiza de manera crítica los estudios empíricos de corte cuantitativo que abordan la corporatización y la privatización parcial y sus efectos en el desempeño financiero (Tranfield et al., 2003).

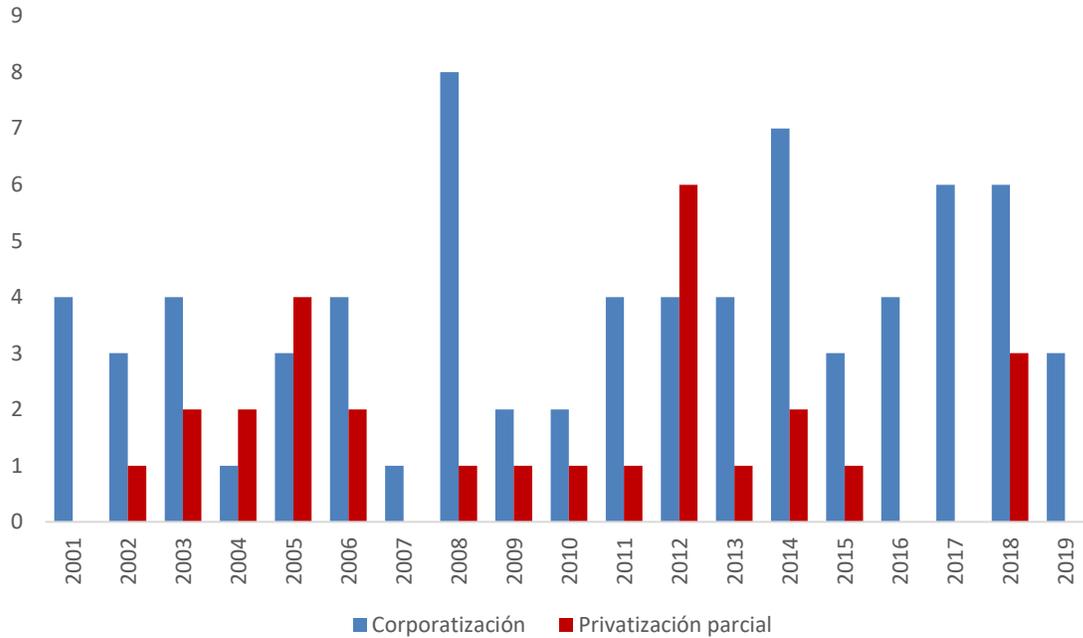
La búsqueda de los artículos se concentró en las bases de datos Scopus y Web of Science (WOS) mediante criterios booleanos<sup>4</sup>, empleando como términos: Corporatización, Privatización Parcial, Empresas de propiedad estatal y Desempeño. La búsqueda se concentró en las investigaciones que hacen referencia a las EPE, denominación ampliamente desarrollada por las directrices internacionales (OCDE, 2018). Resultado de la exploración se obtuvieron 111 artículos publicados desde 2000 hasta 2019 (72 sobre procesos de corporatización y 39 sobre procesos de privatización parcial). El período de búsqueda es aquel en el que tienen mayor relevancia los procesos de corporatización y privatización parcial a nivel mundial (Chong & Lopez-de-Sindales, 2005). La frecuencia de la totalidad de las investigaciones se presenta en el gráfico 3-1.

A partir del análisis preliminar de los resúmenes, las metodologías y los hallazgos, se seleccionaron los artículos que analizan el desempeño financiero de las empresas estatales. A su vez, se seleccionaron de ese grupo las investigaciones de corte cuantitativo que estudian los efectos de los procesos de corporatización y privatización parcial en el desempeño financiero de las empresas estatales. La identificación, organización y análisis de la información de los artículos se realizó a través de la herramienta NVivo.

---

<sup>4</sup> Corporatización: (ALL (corporatization) AND TITLE-ABS-KEY ("state owned enterprise") AND TITLE-ABS-KEY (performance); Privatización: (TITLE-ABS-KEY ("Partial privatization") AND TITLE-ABS-KEY ("state owned enterprise"))

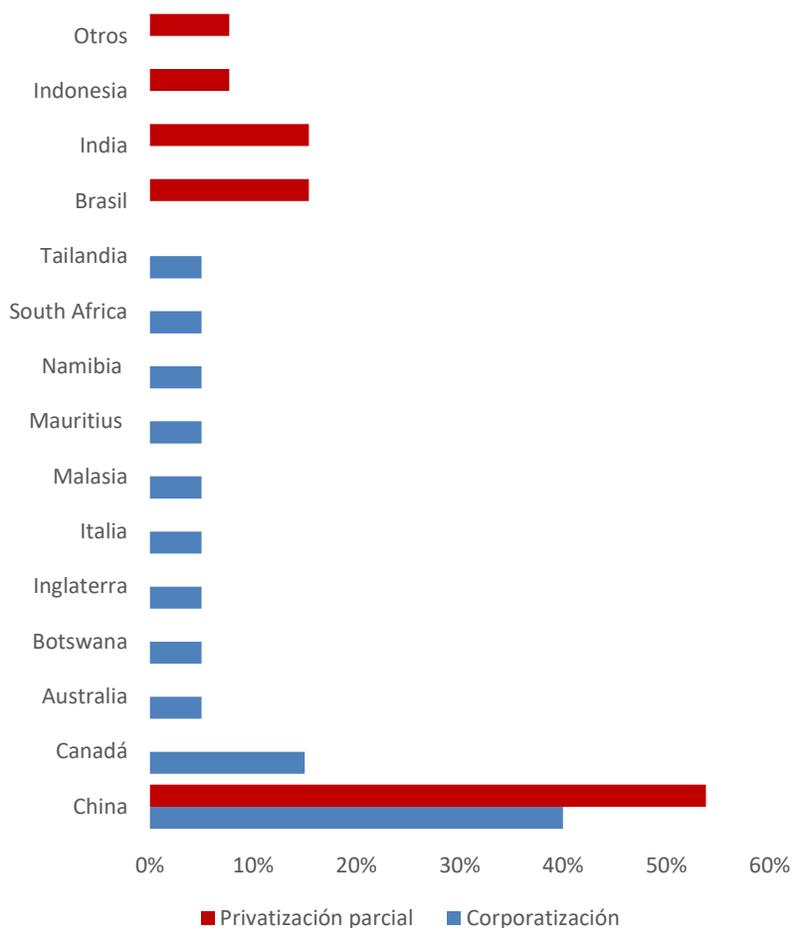
**Gráfico 3-1.** *Frecuencia en las publicaciones.*



Fuente: elaboración propia.

Siguiendo el protocolo anterior, se obtuvo como resultado para el análisis 31 artículos: 18 sobre corporatización y 13 sobre privatización parcial. De acuerdo con el origen de las empresas estatales analizadas, estos estudios se concentran en China, Canadá, India y Brasil tal como se ilustra en el gráfico 3-2.

**Gráfico 3-2.** Países analizados en las investigaciones identificadas.



Fuente: elaboración propia.

En su mayoría, los artículos han sido publicados en revistas académicas de Reino Unido, Estados Unidos y Países Bajos, tal como se evidencia en la tabla 3-1. En relación con el cuartil al que pertenecen cada revista, se obtiene que el 66,67 % de estas se concentra en el Q1, el 22,22 % en el Q2 y el 11,11 % en el Q3.

**Tabla 3-1. Journals.**

<b>Origen</b>	<b>Journal</b>	<b>Origen</b>	<b>Journal</b>
Reino Unido	<i>International Journal of Productivity and Performance Management</i> <i>World Development</i> <i>International Journal of Public Sector Management</i> <i>Journal of Business Finance &amp; Accounting</i> <i>Journal of Public Administration Research and Theory</i> <i>Oxford Bulletin of Economics and Statistics</i> <i>Journal of Finance Asia Pacific Business Review</i> <i>Economics of Transition</i> <i>Journal of General Management</i> <i>Journal of Corporate Governance</i> <i>Corporate Governance an International Review</i>	Países Bajos	<i>China Economic Review</i> <i>Journal of Policy Modeling</i> <i>Journal of Accounting and Economics</i> <i>Journal of Corporate Finance</i> <i>Journal of Productivity Analysis</i> <i>Research in International Business and Finance</i> <i>Review of Industrial Organization</i>
Estados Unidos	<i>Academy of Management Journal</i> <i>China &amp; World Economy</i> <i>Emerging Markets Finance &amp; Trade</i> <i>Journal of Financial Intermediation</i> <i>Journal of Law and Economics</i> <i>Organization Studies</i>	Alemania	<i>Review of Law and Economics</i>
Suiza	<i>Eurasian Economic Review</i>	Brasil	<i>Revista Brasileira de Economía</i>

Fuente: elaboración propia.

### 3.3 Análisis y discusión

A partir de los objetivos de la revisión, esta sección se organiza en tres partes: la primera, sintetiza las perspectivas teóricas de los artículos analizados; la segunda, recoge las metodologías, los métodos y las variables de medición empleadas para la medición de desempeño, y, la tercera, analiza los hallazgos relacionados con la conveniencia o no de los procesos de corporatización y privatización parcial de las empresas estatales.

### 3.3.1 Perspectivas teóricas

La fundamentación teórica que sustenta los procesos de corporatización y privatización parcial se presenta de manera explícita en 21 de los artículos analizados. De acuerdo con cada tipo de proceso, se evidencia la adopción de diversas teorías que se presentan sintéticamente en la tabla 3-2.

**Tabla 3-2.** Teorías adoptadas en las investigaciones.

	<b>Teoría</b>	<b>Corporatización</b>	<b>Privatización parcial</b>
<b>Visión administrativa</b>	<i>Teoría de la agencia</i>	Khongmalai y Distanont (2017); Shawtari et al. (2017); Mbo y Adjasi (2017); Shan y McIver (2011); Shi (2010); Li y Xia (2008); Bozec (2005); Zhang (2004); Xu et al. (2005).	Lazzarini y Musacchio (2018); Chakrabarti y Mondal (2017); Inoue et al. (2013); Gupta (2005).
	<i>Teoría de gobierno corporativo</i>	Shi (2010); Xu et al. (2005)	
	<i>Teoría de los derechos de propiedad</i>	Bozec (2005); Aivazian et al. (2005);	Rakhman (2018).
	<i>Teoría de la estructura de propiedad</i>	Li et al. (2018); Aivazian et al., (2005)	Huyghebaert et al. (2014); Huyghebaert y Quan (2011).
	<i>Teoría de las partes interesadas (stakeholders)</i>	Mbo y Adjasi (2017)	
	<i>Teoría basada en los recursos</i>	Mbo y Adjasi (2017)	
	<i>Teoría de la contingencia</i>	Kirkpatrick et al. (2017)	
<b>Visión Política</b>	<i>Teoría de la propiedad estatal</i>		Lazzarini y Musacchio (2018).
	<i>Teoría de la política partidista y teorías del ciclo del presupuesto político</i>	Klien (2014)	
	<i>Teoría de la elección pública</i>	Mbo y Adjasi (2017); Bilodeau et al. (2006).	

Fuente: elaboración propia.

Las investigaciones sobre los procesos de corporatización presentan mayor diversidad teórica en comparación con los estudios sobre la privatización parcial. Las teorías que coinciden en ambos procesos son: teoría de la agencia, teoría de los derechos de propiedad y teoría de la estructura de propiedad. Por su parte, la teoría de gobierno corporativo, la teoría de los *stakeholders*, la teoría basada en los recursos, la teoría de la contingencia, la teoría de la política partidista y el ciclo del presupuesto político, y la teoría de la elección pública son empleadas en los estudios sobre corporatización. Finalmente, la teoría de la propiedad estatal se presenta únicamente en los procesos de privatización parcial.

Las teorías identificadas pueden ser clasificadas en dos vertientes: aquellas que tienen una *visión administrativa* y aquellas que asumen una *visión política* (Shleifer & Vishny, 1994). Aquellas que tienen una *visión administrativa* analizan las formas de gestión y control de las decisiones y los recursos de las empresas estatales. Entre ellas:

- a) La *teoría de la agencia* es la más referida en las investigaciones analizadas. Retoma los planteamientos de Jensen y Meckling (1976), Fama (1980), Eisenhardt (1989), Donaldson y Davis (1991), y Holmstrom y Tirole (1993). Los principales argumentos en las investigaciones señalan que: i) las empresas estatales tienen dificultades para monitorear a los gerentes porque no hay dueños individuales con fuertes incentivos para hacerlo; ii) no existe un precio público de la acción que proporcione información sobre los impactos de la gestión en el valor de las empresas; iii) el comportamiento oportunista de la administración requiere de mecanismos de gobierno corporativo para monitorear el comportamiento de los gerentes, establecer controles y proteger los intereses de varias partes; iv) los mecanismos de gobierno que reducen o controlan los costos de la agencia impactarán en un mejor desempeño de las empresas; v) el diseño de contratos de incentivos en las empresas estatales es complejo, dado el entorno político y la elección de los gerentes de las empresas, y vi) la participación en el mercado de valores puede usarse como un mecanismo de

disciplina que resuelve los problemas de agencia y refuerza los patrones de gobierno corporativo.

- b) En lo relacionado con la *teoría de gobierno corporativo*, la literatura muestra los beneficios y costos asociados al monitoreo externo y la necesidad de agentes con mayor autonomía para tomar decisiones. Los planteamientos de los autores se sustentan en Aghion y Tirole (1997) y Tian y Estrin (2007). Los principales argumentos son: i) Los problemas de agencia de las empresas estatales son de múltiples niveles, lo que crea la necesidad de un tipo de gobernanza diferente a la del sector privado; ii) Las relaciones de autoridad son centrales en la gobernanza de las empresas estatales, distinguiendo entre autoridad formal y real; iii) El gobierno corporativo en las empresas estatales debe reducir los costos políticos y de agencia mediante el establecimiento de medidas, como la despolitización, la privatización y la corporatización, y iv) El gobierno corporativo también es necesario para garantizar la eficiencia y neutralidad del mercado, cuando las empresas estatales acceden a fuentes de financiación provenientes del presupuesto público o de entidades financieras estatales.
- c) La *teoría de derechos de propiedad* y la *teoría de estructura de propiedad* se establecen como factores claves del gobierno corporativo. Los planteamientos se sustentan en Alchian y Demsetz (1973), Alchian (1965), Shleifer y Vishny (1994). Los principales argumentos son: i) las empresas de propiedad estatal podrían tener un desempeño menos eficiente que las empresas de propiedad privada, debido a que la propiedad del Estado es relativamente difícil de transferir, lo que impone mayores costos de transacción y reduce los incentivos para controlar la gestión; ii) la privatización reduciría los efectos negativos de la propiedad del Estado en el desempeño financiero de las empresas; iii) la gestión y el control de las empresas en manos de empresarios privados es superior a las empresas estatales, debido al uso eficiente de los recursos en el contexto de mercados competitivos; iv) el bajo desempeño de las empresas estatales a menudo están asociado con CEO conectados políticamente y con juntas directivas ineficaces, y v) las empresas estatales generalmente requieren una

gran cantidad de información, debido a múltiples objetivos organizacionales distintos a maximizar las ganancias.

- d) La *teoría de los stakeholders* señala que en las empresas estatales existen partes interesadas heterogéneas con objetivos divergentes, lo que constituye un problema adicional para la gestión y el desempeño. Se retoman los argumentos de Freeman (1994), Heath y Norman (2004), Carney et al. (2011). Las consideraciones expuestas se enfocan en que: i) el buen desempeño de la empresa surge de una reconciliación de los diversos intereses de los *stakeholders*; ii) el desempeño de las empresas estatales se ve influido por diversos problemas de la organización, tales como: agencia, política pública, partes interesadas y restricciones en recursos, y iii) la influencia política a menudo expone a las empresas estatales en una competencia entre los intereses de *stakeholders*.
- e) La *teoría basada en los recursos* establece que las organizaciones tendrán un mejor desempeño si poseen y controlan recursos que impulsan un desempeño sostenible. Las investigaciones retoman los argumentos de Wernerfelt (1984), Prahalad y Hamel (1994), Barney (2001), y Lavie (2006). Al respecto se plantea que: i) las empresas estatales logran un mayor desempeño si tienen capacidad interna para innovar sus estrategias, y ii) la ambigüedad en los objetivos de las empresas estatales genera deficiencias en su rendimiento, debido a la dispersión de actividades e incompetencia en la definición de prioridades para lograr competitividad.
- f) Finalmente, la *teoría de la contingencia* hace referencia a la estructura de la empresa, destacando la influencia de variables como el tamaño, las actividades complejas y las condiciones ambientales en la configuración del diseño organizacional. Los autores se sustentan en los planteamientos de Luthans y Stewart (1977), Child (1974), Hersey y Blanchard (1969), Fiedler (1978). Las investigaciones plantean que: i) la reestructuración de las empresas estatales es más compleja dadas las necesidades económicas, las condiciones técnicas propias del sector público y los procesos altamente burocráticos, y ii) un obstáculo clave para la delegación de funciones y la

toma de decisiones lo constituyen las debilidades en la gestión de los recursos y el liderazgo en las empresas estatales.

Desde la *visión política* se argumenta que los gobiernos persiguen objetivos que no necesariamente se alinean con la maximización de los beneficios financieros. La interferencia política puede distorsionar los objetivos y las limitaciones que enfrentan los gerentes (Gupta, 2005). Así, las investigaciones analizadas hacen referencia a la teoría de la política partidista y la teoría de la elección pública.

- a) La *teoría de la política partidista* propuesta por Alesina (1987) y las *teorías del ciclo del presupuesto político* desarrolladas por Nordhaus (1975), Rogoff y Sibert (1988), enfatizan en la influencia de las diferentes ideologías políticas en la economía. Se argumenta que: i) los ciclos políticos y económicos están determinados por preferencias divergentes entre los partidos políticos; ii) la gestión sobre las empresas estatales está determinada por las prioridades políticas de cada gobierno, y iii) los políticos usan estratégicamente los instrumentos de política fiscal para garantizar su reelección, mostrando un buen desempeño a los votantes.
- b) En la *teoría de la elección pública* los políticos son considerados como buscadores de rentas que actúan en absoluto interés propio. Esta teoría retoma los planteamientos de Buchanan (1954, 1986) y Tullock y Wagner (1976). Al respecto se afirma que la gestión de las empresas estatales es compleja, dado que los ejecutivos y las juntas directivas son nombradas por la influencia de los líderes políticos. Esto, argumentan los investigadores, afecta el desempeño corporativo debido a prácticas motivadas políticamente y no por condiciones económicas.

Se concluye que los procesos de corporatización adoptan enfoques teóricos diversos —dado que este es el primer paso en la transformación de las empresas estatales con características burocráticas— lo que implica una interrelación entre el análisis de la gestión corporativa y los factores políticos. Cuando una empresa estatal entra en un proceso de privatización, sea

total o parcial, el análisis se orienta con mayor frecuencia a la estructura de propiedad y a los sistemas de incentivos, en la medida en que previamente estas empresas han sido corporatizadas.

### ***3.3.2 Metodologías, métodos y variables de medición de la eficiencia***

Los estudios sobre corporatización y privatización parcial se basan en el análisis agregativo, es decir, se estudia el rendimiento de todas las empresas públicas en conjunto, durante un período de tiempo, a través de la relación y la tendencia de variables (Gakhar & Phukon, 2018). Los métodos más empleados para la medición de la eficiencia, en orden de importancia, son: regresión de datos panel, desbalanceado y de efectos fijos (Lazzarini & Musacchio, 2018; Li et al., 2018; Shawtari et al., 2017; Mbo & Adjasi, 2017; Chakrabarti & Mondal, 2017; Inoue et al., 2013; Su & He, 2012; Kirkpatrick et al., 2017; Shan & McIver, 2011; Li & Yueh, 2011; Shi, 2010; Gupta, 2005; Anuatti-Neto et al., 2005b; Bozec & Breton, 2003); análisis de regresión múltiple (Rakhman, 2018; Song et al., 2017; Li & Xia, 2008), método generalizado de momentos (Su & He, 2012; Gupta, 2005) y mínimos cuadrados ordinarios (Li et al., 2018).

El tiempo de análisis de las observaciones se realiza entre 25 y 2 años, predominando periodos de ocho a diez años. Los estudios sobre los procesos de privatización parcial se concentran en la década de los noventa y las primeras décadas de los años 2000, mientras que los relacionados con la corporatización se desarrollan desde los años setenta.

#### ***3.3.2.1 Variables empleadas***

*Variables dependientes.* Para determinar el efecto en el desempeño financiero de las empresas estatales, las variables dependientes con mayor uso se sintetizan en la tabla 3-3.

**Tabla 3-3.** Variables dependientes utilizadas en las investigaciones.

Variable	Descripción	Autor(es) (año)
<b>Return on Assets (ROA)</b>	Relación entre la utilidad neta y el promedio total de los activos.	Rakhman (2018), Li et al. (2018), Lazzarini y Musacchio (2018), Chakrabarti y Mondal (2017), Song et al. (2017), Kang y Kim (2012), Inoue et al. (2013), Huyghebaert y Quan (2011), Xu et al. (2005), Gupta (2005), Anuatti-Neto et al. (2005b).
<b>Return on Equity (ROE)</b>	Relación entre utilidad neta y el patrimonio.	Li et al. (2018), Gupta (2005), Anuatti-Neto et al. (2005b).
<b>Return on Sales (ROS)</b>	Relación entre la utilidad operativa y las ventas netas.	Li et al. (2018); Song et al. (2017), Anuatti-Neto et al. (2005b).
<b>Eficiencia operacional</b>	Logaritmo de la relación entre ventas y activos fijos operativos Relación entre costos operativos e ingresos netos.	Anuatti-Neto et al. (2005b).
<b>Q de Tobin</b>	Valor de los activos tangibles e intangibles de una empresa en función de los flujos de ingresos y costos futuros previstos.	Lazzarini y Musacchio (2018), Kang y Kim (2012), Shan y McIver (2011).
<b>Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (EBITDA)</b>	Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.	Shawtari et al. (2017), Huyghebaert y Quan (2011).
<b>Inversion de capital</b>	Variación de inversión en capital de un año a otro. Logaritmo de activos fijos Ratio entre inversiones e ingresos netos. Relación entre inversiones y propiedades, planta y equipo.	Inoue et al. (2013) Anuatti-Neto et al. (2005b).
<b>Financial Leverage (LEV)</b>	Deuda a largo plazo dividida por los activos totales o como la relación del total de deuda y patrimonio.	Li et al. (2018), Gupta (2005), Xu et al. (2005), Anuatti-Neto et al. (2005b).
<b>Dividendos</b>	Relación entre el dividendo pagado y el beneficio neto.	Anuatti-Neto et al. (2005b)
<b>Cash Flow return On Assets (FOA)</b>	Rendimiento del flujo de efectivo de los activos	Rakhman (2018), Li et al. (2018).

Fuente: elaboración propia.

Las variables dependientes empleadas para la medición del desempeño financiero con mayor predominio en las investigaciones son aquellas que se relacionan con los indicadores de rentabilidad de las empresas, siendo la de mayor uso la rentabilidad de los activos (ROA)

*Variables independientes.* La tabla 3-4 presenta las variables explicativas continuas que se emplean con mayor frecuencia en las investigaciones analizadas.

**Tabla 3-4.** *Variables independientes continuas utilizadas en las investigaciones.*

Variable	Descripción	Autor(es) (año)
<b>Tamaño de la empresa</b>	Logaritmo natural de los activos totales.	Lazzarini y Musacchio (2018), Rakhman (2018), Li et al. (2018), Song et al. (2017), Inoue et al. (2013); Gupta (2005), Anuatti-Neto et al. (2005b).
	Logaritmo natural de los ingresos.	Kang y Kim (2012), Huyghebaert et al. (2014), Inoue et al. (2013); Huyghebaert y Quan (2011), Anuatti-Neto et al. (2005b).
<b>Coefficiente de apalancamiento financiero</b>	Deuda a largo plazo dividida por los activos totales	Lazzarini y Musacchio (2018), Rakhma (2018), Li et al. (2018), Song et al. (2017), Huyghebaert et al. (2014), Inoue et al. (2013); Kang y Kim (2012), Huyghebaert y Quan (2011), Gupta (2005).
<b>Book to Market ratio (MB)</b>	Capitalización de mercado de una empresa al valor en libros de su patrimonio	Li et al. (2018), Song et al. (2017), Inoue et al. (2013); Gupta (2005).
<b>Ingresos netos</b>	Ventas menos impuesto directos y devoluciones.	Anuatti-Neto et al. (2005b)
<b>Resultado operacional</b>	Ventas menos gastos operacionales, costo de ventas y depreciaciones.	Anuatti-Neto et al. (2005b)

<b>Variable</b>	<b>Descripción</b>	<b>Autor(es) (año)</b>
<b>Distribución de la Propiedad</b>	Participación patrimonial entre personas naturales, jurídicas, locales y extranjeras	Song et al. (2017), Xu et al. (2005).
<b>Porcentaje de Privatización</b>	Porcentaje de capital de las empresas públicas que es de propiedad privada.	Chakrabarti y Mondal (2017), Inoue et al. (2013), Song et al. (2017), Kang y Kim (2012), Su y He (2012), Gupta (2005).
<b>Edad de la empresa</b>	Número de años que la empresa ha estado listada en la bolsa de valores.	Rakhman (2018), Lazzarini y Musacchio (2018), Song et al. (2017), Su y He (2012), Gupta (2005).
<b>Crecimiento en las ventas</b>	Variación de las ventas en un año dado, respecto del año inmediatamente anterior.	Rakhman (2018), Song et al. (2017), Huyghebaert et al. (2014), Gupta (2005).
<b>Déficit de activos</b>	Relación entre los gastos de inversión en activos fijos (Capex) menos el efectivo generado internamente neto de dividendos en efectivo.	Huyghebaert et al. (2014); Inoue et al. (2013).
<b>R&amp;D Investment</b>	Inversión en activos intangibles.	Chakrabarti y Mondal (2017), Huyghebaert et al. (2014), Huyghebaert y Quan (2011), Inoue et al. (2013), Gupta (2005).
<b>Fixed Assets Investment</b>	Inversión en propiedad, planta y equipo.	Chakrabarti y Mondal (2017), Huyghebaert et al. (2014), Huyghebaert y Quan (2011), Inoue et al. (2013), Gupta (2005), Anuatti-Neto et al., (2005b).
<b>Dividendos/Ingresos</b>	Relación entre el pago de dividendos y el ingreso neto.	Chakrabarti y Mondal (2017), Huyghebaert et al. (2014), Huyghebaert y Quan (2011), Inoue et al. (2013), Gupta (2005).

Variable	Descripción	Autor(es) (año)
<b>Impuestos netos</b>	Impuesto a las ganancias pagado sin subsidios, créditos directos o fiscales, recibidos durante el año fiscal	Anuatti-Neto et al. (2005b).
<b>Intensidad competitiva de la industria</b>	Índice Herfindahl para determinar el tamaño de la empresa en relación con la industria y, por lo tanto, la cantidad de competencia.	Chakrabarti y Mondal (2017)

Fuente: elaboración propia.

Por su parte, las variables explicativas dicotómicas más empleadas se resumen en la tabla 3-5.

**Tabla 3-5.** *Variables independientes dicotómicas utilizadas en las investigaciones.*

Variable	Descripción	Autor(es) (año)
<b>Nivel de autonomía y Flexibilidad</b>	El CEO tiene una autonomía completa o al menos básica en la toma de decisiones	Su y He (2012), Xu et al. (2005), Gupta (2005).
<b>Oportunidad de inversión</b>	La empresa puede crear valor de mercado al expandir sus activos, si la Q de Tobin supera la unidad 1 y 0 en caso contrario.	Inoue et al. (2013)
<b>Control el Estado</b>	El Estado tiene control sobre la empresa.	Lazzarini y Musacchio (2018), Song et al. (2017), Inoue et al. (2013).
<b>Participación política</b>	Vínculo del presidente de la Junta Directiva o del CEO a una entidad del Estado.	Song et al. (2017).
<b>Grupo económico</b>	La empresa está vinculada a un grupo económico.	Inoue et al. (2013)
<b>Recesión económica</b>	Hay recesión económica en el año analizado.	Lazzarini y Musacchio (2018).

Variable	Descripción	Autor(es) (año)
<b>Tenencia institucional</b>	Existen participaciones patrimoniales de inversores institucionales.	Chakrabarti y Mondal (2017), Inoue et al. (2013).

Fuente: elaboración propia.

Las variables explicativas están principalmente relacionadas con el tamaño de la empresa, niveles y estructura de apalancamiento, inversión en activos tangibles e intangibles y composición patrimonial.

### 3.3.3 Hallazgos

#### 3.3.3.1 Corporatización

Algunos autores encontraron que la corporatización mejoró significativamente el rendimiento de las empresas estatales (Li & Yueh, 2011; Bilodeau et al., 2006; Aivazian et al., 2005; Bozec & Breton, 2003). A través de la corporatización se logró obtener información más efectiva e incentivos para los gerentes, lo que condujo a una mejora en el desempeño (Aivazian et al., 2005). A lo anterior se suma la disminución del control político, al aumentar la flexibilidad de la empresa en el despliegue laboral y consiguiendo mayor cualificación en la contratación (Xu et al., 2005). En cuanto al desempeño financiero, Bilodeau et al. (2006) evidenciaron que los ingresos aumentaron, la brecha de cobertura de ingresos a gastos se redujo, y la eficiencia de costos y productividad de los empleados mejoraron después de la corporatización.

Las juntas directivas y los comités juegan un papel relevante en los procesos de corporatización (Khongmalai & Distanont, 2017). Sin embargo, algunos autores identificaron que tanto las juntas como los comités tienen una influencia negativa, directa o insignificante en el desempeño de estas empresas tras la corporatización, en virtud de su dependencia política (Khongmalai & Distanont, 2017; Shawtari et al., 2017; Shan & McIver, 2011; Bozec, 2005). Se considera que los sistemas de gestión deben desempeñar un papel

clave para mediar entre las juntas directivas y los resultados de desempeño, por lo que es indispensable lograr una mayor independencia política del CEO y de la junta directiva (Shan & McIver, 2011; Cambini et al., 2011). Lo anterior es respaldado por Kirkpatrick et al. (2017) quienes identificaron que las empresas estatales que han sido corporatizadas adoptaron un enfoque de gestión más estratégico (Bozec & Breton, 2003), lo que condujo a una fuerte reducción de la interferencia política (Klien, 2014). Por tanto, el buen desempeño de las empresas estatales corporatizadas podría explicarse tanto por juntas directivas sólidas e independientes, como por la disponibilidad de recursos y capacidades que impulsen un desempeño sostenible, al mismo tiempo que la participación política sea limitada (Mbo & Adjasi, 2017; Li & Xia, 2008).

### *3.3.3.2 Estructura de propiedad*

Wang y Han (2015), establecen que, con la mejora de la gobernanza de las empresas estatales, es menor la necesidad de privatización. Cuando la eficiencia de una empresa estatal es sustancialmente baja o débil, ésta debería privatizarse por completo; en caso contrario, solo debería privatizarse parcialmente. Una empresa debería ser propiedad del Estado cuando sea tan eficiente como una empresa privada y, en consecuencia, enfocar su propósito en mejorar el bienestar social.

En relación con la estructura de capital, la mayor eficiencia proviene de la privatización parcial, mientras que la corporatización, a través de la reestructuración de la deuda, juega un papel relativamente menor (Shi, 2010). Si bien las empresas estatales generalmente no deberían tener un desempeño inferior al de las empresas privadas, las brechas entre estas tienden a aumentar cuando, por cambios negativos del entorno, se requiere de un ajuste rápido de la gestión y los gobiernos tienen la necesidad de intervenir. Lo anterior incrementa la influencia política y la interferencia administrativa del gobierno afectando su desempeño (Lazzarini & Musacchio, 2018).

Por su parte, Li et al. (2018) señalan que la propiedad estatal sí genera mayor eficiencia en las empresas debido a que reciben un trato favorable del gobierno. Las empresas privadas con otros tipos de estructura de capital tienen dificultades para competir con empresas controladas por el gobierno dada su influencia en el entorno económico, por ejemplo, a través de la expedición de regulaciones que favorecen a las empresas estatales.

Chakrabarti y Mondal (2017) establecen que una primera privatización parcial mejora inicialmente el rendimiento de la empresa. Los resultados de la emisión de acciones parcialmente se deben a que: i) el gobierno libera a las empresas de las intervenciones políticas; ii) involucra a los inversores privados en las estructuras de monitoreo y gobierno corporativo, y iii) el gobierno reinante podría evitar, o al menos mitigar, la trampa política de ser acusado de vender los activos del país (Rakhman, 2018; Kang & Kim, 2012).

La privatización parcial mediante la emisión de acciones en el mercado de valores tiene un efecto positivo en la gestión, rentabilidad, productividad e inversión de las empresas estatales. Estas conclusiones son convergentes con estudios realizados en Estados Unidos (Kole & Mulherin, 1997); Australia (Teo, 2000); India (Chakrabarti & Mondal, 2017; Gupta, 2005); Indonesia (Rakhman, 2018; Astami et al., 2010); China (Aivazian et al., 2005); Alemania (Richter et al., 2006); Canadá (Bilodeau et al., 2006); Italia (Cavaliere et al., 2017), Singapur (Sam, 2010) y Gran Bretaña (Triebbs & Pollitt, 2019). No obstante, otras investigaciones afirman que la privatización parcial de participaciones minoritarias o mayoritarias tienen efectos significativamente menores que la privatización total (Brown et al., 2018; Qi et al., 2000).

En cuanto a los efectos que impone la disciplina de mercado se identificaron posiciones contrarias. De un lado, Song et al. (2017) y Gupta (2005), concluyen que la emisión de acciones minoritarias de las empresas estatales en los mercados bursátiles tiene un impacto positivo y estadísticamente significativo en su desempeño financiero. Por su parte, Huyghebaert et al. (2014) afirman que la cotización en el mercado de valores por sí sola es

insuficiente para disciplinar a las empresas estatales; pues estas entidades, cuando se encuentran parcialmente privatizadas, tienen una mayor probabilidad de endeudarse con bancos estatales cuando el Estado retiene el control. Por lo tanto, sólo cuando el gobierno disminuye o renuncia a su participación dominante, se generan restricciones presupuestarias y esto hace que las relaciones de la empresa con el mercado financiero se desarrollen más, logrando mejores resultados por la disciplina que impone ese mercado.

### 3.4 Conclusiones del capítulo

Los procesos de corporatización adoptan mayores enfoques teóricos en comparación con los presentados en los procesos de privatización parcial, esto debido a que es el primer paso en la transformación de las empresas de propiedad estatal. En la privatización parcial predominan las explicaciones teóricas sobre las ventajas en el desempeño financiero, dada la emisión de instrumentos de capital en los mercados de valores y, en consecuencia, la disminución de la influencia política.

Los estudios sobre corporatización y privatización parcial desarrollan un análisis agregativo, empleando para la medición de desempeño, principalmente, la regresión de datos panel, desbalanceado y de efectos fijos, análisis de regresión múltiple, método generalizado de momentos y mínimos cuadrados ordinarios. Las variables dependientes de mayor uso son *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE) y *Return on Sales* (ROS). Las variables independientes de mayor frecuencia para explicar el desempeño son: *activos totales, ingresos, coeficiente de apalancamiento financiero, distribución de la propiedad, porcentaje de privatización y crecimiento en las ventas.*

El análisis de los hallazgos permitió evidenciar que, pese al consenso de que los procesos de corporatización tienen efectos positivos sobre el desempeño de las empresas estatales, no existen acuerdos sobre las causas que explican dichos efectos. Algunos factores causales de los efectos positivos son: i) la disminución del control político al aumentar la flexibilidad de

la empresa en el despliegue laboral; ii) la solidez e independencia política de las juntas directivas; iii) la disciplina que impone el mercado; iv) un cambio en la gestión con un enfoque más estratégico, y v) la implementación de prácticas de gobierno corporativo en todos los niveles de la organización.

En los procesos de privatización parcial no existe consenso sobre los efectos en el desempeño financiero. Por un lado, se argumenta que la propiedad estatal tiene una relación negativa dada la influencia e interferencia política y administrativa del gobierno. Por tanto, entre menos participación del Estado mayor eficiencia, lo que apunta a una privatización parcial transfiriendo el control del Estado. Por otro lado, algunos autores concluyen que la propiedad del Estado sí aumenta la eficiencia empresarial debido a que existen tratos favorables del gobierno que generan ventajas sobre las empresas privadas. Así, la privatización parcial debería enfocarse en la transferencia de participaciones minoritarias sin la cesión del control por parte del Estado, logrando la disminución de las intervenciones políticas e incrementando el control y el monitoreo por parte de los inversionistas privados.

En relación con la privatización parcial a través de la emisión de participaciones minoritarias en el mercado público de valores, algunos autores consideran que la disciplina del mercado mejora el desempeño de las empresas estatales. No obstante, otros autores consideran que la emisión de acciones manteniendo el control del Estado es insuficiente en la medida en que, dado el control del Estado, no existirían restricciones presupuestarias y, en consecuencia, no habría un relacionamiento equilibrado de las empresas en el mercado.

# Capítulo 4. Efectos de la corporatización en el desempeño financiero de las empresas estatales no financieras en Latinoamérica entre 1999 y 2018

## 4.1 Introducción

La implementación de políticas orientadas a la eficiencia de la gestión pública, tales como los procesos de privatización total de las empresas del Estado, no han logrado reflejar los resultados esperados (Gupta, 2005; Anuatti-Neto et al., 2005a; Devlin, 1993; Donaldson y Davis, 1991). Las privatizaciones no llevaron a una transformación estructural de largo plazo, por lo que muchas se revirtieron, bien por un cese en la privatización o bien por nuevos procesos de nacionalización. El Estado mantuvo los mismos o mayores niveles de gasto público y de endeudamiento, con una disminución notable de sus activos y cada vez mayores reclamos sociales, debido al deterioro de los servicios y bienes públicos, y a las exigencias de garantía de derechos ciudadanos (Ramírez, 2007).

Adicionalmente, existieron fallas en los procesos de privatización que pueden explicarse por dos factores: primero, por procesos opacos que abrieron la puerta a la corrupción y al comportamiento oportunista, y segundo, por el diseño deficiente de contratos vinculados a una falta de regulación adecuada (Chong & Benavides, 2007). Esta situación conllevó a que en la agenda de la política pública se haya replanteado la gestión de la propiedad de las

empresas del Estado, teniendo un mayor respaldo la corporatización y la privatización parcial.

La corporatización se define como un proceso de reforma de las EPE en el cual se cambian las condiciones legales, operativas y funcionales, con el fin de ubicar estas organizaciones en un entorno competitivo o de mercado (Teo, 2000). Por su parte, la privatización parcial consiste en la transferencia de una participación no controladora de la propiedad de la EPE a inversionistas privados (Rakhman, 2018).

En relación con la privatización parcial, al revisar la literatura académica internacional se evidencia que no existe un consenso sobre sus efectos en las empresas de propiedad mayoritaria del Estado y con participación accionaria minoritaria de privados por medio del mercado de valores. Algunas investigaciones señalan que la transferencia de la propiedad no controladora de las empresas del Estado genera efectos positivos en el desempeño financiero (Rakhman, 2018; Milhaupt & Pargendler, 2018; Cai et al., 2018; Chakrabarti & Mondal, 2017; Astami et al., 2010; Gupta, 2005). En contraste, otros análisis afirman que la privatización parcial de participaciones minoritarias o mayoritarias tienen efectos significativamente menores que la privatización total de empresas previamente estatales (Gunasekar & Sarkar, 2019; Estrin & Pelletier, 2018; Brown et al., 2018; Qi et al., 2000). Asimismo, existen trabajos que estudian los procesos de corporatización, definida como la creación, transformación y gestión de empresas estatales, que funcionan bajo criterios legales, organizacionales y operativos como compañías privadas (Teo, 2000; Grossi & Reichard, 2008; Voorn et al., 2017).

Para el caso de Latinoamérica, los estudios se centran en los procesos de privatización de las EPE en general, sin hacer distinción entre la privatización total y la privatización parcial, desde una perspectiva de eficiencia entre la gestión pública versus la gestión privada (Chong & Lopez-de-Sindales, 2005). Estas investigaciones analizan los efectos en la rentabilidad, la inversión, la productividad, el gobierno corporativo, la regulación y la

desregulación de los sectores económicos a los cuales pertenecen las empresas del Estado privatizadas. Esto muestra una oportunidad de investigación sobre los efectos de la privatización parcial y, en general, de los procesos de corporatización de las EPE en la región.

En este contexto, el objetivo de este trabajo es aportar evidencia empírica sobre los efectos de los procesos de corporatización y privatización parcial en el desempeño financiero de las EPE en Latinoamérica. Se busca determinar si la venta parcial de participaciones de capital por parte del Estado y la emisión de deuda, en el mercado de valores, afectan el desempeño de las EPE de la región. El periodo de estudio está comprendido entre los años 1999 a 2018, dado que los procesos de privatización parcial y de emisión de deuda de las EPE en la región se han desarrollado durante este tiempo. Las EPE seleccionadas se concentran en sectores no financieros puesto que los procesos de privatización parcial se han enfocado, principalmente, en dichas empresas <sup>5</sup>.

Los países objeto de estudio son Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Mexico y Perú, que cuentan con los mercados de valores más grandes en la región, como el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), la Bolsa de Valores de São Paulo de Brasil (Bovespa) y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA), y que han experimentado reformas en su gestión pública en los últimos 40 años.

Así las cosas, la pregunta de investigación es ¿cuáles han sido los efectos de la privatización parcial a través del mercado público de valores y de la emisión de títulos de deuda, en el rendimiento y la inversión de las empresas de propiedad del Estado no financieras de los países de Latinoamérica durante los años 1999 a 2018?

---

<sup>5</sup> La medición de los efectos de los procesos de corporatización y privatización en empresas financieras impone la especificación de variables particulares que intervienen en el sector financiero, dado que es un sector altamente regulado (Rakhman, 2018), además de la alta dependencia de variables externas, como lo es el comportamiento de las tasas de interés, lo hace que la comparación con otros sectores se torne muy heterogénea.

Los resultados de la investigación aportan en la definición y evaluación de políticas públicas y en el mejoramiento del desempeño financiero de estas empresas; lo cual también es importante para los inversores y demás agentes de mercado interesados en el seguimiento de los resultados corporativos. Los resultados también tienen importancia para los ciudadanos, por las implicaciones de las políticas públicas en el patrimonio público y en la provisión de servicios públicos estratégicos.

El capítulo se estructura de la siguiente manera: en la próxima sección se sintetiza la revisión de la literatura; luego se presenta el diseño metodológico, los modelos usados y los datos empleados; después se presentan los hallazgos, y finalmente, se expone la discusión y las conclusiones.

## 4.2 Revisión de la literatura

La corporatización y la privatización parcial de las EPE son de gran importancia dada su evolución e impacto económico y social a lo largo de la historia. A partir de la teoría de la agencia (Jensen & Meckling, 1976; Fama, 1980; Eisenhardt, 1989, Donaldson y Davis, 1991; Holmstrom & Tirole, 1993) se argumenta que las EPE presentan dificultades para monitorear a los gerentes porque no hay un propietario ni un sistema de control con fuertes incentivos, ni tampoco un precio público de la acción que proporcione información sobre la gestión de los gerentes, limitando su evaluación por los participantes del mercado de valores (Gupta, 2005).

Así, la presente investigación se sustenta en la *teoría de la estructura de propiedad de la empresa*, desarrollada por Jensen y Meckling (1976), a partir de los elementos de la *teoría de la agencia*, la *teoría de los derechos de propiedad* y la *teoría de la firma*<sup>6</sup>. Esto en razón a que la emisión de

---

<sup>6</sup> Ver Coase (1937), Alchian (1965), Demsetz (1967), Alchian y Demsetz (1972).

acciones y de deuda en el mercado público de valores ubica a estas empresas en una posición intermedia entre la propiedad pública y el control de los privados, por tanto, se esperaría que mediante la información y la dinámica impulsadas por los mercados se disminuyeran los problemas de la agencia, generados por la separación de la propiedad y el control, dado el disciplinamiento que impone el mercado (Milhaupt & Pargendler, 2018; Gupta, 2005).

#### ***4.2.1 Evidencia sobre la corporatización***

En relación con la corporatización de las EPE, Ferry et al. (2018), Khongmalai y Distanont (2017), Shawtari et al. (2017), Voorn et al. (2017), Lindlbauer et al. (2016), Li y Yueh (2011), Shan y McIver (2011), Bilodeau et al. (2006), Aivazian et al. (2005) y Bozec y Breton (2003), coinciden en que los procesos de corporatización tienen efectos positivos sobre el desempeño operativo y financiero de las EPE, en países como Inglaterra, Taiwan, Malasia, Alemania, China y Canadá. Algunas de las causas se explican en la disminución del control político al aumentar la flexibilidad de la empresa en el despliegue laboral; la solidez e independencia de las juntas directivas; un cambio en la gestión con un enfoque más estratégico, y la implementación de prácticas de gobierno corporativo en todos los niveles de la organización.

#### ***4.2.2 Evidencia sobre la privatización total y la privatización parcial***

En cuanto a los procesos de privatización, Bachiller (2017) realiza un metaanálisis sobre los resultados de investigaciones de diferentes países y regiones, en el cual concluye que se obtienen mejores resultados en el desempeño financiero de empresas privatizadas a través de oferta pública en el mercado de valores, en los procesos de privatización de países en desarrollo y en la transferencia de propiedad pública a manos privadas. En esta misma línea, Tihanyi et al. (2019) identifican que la propiedad del Estado y el vínculo político son factores que afectan las estrategias y el desempeño financiero de las EPE. Los autores concluyen que la propiedad del Estado tiene un efecto negativo sobre el desempeño financiero de las empresas, especialmente en los casos con mayor participación. Gakhar y

Phukon (2018), a partir de una revisión sistemática de literatura, con alcance a diferentes regiones del mundo, encontraron que la mayoría de las investigaciones han revelado una mejora significativa en el desempeño de las EPE en el período posterior a la privatización.

En relación con la privatización parcial mediante la emisión de acciones en el mercado de valores, Rakhman (2018), Chakrabarti y Mondal (2017), Cavaliere et al. (2017), Astami et al. (2010), Sam (2010), Bilodeau et al. (2006), Richter et al. (2006), Gupta (2005), Aivazian et al. (2005), Teo (2000), y Kole y Mulherin (1997), a partir de diferentes metodologías cuantitativas (que comúnmente hacen uso de efectos fijos y/o variables instrumentales) concluyen que este proceso tiene un efecto positivo en la rentabilidad, la productividad y la inversión de las empresas estatales de Indonesia, India, Italia, Singapur, Canadá, Alemania, China, Australia y Estados Unidos. Por su parte, Brown et al. (2018) y Qi et al. (2000) afirman que en Ucrania y China la privatización parcial de participaciones minoritarias o mayoritarias tiene efectos significativamente menores que la privatización total.

### **4.3 Antecedentes en Latinoamérica**

La creación de empresas estatales en Latinoamérica fue impulsada, entre otros factores, por la protección del mercado interno a partir del modelo de sustitución de importaciones. Este modelo económico surgió a raíz de la alta dependencia, por parte de los países de la región, de bienes manufacturados o industrializados en los países desarrollados, lo que conllevó a la creación de empresas públicas desde mediados del siglo XX (Misas, 2019).

Durante los ochenta y noventa, los países entraron en una seria crisis fiscal y en el agotamiento del modelo de sustitución de importaciones, debido al alto gasto público y la elevada deuda externa. Este escenario llevó a que la mayoría de las naciones latinoamericanas iniciaran la implementación de reformas estructurales en el marco del Consenso de Washington y la NGP (Gómez-Villegas et al., 2020). De esta manera, la privatización de las EPE surge como un asunto de política en medio de la crisis de la deuda

y el empeoramiento de los resultados financieros de los Estados en la década de 1980 (Clapham et al., 1994; Ramamurti, 1998).

Los procesos de privatización no tuvieron la misma aceptación en todos los países. En Costa Rica y Uruguay se produjo resistencia y oposición política a estas medidas (Ocampo y Bértola, 2013). En México se optó por la nacionalización del sector petrolero. En Argentina, Bolivia y Perú fueron radicales en la aceptación de los procesos de privatización. En Chile, por su parte, a pesar de haberse anticipado a las reformas, se mantuvo la propiedad de empresas públicas en los sectores de extracción de cobre y petróleo (Ocampo y Bértola, 2013).

Ahora bien, dado que los procesos de privatización no se fundaron en transformaciones estructurales de largo plazo, los resultados de estos procesos no fueron los esperados, conllevando a que la economía de estos países sufriera nuevamente altos niveles de endeudamiento bajo un escenario en el que el Estado tenía menos riqueza (Ramírez, 2007). Esta situación hizo que se replanteara la privatización total promoviendo el desarrollo de privatizaciones parciales o la corporatización por medio de la implementación de prácticas de buen gobierno en las empresas que aún seguían siendo de propiedad del Estado.

Musacchio et al. (2015) y Penfold et al. (2015) examinaron los desafíos que enfrentan los gobiernos latinoamericanos para controlar sus EPE. Los autores destacan la importancia de la implementación de prácticas de gobierno corporativo como un mecanismo para fortalecer el desarrollo de las EPE de la región.

Collazos y Ochoa (2005) al evaluar los efectos de las privatizaciones en Colombia durante los años noventa, en relación con la productividad y la rentabilidad, encontraron que la privatización tiene efectos positivos en la rentabilidad de las empresas. En la misma línea, Chong y Lopez-de-Sindales (2005) sistematizaron una serie de estudios de diferentes autores relacionados con los efectos de la privatización total en los países de Latinoamérica.

Los autores presentan documentos de corte cualitativos y cuantitativos de los procesos de privatización en Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. De manera generalizada se evidencia que los procesos de privatización total generan eficiencia en las empresas que son transferidas a inversionistas privados.

En este contexto, resulta relevante aportar evidencia empírica sobre los procesos de corporatización y privatización parcial de las EPE en Latinoamérica en las últimas dos décadas.

## **4.4 Diseño metodológico**

### **4.4.1 Hipótesis**

Para abordar la pregunta de investigación se plantearon tres hipótesis a partir de los siguientes escenarios de estructura de propiedad de las empresas estatales, a saber:

- a) *Escenario 1:* EPE corporatizadas con privatización parcial a través de la emisión de acciones en el mercado de valores.

Se afirma que la participación de las EPE en los mercados de valores, a través de la emisión de acciones, les impone un disciplinamiento en la gestión y en la divulgación de información (Milhaupt & Pargendler, 2018; Gupta, 2005). En consecuencia, a partir de los elementos de la teoría de la agencia, la teoría de los derechos de propiedad y la teoría de la firma se espera que, al ubicar a las EPE en una posición intermedia entre la propiedad pública y la propiedad privada, se disminuyan los problemas de la agencia. Conforme a lo anterior, se plantea la siguiente hipótesis:

*Hipótesis a (H-a):* la privatización parcial de las EPE a través de la emisión de acciones en el mercado de valores tiene una relación positiva con *la rentabilidad y la inversión* de estas empresas.

- b) *Escenario 2*: EPE corporatizadas, sin privatización parcial, con emisión de deuda en el mercado de valores.

El segundo escenario busca analizar las EPE corporatizadas con participación en el mercado de valores únicamente a través de la emisión de deuda, para efectos de determinar si el mercado de deuda también impone un disciplinamiento en la gestión y en la divulgación de información. Esto se sustenta en el argumento de que la disponibilidad y la implementación de dispositivos de monitoreo, propios de los procesos de supervisión en el mercado de valores, pueden afectar favorablemente el rendimiento de cualquier tipo de empresa, pública o privada, incluso en el caso de la emisión de títulos de renta fija (Kole & Mulherin, 1997). Así la segunda hipótesis es:

*Hipótesis b (H-b)*: la emisión de deuda por parte de las EPE en el mercado de valores tiene una relación positiva con *la rentabilidad y la inversión* de estas empresas.

- c) *Escenario 3*: EPE corporatizadas, sin participación en el mercado de valores, con implementación de sistemas y modelos de gobierno corporativo de corte privado.

En este caso se analiza el efecto del gobierno corporativo de las EPE que no participan en el mercado de valores (sin emisión de acciones ni de bonos). El Estado asume el rol de propietario informado y activo, estableciendo una política de propiedad clara y consistente, buscando que el gobierno corporativo de las EPE se realice de forma transparente y responsable, con el nivel necesario de profesionalismo y efectividad (OCDE, 2011). Desde la teoría de gobierno corporativo, se espera que la trayectoria profesional de los CEO, los efectos del cambio del CEO en el desempeño de las empresas y las prácticas de buen gobierno sean elementos que mejoren los resultados financieros de las EPE. En consecuencia, se plantea la tercera hipótesis así:

*Hipótesis c (H-c)*: en las EPE sin privatización parcial y sin participación en el mercado de valores los determinantes fundamentales para la rentabilidad e inversión son: *la gestión de activos y la optimización de costos*.

#### 4.4.2 Modelos de regresión

En los tres escenarios se aplicaron modelos de regresión con estructura de datos de panel<sup>7</sup>. El análisis se centró en determinar las asociaciones estadísticas entre distintas variables relativas a las empresas e indicadores *proxy* de desempeño financiero como ROA y un indicador de inversión definido como la tasa de crecimiento de los activos productivos. Esta metodología ha sido aplicada en diversas investigaciones tales como: Triebs y Pollitt (2019); Brown et al. (2018); Rakhman (2018) Hoang et al. (2017); Gupta (2005); Aivazian et al. (2005); Collazos y Ochoa (2005), y Pombo y Ramírez (2005).

En todos los casos, se emplean como variables explicativas diferentes medidas reconocidas por la literatura internacional como: *el valor de los activos, los ingresos operacionales, el apalancamiento financiero*, entre otras (Anuatti-Neto et al., 2005b; Bilodeau et al., 2006; Cavaliere et al., 2017; Gupta, 2005; Hoang et al., 2017; Liljeblom et al., 2019; Rakhman, 2018; Vithessonthi, 2016). A continuación, se presentan los modelos empleados en cada uno de los tres escenarios de estudio.

Respecto a las empresas con privatización parcial a través de emisión de acciones en el mercado de valores (escenario 1), los dos modelos a estimar son los expuestos en las ecuaciones [1] y [2]:

$$\begin{aligned}
 \text{Rentabilidad}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Priv}_{it-1} + \beta_2 \text{Apal}_{it-1} + \beta_3 \Delta \text{IngOp}_{it-1} + \beta_4 \Delta \text{CV}_{it-1} \\
 & + \beta_5 \text{Tam}_{it-1} + \beta_6 \text{EmiAcc}_{it-1} + \beta_7 \text{IndReg}_{it-1} + \beta_8 \text{NIIF}_{it-1} \quad [1] \\
 & + \text{Empresa} + \text{Año} + \varepsilon_{it-1}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Inversión}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Priv}_{it-1} + \beta_2 \text{Apal}_{it-1} + \beta_3 \Delta \text{IngOp}_{it-1} + \beta_4 \Delta \text{CV}_{it-1} \\
 & + \beta_5 \text{EmiAcc}_{it-1} + \beta_6 \text{IndReg}_{it-1} + \beta_7 \text{NIIF}_{it-1} + \text{Empresa} + \text{Año} \quad [2] \\
 & + \varepsilon_{it-1}
 \end{aligned}$$

---

<sup>7</sup> Entendiendo por esto, secciones cruzadas de empresas observadas a lo largo del tiempo (Hsiao, 2003).

Para las empresas con emisión de bonos en el mercado de valores (escenario 2), los dos modelos a estimar son los descritos en las ecuaciones [3] y [4]:

$$\begin{aligned}
 \text{Rentabilidad}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \ln(\text{bonos})_{it-1} + \beta_2 \Delta \text{IngOp}_{it-1} + \beta_3 \Delta \text{CV}_{it-1} + \beta_4 \text{Tam}_{it-1} \\
 & + \beta_5 \text{EmiBon}_{it-1} + \beta_6 \text{NIIF}_{it-1} + \text{Empresa} + \text{Año} + \varepsilon_{it-1}
 \end{aligned} \quad [3]$$

$$\begin{aligned}
 \text{Inversión}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \ln(\text{bonos})_{it-1} + \beta_2 \Delta \text{IngOp}_{it-1} + \beta_3 \Delta \text{CV}_{it-1} + \beta_4 \text{EmiBon}_{it-1} \\
 & + \beta_5 \text{NIIF}_{it-1} + \text{Empresa} + \text{Año} + \varepsilon_{it-1}
 \end{aligned} \quad [4]$$

Finalmente, para las empresas sin participación en el mercado de valores (escenario 3), los dos modelos a estimar son los referidos en las ecuaciones [5] y [6]:

$$\begin{aligned}
 \text{Rentabilidad}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{IngOp}_{it-1} + \beta_2 \Delta \text{CV}_{it-1} + \beta_3 \text{Tam}_{it-1} + \beta_4 \text{NIIF}_{it-1} \\
 & + \text{Empresa} + \text{Año} + \varepsilon_{it-1}
 \end{aligned} \quad [5]$$

$$\begin{aligned}
 \text{Inversión}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{IngOp}_{it-1} + \beta_2 \Delta \text{CV}_{it-1} + \beta_3 \text{NIIF}_{it-1} + \text{Empresa} + \text{Año} \\
 & + \varepsilon_{it-1}
 \end{aligned} \quad [6]$$

Donde:

- a)  $\text{Rentabilidad}_{it}$  = utilidad neta dividida por el total de los activos en el año  $t$  para la firma  $i$ , expresando la rentabilidad de los activos, a partir de la capacidad de generar ganancias provenientes de la actividad principal.
- b)  $\text{Inversión}_{it}$  = activos productivos del año  $t$  menos activos productivos del año  $t - 1$ , dividido por los activos productivos en el año  $t - 1$ , determinando la variación de la inversión (desinversión) en activos productivos en un periodo dado.
- c)  $\text{Priv}_{it}$  = porcentaje de la participación del capital privado en una empresa  $i$  en el año  $t$ , permitiendo identificar la proporción de capital transferido al sector privado mediante la privatización parcial.
- d)  $\text{Apal}_{it}$  = pasivos totales divididos por los activos totales en el año  $t$  en la empresa  $i$ , estableciendo la proporción en la que los activos son apalancados con recursos externos.

- e)  $\Delta IngOp_{it}$  = ingresos de la operación en el año  $t$  menos los ingresos en el año  $t - 1$ , dividido por los ingresos de la operación en el año  $t - 1$  para la empresa  $i$ , midiendo el crecimiento en los ingresos directamente relacionados con la actividad principal de la firma.
- f)  $\Delta CV_{it}$  = costo de ventas en el año  $t$  menos costo de ventas en el año  $t - 1$ , dividido por el costo de ventas en el año  $t - 1$  para la empresa  $i$ , computando el comportamiento de los costos directamente relacionados con la generación de los ingresos de las actividades principales de la organización. La incorporación de esta variable se considera algo novedoso para la literatura.
- g)  $Tam_{it}$  = logaritmo natural del total de los activos en el año  $t$  para la empresa  $i$ , dimensionando el tamaño de la entidad vía la cantidad de activos totales en un momento determinado.
- h)  $EmiAcc_{it}$  = variable *dummy* que toma el valor de 1 si la empresa  $i$  participa en un mercado de valores accionario, ya sea nacional o internacional, en el año  $t$ , de lo contrario 0. Identificando así la participación en los mercados bursátiles.
- i)  $IndReg_{it}$  = variable *dummy* que toma el valor de 1 si la empresa  $i$  se encuentra en una industria que está regulada en el año  $t$  y 0 si no lo está, entendiendo como industria regulada aquella que tiene una comisión sectorial que determina, por ejemplo, las tarifas y los costos.
- j)  $NIIF_{it}$  = variable *dummy* que toma el valor de 1 si la empresa  $i$  adopta en sus informes contables las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en el año  $t$  y 0 en caso contrario.
- k)  $\ln(bonos)_{it}$  = logaritmo natural del valor monetario de la emisión de bonos en el mercado de valores en el año  $t$  para la empresa  $i$ . La incorporación de esta variable se considera algo novedoso para la literatura.
- l)  $EmiBon_{it}$  = variable *dummy* que toma el valor de 1 si la empresa  $i$  participa en un mercado de valores de bonos, ya sea nacional o internacional, en el año  $t$ , de lo contrario 0.
- m) *Empresa* = efectos fijos por empresa

- n) Año = efectos fijos de tiempo (por año)
- o)  $\varepsilon_{it}$  = término de error

## 4.5 Datos

Los datos del estudio son tomados de los informes financieros publicados por las propias entidades en sus páginas web y por las entidades que consolidan la información financiera en los países analizados (Contaduría General de la Nación de Colombia [CGN], 2020; Controladoria-Geral da União [CGU], 2020; Cuenta General de la República del Perú [CGR], 2020; Estado de Chile, 2020; Gobierno de Argentina, 2020; Gobierno de México, 2020a; Ministerio de Economía y Finanzas del Perú [MEF], 2020). Para el escenario 1 se cuenta con 15 empresas de Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú; para el escenario 2 se contemplan 10 firmas de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, y para el escenario 3 se tienen 16 entidades de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú (ver tabla 4-1). Todo lo anterior, para el periodo entre 1999 y 2018 <sup>8</sup>.

**Tabla 4-1.** EPE analizadas por escenario.

Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
YPF (ARG)	Compañía de Agua y Alcantarillado de Río de Janeiro (BRA)	Ferrocarriles Argentinos (ARG)
Companhia Paranaense de Energia (BRA)	Corporación Nacional del Cobre de Chile (CHL)	Agua y Saneamiento Argentinos (ARG)
Companhia Energetica de Sao Paulo (BRA)	Empresa Nacional del Petróleo (CHL)	Furnas Centrais Elétricas (BRA)
Companhia de Saneam. Básico do Estado de São Paulo (BRA)	Empresa de los Ferrocarriles del Estado (CHL)	Centrais Elétricas do Norte do Brasil (BRA)
Companhia de Saneamento de Minas Gerais (BRA)	Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A. (CHL)	Company Hydroelectric San Francisco General (BRA)
Centrais Elétricas Brasileiras (BRA)	Empresa Nacional de Aeronáutica de Chile (CHL)	Eletrosul Centrais Elétricas (BRA)

<sup>8</sup> Para los tres conjuntos de empresas (emisoras de acciones, de bonos y no emisoras) los datos poseen una estructura de panel desbalanceado.

Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
Petróleo Brasileiro (BRA)	Empresas Públicas de Medellín (COL)	Petrobras Transporte (BRA)
Centrais Elétricas de Santa Catarina (BRA)	Comisión Federal de Electricidad (MEX)	Empresa Nacional de Minería (CHL)
Telecomunicações Brasileiras (BRA)	Petróleos de México (MEX)	Ferrocarril de Arica a la Paz (CHL)
Zona Franca de Iquique (CHL)	Petróleos del Perú (PER)	Generadora y Comercializadora de Energía del Caribe (COL)
Empresa Colombiana de Petróleos (COL)		Electrificadora del Huila (COL)
Interconexión Eléctrica (COL)		Electrificadora del Meta (COL)
Empresa de Energía de Bogotá (COL)		Aeropuertos y Servicios Auxiliares (MEX)
Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (COL)		Telecomunicaciones de México (MEX)
Electricidad del Perú		Electro Ucayali (PER)
Electroperú (PER)*		Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima (PER)

Fuente: elaboración propia.

\* Acciones cotizadas en bolsa sin negociación.

En su mayoría, las empresas pertenecen a los sectores de transporte (ferrocarril o aeronáutico), minero-energético, saneamiento básico, agua-alcantarillado y telecomunicaciones. Por otra parte, todas las variables financieras, expresadas en miles de dólares americanos, fueron deflactadas con año base 2018 para los diferentes países analizados a partir de la información dispuesta por las respectivas instituciones oficiales de estadística (Departamento Administrativo Nacional de Estadística de Colombia [DANE], 2020; Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística [IBGE], 2020; Instituto Nacional de Estadística e Informática de Perú [INEI], 2020; Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina [INDEC], 2020; Instituto Nacional de Estadística y Geografía de México [INEGI], 2020; Instituto Nacional de Estadísticas de Chile [INE], 2020).

El resumen de estadísticas descriptivas, así como el *p-valor* de los test de raíz unitaria para datos panel Im-Pesaran-Shin (Im et al., 2003) y Dickey Fuller Aumentado (Choi, 2001), se

presentan en la tabla 4-2 (Im et al., 2003). El promedio de la rentabilidad sobre los activos es positivo para las empresas del escenario 1 (0,041), y negativo para los escenarios 2 (-0,001) y 3 (-0,303). Respecto a la mediana de este indicador, aunque el escenario 1 (0,043) sigue siendo el de mejor comportamiento, en este caso el escenario 3 (0,016) se encuentra por encima del escenario 2 (0,006). En relación con el indicador de inversión, se observa una mediana negativa para el escenario 1 (-0,009), positiva para el escenario 2 (0,016) y de cero para el escenario 3. Asimismo, se puede denotar que las organizaciones de los escenarios 1 y 2 son, en promedio, de similar tamaño y ambas con mayores niveles de activos que las del escenario 3.

Las EPE que presentan mayor ROA, son las privatizadas parcialmente, en especial aquellas con transferencia de propiedad hasta el 35 %, para los casos de Chile, Colombia y Brasil; este resultado se debe principalmente a mayores márgenes de operación y margen neto. En relación con la gestión de activos, estas empresas no se caracterizan por tener la mayor rotación de activos totales. Las EPE sin privatización parcial y sin emisión de bonos son las que presentan mayor rotación de activos totales, por lo tanto, reflejan una mayor eficiencia en su gestión.

Finalmente, de las dos últimas columnas de la tabla 4-2 se tiene que, para todas las variables de análisis, a cualquier nivel de significancia, se rechaza la hipótesis nula de existencia de raíz unitaria —no estacionariedad— para los distintos paneles de datos.

**Tabla 4-2.** Estadísticas descriptivas y test de raíz unitaria para los paneles de datos.

Empresas del Grupo 1 (n =295)									
	Prom.	P25	P50	P75	D. Est.	Mín.	Máx.	IPS	DFA
<b>Rentabilidad</b>	0,041	0,014	0,043	0,074	0,137	-1,151	1,463	0,000	0,000
<b>Inversión</b>	0,068	-0,118	-0,009	0,111	0,654	-0,798	9,241	0,000	0,000
<b>Priv</b>	0,234	0,101	0,167	0,326	0,222	0,000	0,994	0,000	0,000
<b>Apal</b>	0,480	0,339	0,461	0,587	0,371	0,000	5,700	0,000	0,000
<b><math>\Delta</math>IngOp</b>	1,352	-0,131	0,000	0,138	12,435	-0,996	160,486	0,000	0,000

<i>ΔCV</i>	4,051	-0,130	0,002	0,147	55,238	-0,999	918,852	0,000	0,000
<i>Tam</i>	15,855	14,880	15,699	17,293	1,937	11,191	20,103	0,040	0,000
<i>EmiAcc</i>	0,716	0,000	1,000	1,000	0,452	0,000	1,000	-	-
<i>IndReg</i>	0,958	1,000	1,000	1,000	0,201	0,000	1,000	-	-
<i>NIIF</i>	0,368	0,000	0,000	1,000	0,483	0,000	1,000	-	-

Empresas del Grupo 2 (n =130)									
	Prom.	P25	P50	P75	D. Est.	Mín.	Máy.	IPS	DFA
<i>Rentabilidad</i>	-0,001	-0,034	0,006	0,035	0,072	-0,401	0,256	0,000	0,000
<i>Inversión</i>	5,640	-0,085	0,016	0,108	76,686	-0,999	1051,510	0,000	0,000
<i>ln(bonos)</i>	14,504	13,601	14,554	15,455	1,935	4,454	18,238	0,000	0,000
<i>ΔIngOp</i>	0,094	-0,081	0,023	0,160	0,569	-0,893	6,830	0,000	0,000
<i>ΔCV</i>	0,108	-0,063	0,038	0,181	0,558	-0,903	6,511	0,000	0,000
<i>Tam</i>	15,850	14,763	15,819	17,065	2,008	10,971	19,168	0,004	0,000
<i>EmiBon</i>	0,687	0,000	1,000	1,000	0,465	0,000	1,000	-	-
<i>NIIF</i>	0,409	0,000	0,000	1,000	0,493	0,000	1,000	-	-

Empresas del Grupo 3 (n =284)									
	Prom.	P25	P50	P75	D. Est.	Mín.	Máy.	IPS	DFA
<i>Rentabilidad</i>	-0,303	-0,016	0,016	0,046	2,771	-26,238	0,979	0,000	0,000
<i>Inversión</i>	45,724	-0,110	0,000	0,084	766,209	-1,000	12912,600	0,000	0,000
<i>ΔIngOp</i>	0,175	-0,107	0,000	0,120	1,245	-0,904	11,904	0,000	0,000
<i>ΔCV</i>	0,025	-0,113	0,000	0,099	0,567	-2,138	6,544	0,000	0,000
<i>Tam</i>	13,564	12,401	14,353	15,557	3,456	-2,286	17,744	0,000	0,000
<i>NIIF</i>	0,383	0,000	0,000	1,000	0,487	0,000	1,000	-	-

Fuente: elaboración propia.

Nota: Promedio = Prom; primer cuartil = P25; segundo cuartil (mediana) = P50; tercer cuartil = P75; desviación estándar = D. Est.; valor mínimo = Mín.; valor máximo = Máx.; test de Im-Pesaran-Shin = IPS; test de Dickey-Fuller Aumentado = DFA.

## 4.6 Hallazgos

En la estimación econométrica se aplicaron las pruebas correspondientes para definir Efectos Aleatorios (EA), Efectos Fijos (EF) o Mínimos Cuadrados Ordinarios Agrupados (MCO). No obstante, aun controlando la heterogeneidad invariante en el tiempo, para minimizar los problemas de endogeneidad, también se estimaron las ecuaciones a través del

método generalizado de momentos (MGM) desarrollado por Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998). Esta aproximación mitiga los problemas que surgen de los sesgos de variables omitidas y de la endogeneidad (Blundell & Bond, 1998) <sup>9</sup>.

Con el fin de determinar cuál es la mejor alternativa de estimación para los tres conjuntos de datos panel (Baltagi, 2011; Hausman, 1978), la tabla 4-3 expone la decisión arrojada por cada caso de estudio, a un nivel de significancia del 5 %, en función de los *p-valores* de la aplicación de: i) el test de Breusch Pagan —vía multiplicadores de Lagrange— con  $H_0$ : MCO agrupado versus  $H_0$ : EA; ii) el test *F* restrictivo con  $H_0$ : MCO agrupado versus  $H_1$ : EF, y iii) el test de Hausman (1978) bajo la  $H_0$ : diferencia en coeficientes no es sistemática (EA) versus la  $H_1$ : diferencia en coeficientes si es sistemática (EF) <sup>10</sup>.

**Tabla 4-3.** Test de Breusch Pagan, *F* restrictivo y de Hausman.

<b><math>H_0</math> versus <math>H_1</math> – Decisión al 5% de significancia</b>					
Conjunto de empresas	Modelo estadístico	Breusch-Pagan	<i>F</i> restrictivo	Hausman	Decisión
Emisoras de acciones	[1]	EA	EF	EF	EF
	[2]	MCO	EF	EF	EF
Emisoras de bonos	[3]	EA	EF	EA	EA
	[4]	MCO	MCO	-	RLEECF
No emisoras	[5]	MCO	EF	EF	EF
	[6]	MCO	EF	EF	EF

Fuente: elaboración propia.

Los EF de tiempo se incluyen en una ecuación si su test *F* conjunto es significativo al 5 % y genera un comportamiento adecuado en los resultados de las estimaciones. Cuatro

<sup>9</sup> Siguiendo a autores como Gupta (2005), se especificaron las diferentes ecuaciones con variables exógenas rezagadas, no obstante, bajo ese escenario no fue posible obtener resultados adecuados desde el punto de vista econométrico.

<sup>10</sup> Cuando en las pruebas de Breusch-Pagan y *F* restrictivo no se rechaza la hipótesis nula, se procede a estimar la ecuación mediante una regresión con errores estándar corregidos por panel (RLEECF), ideal para estructuras desbalanceadas, donde se asume que las perturbaciones son, por defecto, heterocedásticas y correlacionadas contemporáneamente entre paneles.

variables, a saber, *Apal*,  $\Delta IngOp$ ,  $\Delta CV$  y *Tam*, se utilizan para controlar el tamaño y la situación financiera de las firmas. Los resultados de las regresiones para el grupo de empresas emisoras de acciones (ver tabla 4-4) evidencian que la privatización parcial tiene un impacto positivo en los indicadores de rentabilidad e inversión, tanto por EF — significativo estadísticamente— como por MGM. Es decir, los resultados proporcionan evidencia de que la privatización parcial de las EPE en Latinoamérica tiene un efecto positivo en rentabilidad e inversión, por lo tanto, se valida la *H-a*.

Estos hallazgos evidencian que el disciplinamiento impuesto por el mercado disminuye los problemas de agencia generados por la separación de la propiedad y el control; coinciden con los resultados obtenidos en estudios de otras regiones del mundo como Estados Unidos (Kole & Mulherin, 1997); Australia (Teo, 2000); India (Chakrabarti & Mondal, 2017; Gupta, 2005); Indonesia (Rakhman, 2018; Astami et al., 2010); China (Kang & Kim, 2012; Shi, 2010; Aivazian et al., 2005); Alemania (Richter et al., 2006); Canadá (Bilodeau et al., 2006), Italia (Cavaliere et al., 2017); Singapur (Sam, 2010), y Gran Bretaña (Triebs & Pollitt, 2019).

**Tabla 4-4.** Resultados de la regresión sobre los efectos en el desempeño de las empresas no financieras estatales emisoras de acciones en Latinoamérica.

Variables explicativas	Ajustado por empresa			
	Modelo [1] Variable endógena: <i>rentabilidad</i>		Modelo [2] Variable endógena: <i>inversión</i>	
	EF	MGM	EF	MGM
<i>Rentabilidad</i> <sub>t-1</sub>		0,094** (0,039)		
<i>Inversión</i> <sub>t-1</sub>				0,163*** (0,050)
<i>Priv</i>	0,176*** (0,046)	0,124** (0,063)	0,288 (0,359)	0,116 (0,321)
<i>Apal</i>	0,149* (0,070)	0,159** (0,080)	-0,088 (0,115)	-0,073 (0,066)
$\Delta IngOp$	8,5x10 <sup>-5</sup> (2,0x10 <sup>-4</sup> )	-5,0x10 <sup>-5</sup> (2,7x10 <sup>-4</sup> )	-0,009*** (0,001)	-0,006*** (0,002)
$\Delta CV$	8,7x10 <sup>-5</sup> (5,5x10 <sup>-5</sup> )	5,4x10 <sup>-5</sup> (4,9x10 <sup>-5</sup> )	-7,6x10 <sup>-5</sup> (9,5x10 <sup>-5</sup> )	-5,2x10 <sup>-5</sup> (1,6x10 <sup>-4</sup> )
<i>Tam</i>	-0,038* (0,020)	-0,009 (0,014)		
<i>EmiAcc</i>	0,050 (0,032)	0,058*** (0,014)	-0,248 (0,163)	-0,637 (0,391)
<i>IndReg</i>	-0,085** (0,031)	-0,054 (0,042)	0,090 (0,160)	0,596* (0,357)
<i>NIIF</i>	-0,021 (0,016)	-0,055*** (0,021)	0,060 (0,062)	-0,072 (0,050)
<i>Constante</i>	0,619* (0,325)	0,115 (0,192)	-0,068 (0,279)	0,015 (0,131)
Efectos fijos de tiempo	Sí		Sí	
Observaciones	295	295	295	280
R-cuadrado (general)	0,101		0,044	
P-valor del test de Wald		0,000		0,000
P-valor del test de Arellano-Bold AR (2)		0,236		0,241
P-valor del test de Arellano-Bold AR (3)		0,863		0,413

Fuente: elaboración propia.

Nota: precios constantes a 2018. Los errores estándar robustos se encuentran entre paréntesis. Significancias estadísticas al 1 %, 5 % y 10 % son indicadas mediante \*\*\*, \*\* y \*, respectivamente.

Respecto de los resultados del grupo de empresas emisoras de bonos (ver tabla 4-5), bajo la estimación por EF se encuentra que la variable binaria *EmiBon* se correlaciona positivamente

con la rentabilidad, no obstante, sucede lo contrario cuando la aproximación se realiza desde el MGM <sup>11</sup>. A diferencia de las empresas emisoras de acciones, no hay evidencia concluyente sobre la *H-b*, que sugiera que la emisión de bonos mejora la rentabilidad e inversión de una EPE en Latinoamérica. Lo anterior, reafirma lo hallado por Shi (2010) respecto a que la corporatización a través de la estructuración de la deuda juega un papel relativamente pequeño en el desempeño financiero de las EPE.

**Tabla 4-5.** Resultados de la regresión sobre los efectos en el desempeño de las empresas no financieras estatales emisoras de bonos en Latinoamérica.

Variables explicativas	Ajustado por empresa			
	Modelo [3] Variable endógena: <i>rentabilidad</i>		Modelo [4] Variable endógena: <i>inversión</i>	
	EF	MGM	EF	MGM
<i>Rentabilidad</i> <sub>t-1</sub>		0,538*** (0,125)		
<i>Inversión</i> <sub>t-1</sub>				-0,050*** (0,017)
<i>ln(bonos)</i>	-0,013 (0,009)	0,009* (0,005)	-0,463** (0,231)	1,248 (2,888)
<i>ΔIngOp</i>	0,093* (0,048)	0,138** (0,067)	- 14,339*** (1,688)	21,001 (32,336)
<i>ΔCV</i>	-0,091* (0,049)	-0,117* (0,069)	12,469*** (1,775)	-41,362 (39,052)
<i>Tam</i>	0,008 (0,012)	-0,003 (0,004)		
<i>EmiBon</i>	0,012 (0,032)	-0,018 (0,022)	1,962** (0,989)	-9,101 (14,257)
<i>NIIF</i>	-0,005 (0,038)	-0,027*** (0,009)	2,664*** (0,643)	31,645 (31,503)
<i>Constante</i>	0,084 (0,163)	-0,055 (0,048)	3,489 (3,380)	-15,233 (34,280)
Efectos fijos de tiempo	Sí		Sí	
Observaciones	130	130	130	126
R-cuadrado (general)	0,250		0,119	

<sup>11</sup> Para la estimación por EF, se encuentra que en la medida que se incremente el apalancamiento a través de la emisión de bonos, se aumentan los efectos negativos sobre la rentabilidad, mientras que, según la estimación por MGM, la emisión de valores monetarios altos de deuda se asocia con una mejor rentabilidad.

Ajustado por empresa				
Variables explicativas	Modelo [3] Variable endógena: <i>rentabilidad</i>		Modelo [4] Variable endógena: <i>inversión</i>	
	EF	MGM	EF	MGM
P-valor del test de Wald		0,000		0,000
P-valor del test de Arellano-Bold AR (2)		0,194		0,473
P-valor del test de Arellano-Bold AR (3)		0,078		0,288

Fuente: elaboración propia.

Nota: precios constantes a 2018. Los errores estándar robustos se encuentran entre paréntesis. Significancias estadísticas al 1 %, 5 % y 10 % son indicadas mediante \*\*\*, \*\* y \*, respectivamente.

Finalmente, los resultados para las EPE no emisoras muestran que el determinante fundamental para la rentabilidad ha sido el tamaño de los activos, mientras que para la inversión lo ha sido la gestión en los costos de ventas (ver tabla 4-6). Lo anterior permite inferir que los determinantes para el mejoramiento del desempeño financiero están definidos en la gestión de activos y en la optimización de costos, en consecuencia, se valida la *H-c*.

**Tabla 4-6.** Resultados de la regresión sobre los efectos en el desempeño de las empresas no financieras estatales no emisoras en Latinoamérica.

Ajustado por empresa				
Variables explicativas	Modelo [5] Variable endógena: <i>rentabilidad</i>		Modelo [6] Variable endógena: <i>inversión</i>	
	EF	MGM	EF	MGM
<i>Rentabilidad</i> <sub>t-1</sub>		0,744*** (0,009)		
<i>Inversión</i> <sub>t-1</sub>				-7,5x10 <sup>-5</sup> (1,0x10 <sup>-4</sup> )
<i>ΔIngOp</i>	0,068 (0,044)	-0,016 (0,011)	413,697 (265,332)	0,122 (0,127)
<i>ΔCV</i>	0,516 (0,316)	0,010 (0,032)	-462,163* (259,916)	1,196* (0,617)
<i>Tam</i>	1,192*** (0,202)	-0,171*** (0,027)		
<i>NIIF</i>	0,093 (0,448)	-0,068 (0,085)	-291,902 (193,377)	-0,831 (0,538)

Variables explicativas	Ajustado por empresa			
	Modelo [5] Variable endógena: <i>rentabilidad</i>		Modelo [6] Variable endógena: <i>inversión</i>	
	EF	MGM	EF	MGM
<i>Constante</i>	-18,067*** (4,167)	2,367*** (0,262)	-155,043 (188,420)	-0,083 (0,180)
Efectos fijos de tiempo	Sí		Sí	Sí
Observaciones	284	284	284	268
R-cuadrado (general)	0,213		0,439	
P-valor del test de Wald		0,000		0,000
P-valor del test de Arellano-Bold AR (2)		0,321		0,605
P-valor del test de Arellano-Bold AR (3)		0,386		0,383

Fuente: elaboración propia.

Nota: precios constantes a 2018. Los errores estándar robustos se encuentran entre paréntesis. Significancias estadísticas al 1 %, 5 % y 10 % son indicadas mediante \*\*\*, \*\* y \*, respectivamente.

## 4.7 Conclusiones del capítulo

A partir de los tres escenarios de análisis, las EPE privatizadas parcialmente a través de la emisión de acciones en el mercado de valores, las EPE sin privatización parcial, pero con emisión de deuda en el mercado de valores y las EPE sin privatización parcial y sin ninguna participación en el mercado de valores, de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú durante el periodo 1999 a 2018, se encontró que la privatización parcial a través de la emisión de acciones en el mercado público de valores tiene un efecto positivo en el rendimiento y la inversión de las EPE de los países analizados.

Este resultado aporta evidencia de que la privatización parcial a través de la emisión de acciones en el mercado de valores en Latinoamérica por parte de las EPE, dada la información exigida por este mercado, disminuye los problemas de agencia, generados por la separación de la propiedad y el control, y mejora el desempeño financiero de estas empresas. Estos resultados pueden sustentarse en el disciplinamiento que impone el

mercado accionario de la región, dado el fortalecimiento que durante las últimas décadas ha tenido el MILA, la Bovespa y la BCBA.

Para el caso las EPE con sólo emisión de deuda no se encontró evidencia concluyente que sugiera que la emisión de bonos mejore el desempeño financiero de las EPE, en términos de rentabilidad e inversión. Los resultados reafirman que la corporatización a través de la estructuración de la deuda tiene un efecto menor en el desempeño financiero de las EPE en comparación con la participación en el mercado accionario. De esto se infiere que el mercado de renta fija no impone el mismo disciplinamiento que el mercado de renta variable, debido a que los intereses de los tenedores de deuda están principalmente enfocados en la capacidad de pago de las empresas, con independencia de su eficiencia y de su generación de utilidades.

En relación con las EPE sin privatización parcial y sin participación en el mercado de valores se encontró que el determinante fundamental para la rentabilidad ha sido el tamaño de los activos, mientras que para la inversión lo ha sido la gestión en los costos de ventas. Las prácticas de buen gobierno pueden sustentar la eficiencia en la productividad de las empresas a partir de la gestión de activos y la optimización de costos, como parte de la mejora de los procesos productivos de las EPE en Latinoamérica.



# Capítulo 5. Gobierno corporativo en Empresas de Propiedad del Estado (EPE) en Latinoamérica: un estudio de caso múltiple

## 5.1 Introducción

En Latinoamérica no se han estudiado a profundidad los efectos de la corporatización, a través de la implementación de prácticas privadas, en la eficiencia de las EPE de los países de la región. Los procesos de implementación del gobierno corporativo en las EPE han surgido principalmente por la participación de estas entidades en el mercado de valores o por la orientación de las políticas públicas para estas empresas.

De acuerdo con Musacchio et al. (2015), los problemas de estas empresas en la región se pueden clasificar en: i) problemas de monitoreo, dado que hay muy pocas empresas estatales que cotizan en bolsa y, por lo tanto, son muy pocas las que cuentan con inversionistas privados o analistas financieros que monitoreen sus actividades —frente a tal ausencia, son organismos públicos los que están a cargo de la vigilancia, control o inspección de estas empresas, haciendo la mayor parte del trabajo de monitoreo—, y ii) el problema de gobernabilidad fiscal, dado que, por una parte, algunas EPE en Latinoamérica son financiadas directamente con el presupuesto del gobierno —con pocas o ninguna regla para controlar dichas transferencias— y, por otra parte, son entidades que financian dicho presupuesto, lo que las ubica en una posición de interés político.

La creación de las EPE no siempre responde a consideraciones comerciales o de mercado, sino a propósitos con orígenes diversos. La clasificación de estas empresas, de acuerdo con sus objetivos de creación, se puede enmarcar en cuatro categorías, no necesariamente excluyentes entre sí: i) las creadas con el propósito de alcanzar objetivos de política pública; ii) las dedicadas a proveer servicios públicos (por ejemplo, agua, electricidad, gas, etc.); iii) las establecidas como proveedoras exclusivas de bienes o servicios requeridos por el Estado (por ejemplo, los proveedores militares), y iv) las responsables de producir excedentes para el Estado y competir con entidades privadas en igualdad de condiciones (Penfold et al., 2015).

Es así como el Estado, en su rol de propietario informado y activo, debe establecer una política de gestión de la propiedad empresarial clara y consistente, garantizando que el gobierno corporativo de las EPE se realice de forma transparente y responsable, con el nivel necesario de profesionalismo y efectividad (OCDE, 2011). Esto implica el cumplimiento de los criterios basados en las directrices sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas de la OCDE, así como la herramienta diseñada por el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) (Afanador et al., 2017). Tales criterios son: i) marco jurídico y regulatorio efectivo para empresas públicas; ii) actuación del Estado como propietario; iii) tratamiento equitativo para los accionistas; iv) relaciones con partes interesadas; v) transparencia y divulgación, y vi) responsabilidades y desempeño de los directores. No obstante, los retos serán mayores dada la proyección de la Cumbre del G20 en 2021 que busca la revisión de los principios del gobierno corporativo, específicamente para incorporar temas relacionados con: el cambio climático y el gobierno corporativo; el uso de tecnologías digitales y oportunidades y riesgos emergentes; los inversionistas institucionales y la administración; el papel de los comités del directorio o junta directiva, y el papel y los derechos de los tenedores de deuda (OCDE, 2022).

Las investigaciones sobre gobierno corporativo de las EPE se han centrado en la evaluación de su impacto en el desempeño financiero, especialmente en aquellas empresas que participan en el mercado de valores a través de la emisión parcial de sus acciones, producto de los procesos de privatización (Pham & Nguyen, 2019; Li et al., 2018; Furqan et al., 2018; Pargendler, 2012; Shleifer & Vishny, 1994). No obstante, desde un enfoque cualitativo y contextualizado, este es un campo de investigación que presenta vacíos de conocimiento, particularmente en EPE que no participan en mercados de valores pero que han seguido las prácticas de buen gobierno (Radosław, 2021; Daiser et al., 2017; Grossi et al., 2015). La potencia del trabajo cualitativo aquí radica en que el estudio de los efectos del buen gobierno de tales empresas reclama una comprensión del contexto, de las características y de los procesos desplegados, así como de los logros obtenidos.

Dado el papel que continúan jugando las EPE en el mundo (Wong, 2018; Chakrabarti & Mondal, 2017) y teniendo en cuenta que no existe un consenso sobre los efectos de su corporatización por la vía de la implementación de prácticas de buen gobierno, así como las muy escasas investigaciones con un enfoque cualitativo, este capítulo tiene como objetivo caracterizar los efectos de la corporatización por la vía de la implementación de estructuras de gestión del sector privado (gobierno corporativo) en el desempeño de las empresas estatales no financieras de propiedad del Estado en Latinoamérica.

Para conseguir el objetivo, mediante el estudio de caso múltiple se analiza el gobierno corporativo de ocho EPE: dos con privatización parcial a través del mercado de valores; una EPE con inscripción en la bolsa, pero sin negociación de las acciones; una EPE con emisión de deuda, y cuatro EPE si participación en el mercado de valores y de propiedad total del Estado. Las empresas seleccionadas fueron aquellas con los mejores niveles de desempeño financiero en comparación con otras EPE en sus países de origen (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú). Por consiguiente, la pregunta de este capítulo es: ¿cuáles son las características y avances en el gobierno corporativo de las EPE sin participación en el mercado de valores que han adoptado prácticas y guías del sector privado?

Luego de esta introducción, el capítulo se estructura de la siguiente manera: en la segunda sección se recogen los antecedentes teóricos, presentando las teorías sobre gobierno corporativo que soportan las categorías de análisis en el trabajo empírico; en la tercera parte se presentan los antecedentes institucionales, recogiendo los lineamientos que los organismos internacionales recomiendan para un adecuado sistema de control y monitoreo de las EPE; en la cuarta parte se presentan los antecedentes del gobierno corporativo en Latinoamérica; en la quinta sección se sintetiza el enfoque y la metodología de la investigación realizada; en la sexta parte se presentan los hallazgos —a partir de la triangulación de los resultados de la evaluación de la matriz de progresión de cada una de las EPE analizadas— la percepción de actores clave sobre la implementación del gobierno corporativo y los discursos en los testimonios de entrevistados sobre la implementación y seguimiento de las prácticas de buen gobierno; finalmente, en la séptima sección se exponen las conclusiones del capítulo.

## **5.2 Antecedentes teóricos**

El gobierno corporativo se refiere al conjunto de reglas y procedimientos por medio de los cuales se dirigen y controlan las empresas. Aborda, entre otros, los problemas que surgen de la separación de la propiedad y el control de los recursos en las empresas. Los cambios del gobierno corporativo deben inducir a las EPE a alinear los intereses particulares de los numerosos actores involucrados, como son los directores, gerentes, empleados, usuarios, políticos y ciudadanos (Wicaksono, 2009).

La discusión sobre el gobierno corporativo en las organizaciones se ha soportado principalmente desde la teoría de la agencia. La teoría de la agencia establece que los intereses de los accionistas requieren protección mediante diversas acciones, como la separación de los roles del presidente de la junta y del director ejecutivo (Donaldson & Davis, 1991).

En el contexto de las EPE se presentan dificultades para monitorear a los gerentes, dado que no hay un propietario individual con fuertes incentivos financieros, ni tampoco precios públicos de las acciones que proporcionen información sobre el desempeño de los gerentes (Gupta, 2005). Por tanto, existe un gran riesgo de que las decisiones de los funcionarios del gobierno sirvan a sus propios intereses, en el aumento de su poder y riqueza, en lugar de los intereses de la empresa pública y de las diferentes partes interesadas, incluidos los ciudadanos (Tihanyi et al., 2019; Liljeblom et al., 2019; Triebs & Pollitt, 2019; Milhaupt & Pargendler, 2018; Bachiller, 2017). Esto ha llevado a la implementación de mecanismos de gobierno corporativo que reduzcan los costos de agencia, así como al diseño de contratos de incentivos, dado el entorno complejo de las EPE, particularmente cuando no participan del mercado de valores (Khongmalai & Distanont, 2017; Shawtari et al., 2017; Mbo & Adjasi, 2017; Shan & McIver, 2011; Shi, 2010).

Holmstrom & Tirole (1993) argumentan que cuando las EPE participan en mercados de valores se espera que sea posible monitorear de mejor manera la gestión de estas empresas, en la medida en que los contratos de incentivos estarían relacionados con información pública que sustenta la buena gestión de los gerentes. No obstante, los problemas de agencia en las EPE van más allá de su relacionamiento con el mercado y se agudizan en la medida en que existen relaciones en diferentes dimensiones: político-ciudadano, político-burócratas, burócratas-ciudadanos y políticos-acreedores (Zimmerman, 1977). Por consiguiente, los problemas de agencia de las EPE son de múltiples niveles, lo que crea la necesidad de una gobernanza diferente a la de entidades del sector privado, orientada a reducir los costos de agencia y a garantizar la eficiencia y neutralidad en el mercado, pero también a dar cuenta de los intereses de la comunidad y de los ciudadanos (Peng et al., 2016; Shi, 2010).

En el relacionamiento de las empresas con las partes interesadas, la teoría de los *stakeholders* o grupos de interés, fundamentada en la teoría de la agencia, establece que la responsabi-

lidad del agente se orienta al uso de los recursos y al desarrollo de actividades de la empresa para incrementar los beneficios económicos de los principales dentro de reglas de juego claras en un mercado abierto y libre (Friedman, 1970). No obstante, a finales de los años setenta, este planteamiento se amplía a una concepción de generación de beneficios múltiples, en el que el mercado funciona cuando los actores están motivados para crear valor conjuntamente (Bridoux & Stoelhorst, 2022). Es decir, la creación de valor debe ser múltiple, dado que existen interdependencias entre las actividades y resultados de la empresa y las partes relacionadas, sin las cuales no se garantizaría la supervivencia de las organizaciones (Bridoux y Stoelhorst, 2016). Por consiguiente, no sólo se requiere de una Junta Directiva independiente de la gerencia, sino una Junta Directiva que le dé relevancia y participación a diversos grupos de interés.

En este sentido, Amis et al. (2020), plantean que en un mundo en el que la interacción entre las empresas y los grupos de interés se basa en contratos incompletos, la premisa de maximización de la riqueza de los accionistas no aborda necesariamente los intereses económicos de otras partes relacionadas como: los empleados, los proveedores, los reguladores, entre otros, y, por tanto, no se maximiza necesariamente el valor de la empresa (Barney, 1986; Klein et al., 2012; Zingales, 2000, citado por Amis et al., 2020).

Buchholz y Rosenthal (2004) en el marco de la gestión pública establecen que: “the stakeholder model gives management too much unaccountable power and places them at the center of the universe, so to speak, while it is society as a whole that is the sun around which organizations such as business revolve” (p.10). En consecuencia, argumentan los autores que las respuestas a los problemas de los grupos de interés, dada en la teoría de los *stakeholders*, se dan dentro del marco económico imperante y de la visión tradicional de la empresa donde el resultado final es de naturaleza económica. Este sistema de valores sólo puede ser contrarrestado en las EPE desde una política pública que represente los intereses de la sociedad en su conjunto y no como un conjunto fraccionado de intereses que buscan ser equilibrados por la dirección.

Aunque la teoría de la agencia es dominante en el discurso sobre gobierno corporativo como mecanismo de control de las empresas, existen planteamientos alternativos como la teoría del *stewardship* (mayordomía). Osion (2008) establece que esta teoría se basa en el supuesto de que el gerente tomará decisiones en el mejor interés de la empresa, anteponiendo los intereses colectivos sobre los individuales. Los administradores tienen motivaciones para ejercer bien su labor porque obtener buenos resultados también será de su beneficio (Donaldson & Davis, 1991). Por ende, contrariamente a lo señalado por la teoría de la agencia, la teoría del *stewardship* propone que el administrador optimiza el desempeño de la empresa bajo la premisa de que tanto él como el principal se beneficiarán.

De acuerdo con Glinkowska y Kaczmarek (2015), la teoría del *stewardship* está fuertemente arraigada en la psicología y en la sociología organizacionales, especialmente en la Teoría Y de McGregor, en la que se sostiene que el factor de motivación clave para los gerentes es obtener satisfacción por un trabajo bien hecho. Puesto que su comportamiento es pro organizacional y en línea con los intereses de la empresa, no se presenta el conflicto entre gerentes y accionistas tal como lo establece la teoría de la agencia (Donaldson, 1990; Donaldson & Davis, 1991). La gobernanza de las empresas desde la perspectiva de la teoría del *stewardship* debe incorporar a la administración porque las decisiones del máximo órgano deben estar en línea con quien las ejecuta, además del aporte de los gestores en el direccionamiento estratégico. Al existir objetivos comunes entre accionistas, consejeros directivos y administradores se reducen los costos de agencia (Davis et al., 1997; Eddleston et al., 2012).

Así las cosas, el gobierno corporativo en las EPE debe inducir a que se alineen los intereses particulares de los numerosos actores sociales involucrados, como son propietarios, directores, políticos, gerentes, empleados, usuarios y ciudadanos (Wicaksono, 2009). La relevancia de la distribución de poderes, las estructuras de los procesos de toma de decisiones y la red de relaciones que cada empresa establece con los otros organismos con

los que opera, son aspectos claves para el diseño de un buen gobierno corporativo (Grossi & Reichard, 2008).

En el contexto de las EPE, Veldman (2019) expone que el gobierno corporativo incorpora una desigualdad dada la distribución de privilegios, protecciones y ganancias para partes interesadas específicas. La teoría dominante (teoría de la agencia) ignora una arquitectura corporativa de legitimidad interna y externa en la empresa pública moderna, puesto que conduce a la redirección de los privilegios y protecciones encarnados en la corporación moderna en beneficio exclusivo de una coalición implícita de propietarios y gerentes orientados al valor de mercado. En esa línea, Sikka y Stittle (2019) establecen que la atención institucional contemporánea se centra en el gobierno corporativo y la información financiera en beneficio del capital financiero y descuida el bienestar de la sociedad y de las diversas partes interesadas.

Peng et al. (2016), Alexius y Cisneros (2015) y Grossi et al. (2015) señalan que las teorías actuales sobre la firma se sustentan en el contexto y la dinámica de las empresas privadas cotizadas, dejando de lado las características particulares y la importancia de las EPE. Los múltiples objetivos de las EPE dan lugar a conflictos y compensaciones entre valores financieros y no financieros; en consecuencia, los planteamientos teóricos basados en el contexto de organizaciones privadas terminan siendo incompletos para esta clase de empresas. Por consiguiente, dada la importancia de las EPE en la economía, es necesario que las teorías de la empresa incorporen las especificidades de las EPE y el valor público que estas generan, como una forma organizativa principal, no marginal ni particular (Peng et al., 2016; Denis et al., 2015; Mazzucato, 2019).

Actualmente, muchas de las EPE están orientadas al mercado, operan de manera empresarial para brindar servicios públicos —pero con beneficio social— tienen financiamiento público y son gobernadas políticamente (Grossi & Thomasson, 2015; Thynne, 1994). Por lo tanto, el debate sobre la gobernanza de las EPE no se trata solo de la gestión corporativa financiera y

la disciplina de mercado, sino también de la naturaleza cambiante del gobierno y la respuesta a los requerimientos ciudadanos y sociales. La gobernanza pública implica la rendición de cuentas en relación con objetivos públicos específicos, que no se limitan a la prestación del servicio, sino que también incluyen el impacto de las políticas públicas en la comunidad o la sociedad en general (Peng et al., 2016; Almqvist et al., 2013).

En este contexto, resulta relevante aportar evidencia empírica a través de un estudio de caso múltiple sobre el gobierno corporativo de EPE en Latinoamérica, a partir de la caracterización de la corporatización por la vía de la implementación de estructuras de gestión del sector privado (gobierno corporativo) en EPE no financieras que participan en el mercado de valores bien sea por emisión de acciones o de deuda, y en EPE no financieras que no participan en el mercado de valores pero que han implementado prácticas de buen gobierno. Para esta caracterización se establecen las siguientes categorías (ver tabla 5-1), que permitirán interpretar y contrastar los hallazgos identificados en la información sobre el gobierno corporativo de cada empresa con los planteamientos de la teoría de la agencia, la teoría de los *stakeholders* y la teoría del *stewardship*.

**Tabla 5-1.** *Categorías de análisis.*

<b>Categoría</b>	<b>Criterio de análisis</b>	<b>Teoría asociada</b>
<i>Mecanismos de monitoreo y control para salvaguardar los intereses del principal</i>	Políticas para el fortalecimiento continuo y sistemático de los sistemas de control interno y externo.	Teoría de la agencia
<i>Divulgación y transparencia para minimizar la asimetría en la información</i>	Divulgación de información al público y, de manera interna, a las diferentes áreas funcionales.	Teoría de la agencia
<i>Sistema de incentivos para alinear los intereses del agente y del principal</i>	Mecanismos de compensación, financieros y no financieros, para la alineación de intereses entre la gerencia y la diversidad de principales.	Teoría de la agencia

<b>Categoría</b>	<b>Criterio de análisis</b>	<b>Teoría asociada</b>
<i>Autoridad, competencia y objetividad de la Junta Directiva para la gobernanza de la empresa</i>	Perfil de los miembros de la Junta Directiva, su interacción con la gerencia, y los efectos de esta en la toma y ejecución de las decisiones estratégicas.	Teoría de la agencia Teoría de los <i>stakeholders</i>
<i>Profesionalismo de la gerencia</i>	El profesionalismo del gerente permite que tome decisiones en el mejor interés de la empresa, anteponiendo los intereses colectivos sobre los individuales, y no solo por el monitoreo del mercado.	Teoría del <i>stewardship</i>
<i>Relacionamiento con otras partes interesadas para garantizar un beneficio colectivo y el interés común</i>	Mecanismos de interacción con empleados, usuarios, proveedores, reguladores, ciudadanos y comunidad.	Teoría de los <i>stakeholders</i>

Fuente: elaboración propia.

### 5.3 Antecedentes institucionales

De acuerdo con la OCDE (2011), en la gestión de las EPE el Estado puede implementar herramientas del sector privado como los principios de gobierno corporativo. No obstante, las empresas estatales afrontan dificultades en la gobernanza debido al contexto y a las dinámicas políticas. Las dificultades de gobierno corporativo para estas empresas se derivan del hecho de que la responsabilidad por los resultados conlleva una compleja cadena de agentes, en algunos casos sin una clara identificación de los principales a los que rendir cuentas, o en otros, en los que, aunque se identifiquen, existen dificultades para que los principales actúen directamente impulsando la salvaguarda de sus intereses.

El Estado asume el rol de propietario informado y activo, estableciendo una política de propiedad clara y consistente, garantizando que el gobierno corporativo de las empresas públicas se realice de forma transparente y responsable, con el nivel necesario de profesionalismo y efectividad (OCDE, 2011). Es por esto que las trayectorias profesionales de los CEO, los efectos del cambio del CEO en el desempeño de las empresas y las prácticas de

buen gobierno de corte privado son elementos que podrían mejorar los resultados financieros de las EPE corporatizadas, especialmente en los casos en los que las empresas no participan del mercado de valores y, en consecuencia, no se someten a su disciplinamiento.

El Banco Mundial (BM) (2014) señala que la evidencia disponible sugiere que el desempeño financiero de muchas empresas públicas y su rol en el sector público ha mejorado en la última década, debido a reformas estructurales, tales como la implementación de mejores prácticas de gobernanza y mayor exposición a la competencia y disciplina del mercado de capitales. Esto lleva a afirmar que el gobierno corporativo proporciona la estructura para definir, implementar y monitorear los objetivos de las EPE y para asegurar la rendición de cuentas a las partes interesadas apropiadas. En la tabla 5-2, se presentan los lineamientos que varias instituciones internacionales recomiendan para un adecuado sistema de control y monitoreo de las EPE.

**Tabla 5-2.** *Comparativo de lineamientos sobre gobierno corporativo de las instituciones internacionales.*

	BM (2014)	OCDE (2011)	Ibarguen et al. (2021)
<i>Marco Legal</i>	Desarrollar un marco legal y regulatorio sólido para la gobernanza de las empresas públicas. Mejora de la disciplina financiera y fiscal de las empresas estatales.	Marco jurídico y regulatorio efectivo.	Marco legal y regulatorio efectivo.
<i>Propiedad del Estado</i>	Mejorar el papel de propiedad del Estado.	Actuación del Estado como propietario.	Función de propiedad de Estado.
<i>Directorio o Junta Directiva</i>	Profesionalizar las juntas directivas de las empresas estatales.	Responsabilidades y desempeño de los directores.	Directorio.
<i>Protección de accionistas</i>	Garantizar la protección de los accionistas en	Tratamiento equitativo de los accionistas.	Derecho y trato equitativo de los

	BM (2014)	OCDE (2011)	Ibarguen et al. (2021)
	empresas de propiedad mixta.		accionistas - Asamblea General de Accionistas (AGA).
<i>Control y rendición de cuentas</i>	Establecer un sistema de seguimiento del desempeño para la rendición de cuentas.	Relaciones con partes interesadas.	Arquitectura de control.
<i>Transparencia y divulgación</i>	Mejorar la transparencia y la divulgación.	Transparencia y divulgación.	Transparencia e información financiera y no financiera.

Fuente: elaboración propia.

### 5.3.1 Marco Legal

El gobierno debe garantizar la igualdad de condiciones en los mercados en los que compiten las empresas del sector público y las empresas del sector privado, con el fin de evitar distorsiones de mercado (OCDE, 2011; Ibarguen et al., 2021). Cuando las empresas estatales compiten con empresas privadas en los mercados de bienes y servicios, la aplicación de todas las leyes y regulaciones por igual se vuelve importante para nivelar las condiciones de unas y otras empresas. Sin embargo, las empresas estatales a menudo están exentas de ciertas obligaciones o normas, como la ley de quiebra, cuyas exenciones crean distorsiones de mercado y reducen la responsabilidad en la gestión. En este sentido, el BM (2014) establece que el objetivo subyacente de tal marco es dejar claras todas las directrices generales de política del Estado y las reglas del juego —en relación con la estructura legal de las empresas públicas, su administración y su papel—.

Adicionalmente, los principios de neutralidad competitiva o igualdad de condiciones fortalecen la disciplina financiera y fiscal de las EPE. Esto reduce el acceso preferencial a la financiación, ayudando a gestionar la carga fiscal y el potencial riesgo fiscal. Políticas gubernamentales que confieren ventajas especiales o beneficios en forma de apoyo directo

e indirecto, o que no imponen la disciplina de los mercados, pueden resultar en un riesgo para las finanzas de las EPE y del propio Estado (BM, 2014).

### ***5.3.2 Propiedad del Estado***

El gobierno debería establecer una política de propiedad que defina los objetivos generales de la propiedad estatal, el papel del Estado en el gobierno corporativo de las empresas públicas y la forma en la que llevará a cabo su política de propiedad (OCDE, 2011). El Estado debe actuar como un propietario informado y activo, para así promover la mayor armonización posible de las normas de gobierno corporativo de los sectores privado y público (Ibarguen et al., 2021). El BM (2014) establece que un objetivo fundamental es separar las funciones de propiedad de sus funciones normativas y de formulación de políticas públicas, para minimizar los conflictos de intereses que pueden surgir cuando los roles son combinados, especialmente en sectores y actividades donde se compita con el sector privado.

### ***5.3.3 Directorio o Junta Directiva***

La Junta Directiva es un órgano clave de gobierno en cualquier empresa, incluyendo las EPE. Tiene la responsabilidad sobre la administración, el cumplimiento de metas de desempeño, la composición y el funcionamiento de la EPE, por lo tanto, tiene un papel único y fundamental en la definición estratégica, de control y de gobierno de las empresas (Ibarguen et al., 2021; BM, 2014). Así las cosas, la Junta Directiva de las EPE debe contar con suficiente autoridad, competencia y objetividad para realizar su función, así como actuar con integridad y asumir la responsabilidad por sus acciones (OCDE, 2011).

Una buena elección de la Junta Directiva de las EPE contribuye a la gestión de los principales desafíos inherentes a este tipo de empresas (Ibarguen et al., 2021), como son: i) la existencia de miembros de la Junta Directiva que simultáneamente ejercen cargos públicos; ii) El tiempo de dedicación y renovación de los miembros de la Junta Directiva; iii) El

entendimiento y comprensión de la naturaleza de las actividades de la EPE por parte de la Junta Directiva, y iv) la dinámica interna de las sesiones de la Junta Directiva y, especialmente, la relación con la gerencia de las EPE.

### ***5.3.4 Protección de accionistas***

Tanto el Estado como las EPE deben reconocer los derechos de todos los accionistas, así como garantizar un trato equitativo y un acceso igualitario a la información corporativa (OCDE, 2011). Es fundamental reconocer que los accionistas de la EPE deben tener las mismas condiciones para ejercer sus derechos de propiedad, es decir, influir en la EPE fundamentalmente a través de su participación y voto en la Asamblea General de Accionistas (AGA); recibir —y reclamar— información y participar en los beneficios de la empresa (o responder ante las pérdidas) (Ibarguen et al., 2021). Reconocer los derechos de todos los accionistas y promover un trato equitativo beneficia al Estado, así como a los accionistas minoritarios, ya que la reputación del Estado como propietario afecta (positiva o negativamente) tanto la capacidad de la EPE para atraer financiación privada como su valuación (BM, 2014).

### ***5.3.5 Control y rendición de cuentas***

La política de propiedad del Estado debe reconocer plenamente las responsabilidades de las EPE con partes interesadas y pedir que informe sobre sus relaciones con éstas (OCDE, 2011). La rendición de cuentas requiere de un sistema de seguimiento compuesto por instituciones, procesos y documentos que permitan monitorear el desempeño financiero y no financiero de las EPE. El monitoreo involucra tres elementos clave: i) establecer mandatos, estrategias y objetivos; ii) estructurar acuerdos de desempeño entre la EPE y el gobierno, y iii) la definición y el desarrollo de objetivos e indicadores claves de desempeño (BM, 2014).

Por su parte, Iburguen et al. (2021) establecen que la correcta gestión de riesgos es esencial para fortalecer la sostenibilidad de la EPE. Por ello, el sistema de seguimiento se complementa con un sistema de gestión de riesgos. Existen dos ópticas de gestión de riesgos por parte de las EPE. Por un lado, un componente plenamente técnico, de gestión de riesgos puro, basado en un papel activo de la alta gerencia y la existencia de sistemas, así como de metodologías y técnicas, de gestión de riesgos. Por otro lado, un componente fundamental desde la perspectiva de gobierno corporativo, vinculando el control interno y la gestión de riesgos global, con los roles y responsabilidades clave en los distintos niveles de la EPE.

### ***5.3.6 Transparencia y divulgación de información***

La transparencia y divulgación de la información de las EPE debe atender las necesidades de las diferentes partes interesadas en términos de contenido y oportunidad. Al respecto, Iburguen et al. (2021) establecen que:

la transparencia es el acto de revelar información sobre la EPE, cuyo contenido, formato de presentación y temporalidad debe reunir determinados requisitos. Sobre la transparencia descansa la generación y transmisión de confianza, es decir la reputación de la empresa como su principal activo intangible. (p.100)

Las EPE deben mantener un elevado nivel de transparencia, es decir, deben desarrollar procedimientos eficientes de auditoría interna y externa, y someterse a los mismos estándares de contabilidad y auditoría de las empresas listadas en bolsa (BM, 2014; OCDE, 2011).

Se dimensionan dos niveles de transparencia en la EPE: interno y externo. A nivel interno, la transparencia es fundamental para la toma de decisiones, y por ende para el adecuado funcionamiento de las EPE. Se requiere fortalecer los procesos de rendición de cuentas en las diferentes instancias del sistema de gobierno corporativo de la EPE en todas las direcciones.

A nivel externo, la transparencia es fundamental para la generación y transmisión de confianza y la construcción de reputación de la compañía (Ibarguen et al., 2021).

Si bien el debate sobre el gobierno corporativo se ha centrado principalmente en las empresas que cotizan en bolsa en países con mercados de capitales desarrollados y empresas con participaciones dispersas, la OCDE (2016) pone de manifiesto los desafíos del gobierno corporativo en empresas que no cotizan en bolsa, dado que merecen una atención especial, particularmente en países donde los mercados de valores están menos desarrollados.

En estos casos, se requiere crear en las empresas mecanismos que estimulen la generación de un mayor bienestar social y crecimiento económico, a partir de las características propias de gobierno de las empresas no cotizadas, específicamente en términos de: propiedad y control; el papel de la gestión profesional; la transparencia, y la educación y concientización.

Si bien estos planteamientos de la OCDE (2016) sobre el gobierno corporativo de empresas que no cotizan en bolsa establecen que estas entidades merecen una atención especial, los mecanismos de gobernanza propuestos mantienen gran parte de las directrices del gobierno corporativo de empresas cotizadas, por ende, habría que cuestionarse si la adopción de estos códigos y normas alcanzan a transformar los comportamientos y las expectativas de los diferentes actores dentro de las EPE no cotizadas, como si estuvieran bajo el disciplinamiento del mercado de valores.

Para comprender la relación del marco teórico, el marco institucional y las fuentes de información que soportan esta investigación, en la figura 5-1 se ilustra la manera como se integran *las categorías de análisis* a partir de las teorías que fundamentan el gobierno corporativo, *la información divulgada* por las empresas estudiadas con base en la matriz de progresión, y *la información* obtenida fruto de las respuestas a los cuestionarios y las entrevistas.

**Figura 5-1.** Integración información para el análisis de caracterización del gobierno corporativo en las EPE.



Fuente: elaboración propia.

## 5.4 Antecedentes del gobierno corporativo en Latinoamérica

De acuerdo con Sappideen (2017), las estructuras institucionales de gobierno corporativo varían entre países en al menos seis aspectos: i) financiamiento; ii) administración; iii) propiedad; iv) control; v) estrategia de compensación, y vi) rendición de cuentas. Estas variaciones en la gobernabilidad prevalecen incluso entre sociedades comparables política, económica y socialmente, dadas sus diferentes trayectorias institucionales y culturales. Por ejemplo, mientras que las jurisdicciones anglosajonas tienen un sistema de gobierno corporativo orientado al mercado, los modelos japonés-alemán tienen un sistema orientado a la red, con el resultado de que el primero está enfocado en los accionistas mientras que el segundo está enfocado en las partes interesadas.

En Latinoamérica, a finales de la década de 1990, varios países iniciaron la implementación de prácticas de buen gobierno debido a la expansión de los mercados de valores y al surgimiento de estándares, como los emitidos por la OCDE en 1999. Si bien el gobierno corporativo inicialmente se enfocó en las empresas que participan del mercado de valores, este marco se ha llevado a empresas tanto públicas como privadas que no son emisoras de valores (OCDE, 2015). A continuación, se presenta una síntesis del avance en Brasil, Chile, Colombia, Perú y México en el proceso de implementación de las directrices de gobierno corporativo en las EPE.

### 5.4.1 *Brasil*

En 1991 se promulgó el Decreto N° 1 de 2005, en que se creó el Comité de Control de las Empresas Estatales (CCE), cuyo uno de sus objetivos era crear un grupo de trabajo para "transformar las empresas estatales en organizaciones ágiles y flexibles con características empresariales que reflejen la imagen moderna del Estado" (art. 8, I). En 2007, mediante el Decreto 6021, se estableció que la Comisión Interministerial de Gobierno Corporativo y Administración de la Participación Estatal (CGPAR), sería el órgano colegiado para el

tratamiento de los asuntos relacionados con el gobierno corporativo en las empresas estatales federales y la administración de la participación estatal. En 2016, mediante la Ley No. 13.303, se dio un nuevo impulso al tema del gobierno corporativo de las empresas estatales, haciendo aún más relevante la actuación de la CGPAR. Esta entidad ha establecido importantes directrices de gobernanza para las empresas estatales federales, con el objetivo de lograr la sostenibilidad económica y financiera de las entidades y la prestación continuada de bienes y servicios de interés para la sociedad. El colegiado examinó temas relacionados con la transparencia de los datos, las políticas de personal y los presupuestos (IBGC, 2015; OCDE, 2012)

### **5.4.2 Chile**

A través de la entidad Sistema de Empresas Públicas (SEP), asociada al Ministerio de Economía, desde el año 2008 se viene desarrollando un código integral que incorpora buenas prácticas y lineamientos para el desarrollo de las empresas estatales. Esta entidad articula la relación entre las empresas públicas y el Estado para que éstas puedan cumplir su mandato estratégico de contribuir al desarrollo del país; además de colaborar activamente con los gobiernos corporativos y las administraciones de las empresas estatales con miras al cumplimiento de sus metas. En 2008, se emite el código SEP, un documento normativo y pionero a nivel nacional, e incluso internacional, que reúne un conjunto de principios éticos, de buenas prácticas normativas y políticas aplicable a todas las empresas bajo el control de gestión del SEP. Se ha actualizado para responder a los nuevos requerimientos sociales y empresariales, y también para incorporar los lineamientos que la OCDE sugiere para organismos como el SEP (AECChile, 2012; Ley No. 20382 de 2009; SEP, 2020; OCDE, 2014).

### **5.4.3 Colombia**

En cumplimiento de los documentos Conpes 3851 de 2015 y 3927 de 2018, la Dirección General de Participaciones Estatales (DGPE) adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito

Público, ha ejecutado una serie de acciones encaminadas al fortalecimiento de la cultura organizacional, el manejo de riesgos y la sostenibilidad en las empresas con participación estatal. Conforme al Conpes 3927, en el año 2018, se propuso optimizar el modelo de propiedad estatal y direccionar a las empresas públicas hacia la generación de valor económico y social, para lo cual se estableció necesario el fortalecimiento del gobierno nacional en su rol de accionista, mediante la mejora del marco normativo y del gobierno corporativo de las empresas estatales. No obstante, hasta noviembre de 2021, se emitió el Decreto 1580 en el cual se establecen las prácticas de gobierno corporativo que deben seguir las empresas donde participan la nación o las entidades territoriales como accionistas o propietarios. El decreto tiene como objeto establecer reglas para la gestión de la propiedad de la nación y de las entidades territoriales en empresas y sociedades, con la finalidad de generar valor económico y social, garantizar el uso eficiente y adecuado de los recursos de inversión y fomentar mejores prácticas de gobierno corporativo. No obstante, no existe un organismo o entidad que centralice la gestión de las EPE (ICGC, 2020; MinHacienda, 2021; Resolución 275 de 2001; OCDE, 2013).

#### **5.4.4 México**

La normatividad en México se ha centrado en el ámbito del mercado de valores, desde el momento en que se creó la Ley del mercado de valores en 2005. Se han realizado reformas parciales a dicha ley a medida que se va avanzado en ciertos factores, apoyado en las recomendaciones de la OCDE, como, por ejemplo, ajustes en cuanto a la asamblea de accionistas en 2014 (art. 16), aspectos de transparencia de la información en 2014 (art. 44, núm. 5), información financiera y estados financieros en 2014 (art. 45), entre otros. La Ley del mercado de valores define la estructura de un buen gobierno corporativo para empresas del mercado de valores, centrado en factores como: *administración* (art. 14), en donde se indica que existirá un consejo de administración que no tiene obligatoriedad de independencia con funciones definidas en la misma ley; *asambleas de accionistas* (art. 16), que implica integridad pública y gestión de conflictos de interés. El gobierno corporativo de las

EPE sigue las directrices del sector privado (ACAD, 2020; Grupo BMV, 2020; Ley del mercado de valores de 2005, OCDE, 2017a).

#### **5.4.5 Perú**

El Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE), creada en 1999, es la entidad que se encarga de normar y dirigir la actividad empresarial del Estado. Mediante el Decreto Supremo N° 176-2010-EF, Reglamento del Decreto Legislativo N° 1031, se dispuso que la gestión de las Empresas del Estado se orienta con base a los principios de Buen Gobierno Corporativo aprobados por FONAFE. En 2013, esa entidad emitió el Código de Buen Gobierno Corporativo de aplicación obligatoria y progresiva a las EPE que se encuentren bajo su ámbito. Bajo el precepto de que la modernización del Estado peruano requiere contar con una mejor gestión de las entidades que prestan servicios a la población, se han regido los requerimientos de FONAFE a partir de lineamientos corporativos orientados a generar valor a las empresas que lo conforman en el marco de la Política General de Gobierno (FONAFE, 2020; Resolución S.B.S. N° 272 -2017; OCDE, 2017b).

Finalmente, en relación con las directrices de gobernanza a nivel país, en el año 2018 se emitió un plan de acción por parte de la OCDE Latinoamérica y el Caribe (OCDE-LAC) sobre integridad y lucha contra la corrupción, en el cual se generaron varias recomendaciones en materia de: integridad pública, conflictos de intereses, contratación pública, licitaciones fraudulentas, gobierno digital, entre otros (OCDE, 2018). La intención es avanzar en un esfuerzo coordinado para mejorar la confianza en las instituciones públicas en toda la región, aumentar la rendición de cuentas de los Estados hacia sus ciudadanos, y establecer una cultura de integridad entre los sectores público, privado y la sociedad en general.

## 5.5 Metodología, fuentes de información y tratamiento de los datos

El enfoque metodológico de este capítulo es de tipo cualitativo, no experimental, descriptivo y explicativo. Es no experimental en la medida en que se realiza el estudio sin la manipulación deliberada de variables, por lo tanto, se analizan los hallazgos en su contexto natural. Es descriptivo y explicativo en tanto que, a partir de la recolección de datos en un momento dado, se indaga sobre la incidencia del gobierno corporativo en el desempeño de las EPE no financieras en Latinoamérica y se relacionan los resultados con los planteamientos teóricos que subyacen a estas prácticas de buen gobierno.

El desarrollo de la investigación se fundamenta en la metodología de estudio de caso múltiple (Yin, 2014; Modell, 2005). Se analizan ocho EPE: dos con privatización parcial a través del mercado de valores, una EPE con inscripción en la bolsa, pero sin colocación de acciones en el mercado, una EPE con emisión de deuda y cuatro EPE sin participación en el mercado de valores y de propiedad total del Estado. La selección de las empresas parte de aquellas con los mejores niveles de desempeño financiero en comparación con otras EPE en sus países de origen (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú), a partir de los resultados del capítulo previo.

Para la caracterización del gobierno corporativo de las EPE se tomó como referencia la matriz de progresión del gobierno corporativo de EPE (ver anexo 3), desarrollada por el IFC (2019), institución perteneciente al BM. Este instrumento se alimentó de la información pública de las EPE dispuesta en sus páginas web, así como, de la información recolectada a partir de cuestionarios aplicados en cada EPE (ver anexo 4). Los cuestionarios fueron remitidos y aplicados a funcionarios de las EPE analizadas, de las áreas de gestión corporativa, financiera o administrativa. El cuestionario comprende dos partes: la primera, orientada a complementar la matriz de progresión con información que no fue identificada en las

páginas web, y la segunda, con cinco preguntas, orientada a obtener información sobre la percepción de los efectos de la implementación del gobierno corporativo en las EPE.

Las respuestas obtenidas se sistematizaron a partir de las cinco preguntas aplicadas a fin de identificar los aspectos convergentes y divergentes de dichas percepciones (todo ello alineado con las categorías de análisis). Se obtuvo la respuesta de nueve funcionarios, por lo menos uno de cada EPE analizada. Las áreas y antigüedad de los funcionarios que diligenciaron el cuestionario se pueden ver en tabla 5-3.

**Tabla 5-3.** *Perfiles de funcionarios que diligenciaron el cuestionario.*

EPE	Área	Antigüedad (años)
Elektrobras	Gobernanza Corporativa	34
Ecopetrol	Gerencia de Gobierno Corporativo	4
Electroperú	Administración y Finanzas	39
	Gestión Estratégica y Gobierno Corporativo	1
Electronorte	Gobernanza Corporativa	34
EPM	Unidad de Gobierno Corporativo	1
ENAMI	Gerencia de Auditoría Corporativa	3,8
Electro Ucayali	Gerencia Técnica	4
ASA	Subdirección de Comunicación Corporativa	7

Fuente: elaboración propia.

Adicionalmente, se realizaron diez entrevistas con actores clave (de manera remota), seis con funcionarios de las EPE, dos con funcionarios de organismos gubernamentales, una con un consultor de una Big Four y una con un académico (ver tabla 5-4). En el caso de Ecopetrol y Electroperú se realizó, en cada entidad, una entrevista con la participación de dos funcionarios simultáneamente. Las entrevistas tuvieron una duración promedio de una hora y fueron transcritas para la sistematización de la información a partir de las categorías de análisis (ver anexos 5 y 6).

**Tabla 5-4.** *Actores claves entrevistados.*

Entrevistado	Entidad	País
Entrevistado 1	Ecopetrol (emisora de acciones)	Colombia
Entrevistado 2	Ecopetrol (emisora de acciones)	Colombia
Entrevistado 3	EPM (emisora de bonos)	Colombia
Entrevistado 4	Electroperú (no emisora)	Perú
Entrevistado 5	Electroperú (no emisora)	Perú
Entrevistado 6	ENAMI (no emisora)	Chile
Entrevistado 7	Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE)	Perú
Entrevistado 8	Dirección Nacional de Participaciones Estatales (DNPE)	Colombia
Entrevistado 9	Académico investigador	México
Entrevistado 10	Big Four (consultor mercado de gobierno e infraestructura)	Latam

Fuente: elaboración propia.

Finalmente, a través del análisis de contenido narrativo se analiza la relación entre el discurso de los entrevistados y las categorías definidas desde la teoría (Krippendorff, 2012). Posteriormente, mediante la triangulación metodológica entre el discurso de los entrevistados, la matriz de progresión de las EPE y el cuestionario aplicado, se evaluó el gobierno corporativo de las EPE en las categorías definidas para el análisis; de esta manera se incrementa la validez y consistencia de los resultados (Modell, 2005).

### 5.5.1 EPE analizadas

#### 5.5.1.1 EPE con participación en el mercado de valores a través de acciones

##### *Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras)*

Esta empresa fue creada en 1962, con el propósito de promover estudios y proyectos para la construcción y operación de centrales generadoras, líneas de transmisión y subestaciones destinadas al abastecimiento de energía eléctrica del país. En la generación de energía

eléctrica brasileña, la capacidad instalada de la compañía equivale aproximadamente al 29 % de la capacidad instalada total del país y en el segmento de transmisión de energía eléctrica es responsable por cerca del 44 % del total de líneas de transmisión en el país en su red básica (en alta y extra alta tensión).

Las reformas institucionales y las privatizaciones en la década de 1990 implicaron cambios en el perfil de Eletrobras, convirtiéndose en una sociedad anónima abierta con capital mixto cuyo accionista mayoritario es el Gobierno Federal de Brasil con un 51,8 %. La entidad tiene acciones inscritas en la Bolsa de Valores de São Paulo (B3 –Brasil, Bolsa, Balcão), en la Bolsa de Nueva York (NYSE) y en el Latibex.

### *Ecopetrol S.A.*

Los inicios de Ecopetrol S.A. se remontan al año 1951 dada la reversión de la concesión De Mares por parte del Estado colombiano. En 1961 asumió el manejo directo de la refinería de Barrancabermeja. Trece años después compró la Refinería de Cartagena. En 1970 adoptó su primer estatuto orgánico que ratificó su naturaleza de empresa industrial y comercial del Estado. Es una sociedad de economía mixta, de carácter comercial integrada al sector de petróleo y gas, que participa en todos los eslabones de la cadena de hidrocarburos: exploración, producción, transporte, refinación y comercialización.

En 2003 se modificó la estructura orgánica de la empresa convirtiéndose en una sociedad pública por acciones. En 2007 y 2011, Ecopetrol S.A. realiza la emisión de acciones, las cuales se encuentran listadas en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y en la Bolsa de Nueva York (NYSE) representadas en American Depositary Receipt (ADR). El Estado de Colombia es el accionista mayoritario con una participación de 88,49 %.

### *Empresa de Electricidad del Perú (Electroperú S.A.)*

Electroperú S.A. fue creada en 1972 como empresa pública del sector eléctrico bajo la responsabilidad del Estado, en el aprovechamiento de los recursos energéticos ligados a la producción, transmisión, distribución y comercialización de la energía eléctrica en todo el país. Su estatus legal y razón social fueron modificados en 1981 convirtiéndose en una empresa estatal de derecho privado. En el año 2006 las acciones de la empresa fueron listadas en la Bolsa de Valores de Lima, no obstante, estas acciones no han sido negociadas en el mercado secundario. Es controlada por el Fondo Consolidado de Reservas Previsionales (FCR), con un 85,71 % de las acciones, y el Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE), con un 14,29 %.

#### *5.5.1.2 EPE con participación en el mercado de valores a través de bonos*

### *Empresas Públicas de Medellín (EPM)*

EPM fue creada en 1955 e inició su actividad en 1956. Desde enero de 1998 fue transformada en empresa industrial y comercial del Estado. Para el ejercicio de sus actividades, se encuentra sometida a las disposiciones de la ley comercial. Su patrimonio y sus rentas son propios y están totalmente separados de los bienes y de los fondos comunes del municipio de Medellín. EPM presta los servicios públicos de energía eléctrica, gas por red, acueducto y alcantarillado. El capital es en su totalidad propiedad del Estado colombiano, es no societaria, dado que no tiene el capital dividido en cuotas partes/acciones. Desde el 2015, EPM ha accedido a bonos corporativos como su fuente primordial de financiación, acogiéndose al control de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

### 5.5.1.3 EPE sin participación en el mercado de valores

#### *Eletronorte S.A. (Eletronorte)*

Eletronorte fue creada en 1973 con el propósito de explorar actividades económicas relacionadas con el sector de la energía eléctrica, debido al relevante interés colectivo de brindar energía limpia, segura y de calidad a la sociedad brasileña. Tiene sus principales instalaciones operativas (centrales, subestaciones y líneas de transmisión de energía eléctrica) en los estados de Acre, Amapá, Amazonas, Maranhão, Mato Grosso, Pará, Rondônia, Roraima, São Paulo y Tocantins. Con excepción del estado de Roraima, donde opera en el Sistema Aislado (SIS), la Compañía participa en el Sistema Interconectado Nacional (SIN) en las demás localidades donde opera.

#### *Empresa Nacional de Minería (ENAMI)*

ENAMI fue creada en 1960. Sus objetivos son fomentar la pequeña y mediana minería mediante créditos, asistencia técnica y compra de minerales; prestar servicios de fundición y refinación de metales (principalmente cobre y otros minerales); agregar valor a la producción por medio de los servicios de plantas de beneficio, y comprar y comercializar la producción de la pequeña minería. El capital de la empresa pertenece en su totalidad al Estado de la República de Chile.

#### *Empresa Concesionaria de Electricidad de Ucayali S.A.* *(Electro Ucayali)*

Electro Ucayali es una empresa creada en 1995 para el suministro de electricidad del departamento de Ucayali. Es concesionaria del servicio público de electricidad que tiene como ámbito de influencia la Región Ucayali. Cuenta actualmente con la concesión de distribución de tres sistemas eléctricos ubicados en las provincias de Coronel Portillo, Padre

Abad y Atalaya. Es una empresa de economía mixta, con accionariado mayoritario del Estado (99,91 %, FONAFE), y de derecho privado (0,09 %, Hector Banchemo Hanza).

### *Aeropuertos y Servicios Auxiliares (ASA)*

ASA es creada en 1965 con el fin de administrar, operar y conservar los aeropuertos y prestar servicios complementarios, auxiliares y comerciales de 34 aeropuertos existentes en México en ese momento. Es un órgano descentralizado de la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT), impulsa el desarrollo de los combustibles alternativos de aviación y coordina los esfuerzos con otras instancias del Gobierno Federal y Estatal, así como con la iniciativa privada para crear esta industria a nivel nacional. El Estado mexicano es propietario del 100 % de su capital.

La información obtenida se organizó e interpretó a través del análisis de contenido con el fin de analizar las categorías definidas: i) mecanismos de monitoreo y control para salvaguardar los intereses del principal; ii) divulgación y transparencia para minimizar la asimetría en la información; iii) sistema de incentivos para alinear los intereses del agente y del principal; iv) autoridad, competencia y objetividad de la Junta Directiva para la gobernanza de la empresa; v) profesionalismo de la gerencia, y vi) relacionamiento con otras partes interesadas para garantizar un beneficio colectivo y el interés común.

Los resultados se triangularon con el propósito de identificar aquellos elementos diferenciales del gobierno corporativo —entre estos dos grupos de empresas— y su relación con el desempeño financiero (Modell, 2005).

## 5.6 Resultados y discusión

### 5.6.1 Análisis matriz de progresión del gobierno corporativo de las EPE

La matriz de progresión es una herramienta diseñada por el IFC en 2019, en la cual se relacionan seis áreas de gobierno: i) compromiso con el buen gobierno corporativo; ii) Consejo de Administración; iii) entorno de control; iv) transparencia y divulgación; v) derechos de los accionistas, y vi) gobierno de la participación de los grupos de interés, con cuatro niveles de logro:

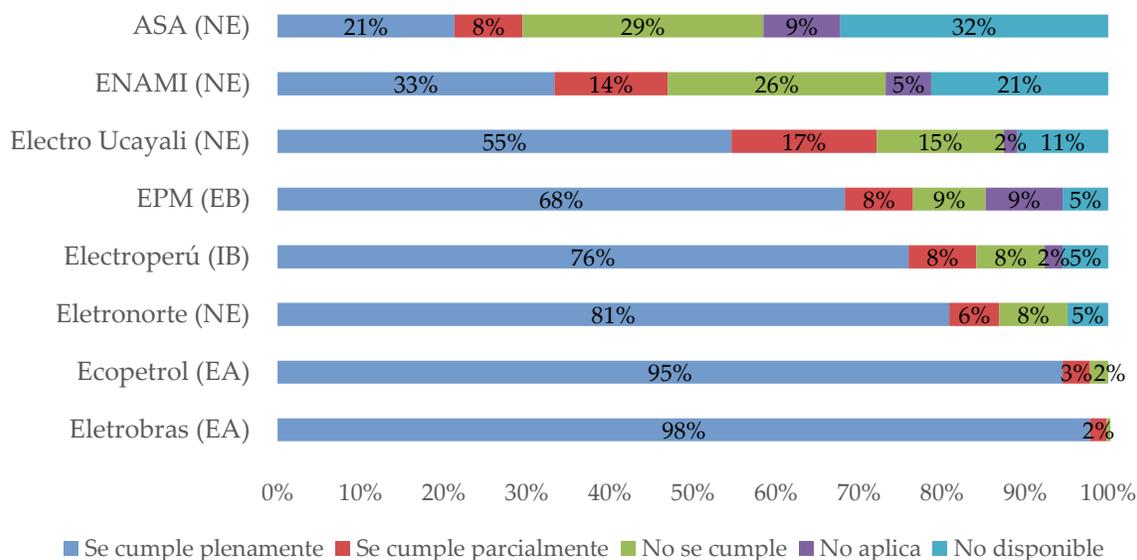
- a) *Prácticas básicas* de criterios Ambientales, Sociales y de Buen Gobierno (ASG) que la empresa debe adoptar.
- b) *Prácticas intermedias* de ASG que incorporan las prácticas básicas y reflejan una cultura de mejora continua.
- c) *Buenas prácticas internacionales* en las que se incorporan prácticas intermedias y otras prácticas de ASG.
- d) *Prácticas líder* en las que la empresa ha alcanzado los tres niveles anteriores de ASG y se ajusta a las prácticas internacionales reconocidas.

Los lineamientos establecidos en la matriz de progresión se analizaron para cada empresa y se categorizaron en cada uno de los cuatro niveles de logro de acuerdo con las categorías: i) *se cumple plenamente*; ii) *se cumple parcialmente*; iv) *no aplica*, y v) *no disponible*. La categoría *no aplica*, corresponde a los criterios que, dadas las condiciones de la EPE no son aplicables, especialmente en lo relacionado con los accionistas minoritarios o la asamblea de accionistas, dado que son empresas de propiedad total del Estado o, en otros casos, su patrimonio no está dividido en cuotas partes o acciones. Por su parte, la categoría *no disponible* hace referencia a los casos en los cuales no se logró acceder a la información correspondiente.

Es importante precisar que los resultados de la matriz de progresión se soportan principalmente en los documentos publicados por las EPE analizadas en sus páginas web. Por consiguiente, no se contrasta la información publicada de la EPE con las motivaciones de su divulgación, ni con la ejecución de dichas prácticas al interior de las empresas. En consecuencia, estos resultados posteriormente se analizan de manera conjunta con la información obtenida con los cuestionarios y en las entrevistas, debido a que las empresas pueden emitir señales sobre el cumplimiento de prácticas de buen gobierno —conforme a las exigencias del mercado— sin que esto garantice su cumplimiento al interior de ellas o conforme a los intereses de los *stakeholders*.

Se tomaron los 183 lineamientos de la matriz para determinar el nivel de cumplimiento global de cada una de las empresas (ver gráfico 5-1). A partir de estos ítems, se evidenció que existe un mayor nivel de aplicación en las empresas que participan en el mercado de valores, a través de la emisión de acciones, producto de la privatización parcial. Este es el caso de Eletrobras de Brasil con un 98 % de cumplimiento y de Ecopetrol de Colombia con un 95 % de cumplimiento y un 3 % de cumplimiento parcial. Ambas empresas participan en el mercado de valores nacional y en el mercado internacional, como lo es la NYSE y la Bolsa de Valores de Madrid.

**Gráfico 5-1.** Nivel de cumplimiento global matriz de progresión Gobierno Corporativo de EPE en el estudio de caso múltiple



Fuente: elaboración propia.

Nota: NE: no emisora; EB: emisora de bonos; IB: inscrita en bolsa; EA: emisora de acciones.

Por su parte, Eletronorte de Brasil, con un nivel de cumplimiento del 81 % y un cumplimiento parcial del 6 %, se ubica en el tercer lugar. Si bien es una empresa que no participa en el mercado de valores, ni con acciones ni con deuda, hace parte del grupo de empresas de Eletrobras. Al ser Eletrobras su matriz, las exigencias que le imponen, tanto en el mercado de valores nacional como en el internacional, conllevan a que esta empresa oriente y supervise el cumplimiento de los lineamientos del gobierno corporativo de sus subordinadas, máxime cuando éstas tienen un impacto importante en su posición financiera.

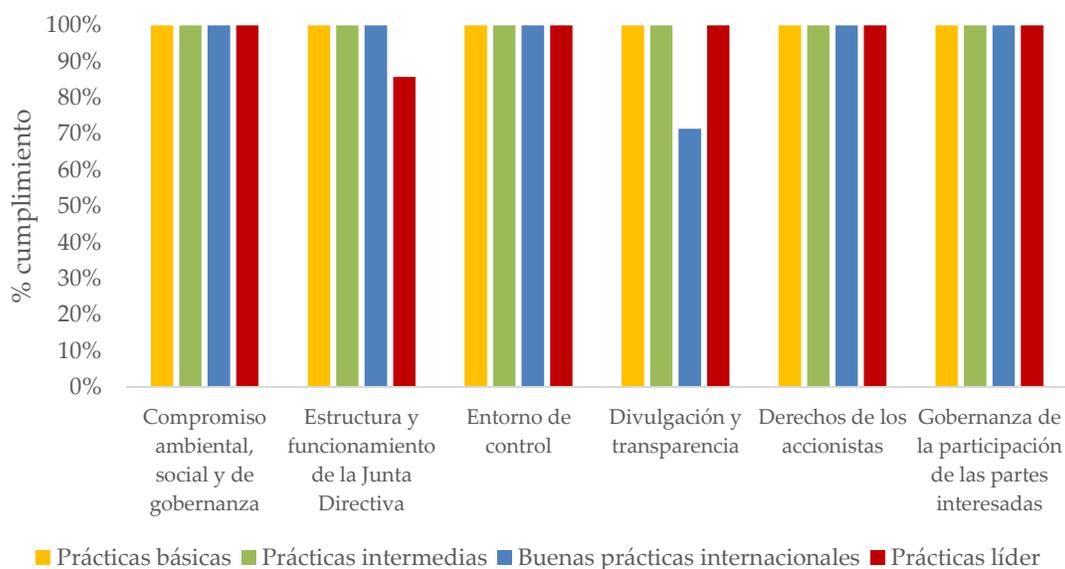
Electroperú, con un nivel de cumplimiento del 76 % y del 8 % de cumplimiento parcial, ocupa el cuarto puesto. Si bien es una empresa que tiene inscritas sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), éstas no se negocian en el mercado secundario.

Por su parte, EPM de Colombia, con un nivel de cumplimiento del 68 % y del 8 % de cumplimiento parcial, es una empresa de orden municipal sin patrimonio societario, pero con participación en el mercado de deuda. Adicional a su participación en mercado de valores por deuda, su mayor nivel de endeudamiento proviene de obligaciones con organismos multilaterales como el IDB, el CAF y el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES), que podrían considerarse como préstamos que le imponen el cumplimiento de condiciones financieras y de gestión.

Finalmente, Electro Ucayali de Perú obtuvo un nivel de cumplimiento del 55 % y un cumplimiento parcial del 17 %; ENAMI de Chile, por su parte, alcanzó un nivel de cumplimiento del 33 % y cumplimiento parcial de 14 %, y ASA de México, obtuvo un 21 % de cumplimiento y un 8 % de cumplimiento parcial. Todas estas son empresas que no participan del mercado de valores por deuda ni por acciones. ASA de México, es la empresa que obtuvo el mayor porcentaje de información no disponible, es decir, tiene un menor nivel de acceso a la información.

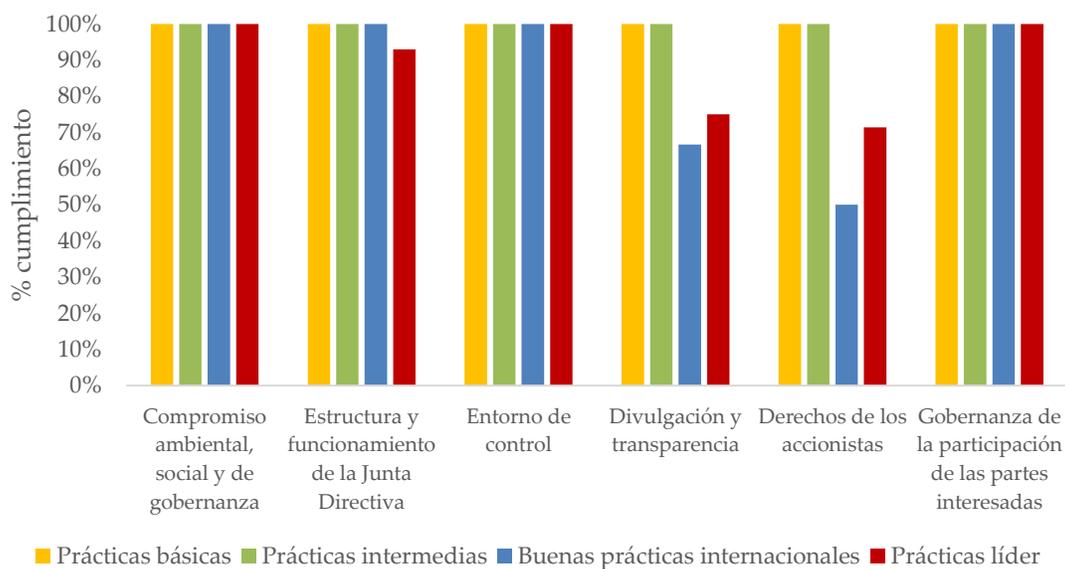
Ahora bien, al profundizar en el análisis de la matriz de progresión, es decir, en: i) *el compromiso ambiental, social y de gobernanza*; ii) *la estructura y funcionamiento de la Junta Directiva*; iii) *el entorno de control*; iv) *la divulgación y transparencia*; v) *los derechos de los accionistas*, y vi) *la gobernanza de la participación de las partes interesadas*, se encontró que las EPE que participan en el mercado de valores, como Eletrobras (ver gráfico 5-2), Ecopetrol (ver gráfico 5-3), Electroperú (ver gráfico 5-4), y EPM (ver gráfico 5-5) —en especial con emisión de acciones—, presentan un mayor nivel de cumplimiento de buenas ‘prácticas internacionales’ y ‘prácticas líder’ en todos los aspectos de análisis. Por su parte, las empresas sin participación en el mercado de valores, como Eletronorte (ver gráfico 5-6), ENAMI (ver gráfico 5-7), Electro Ucayali (ver gráfico 5-8) y ASA (ver gráfico 5-9), tienden a concentrar su cumplimiento en los niveles de logro de ‘prácticas básicas’ e ‘intermedias’, excepto Eletronorte —controlada por Eletrobras (empresa listada)—, que tiene un nivel de cumplimiento mayor.

**Gráfico 5-2.** Nivel de cumplimiento por criterio de análisis Eletrobras.



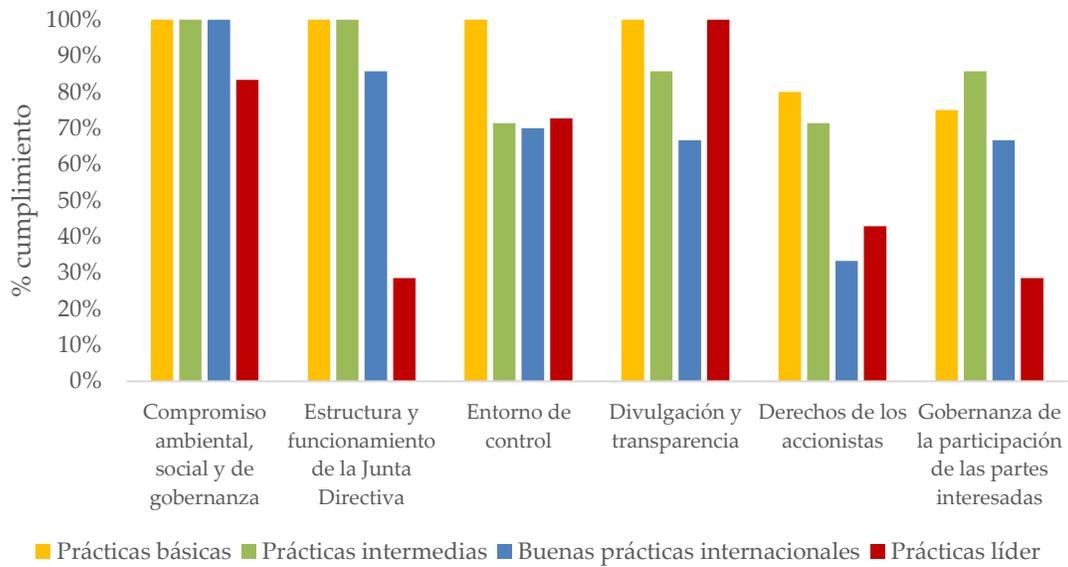
Fuente: elaboración propia.

**Gráfico 5-3.** Nivel de cumplimiento por criterio de análisis Ecopetrol.



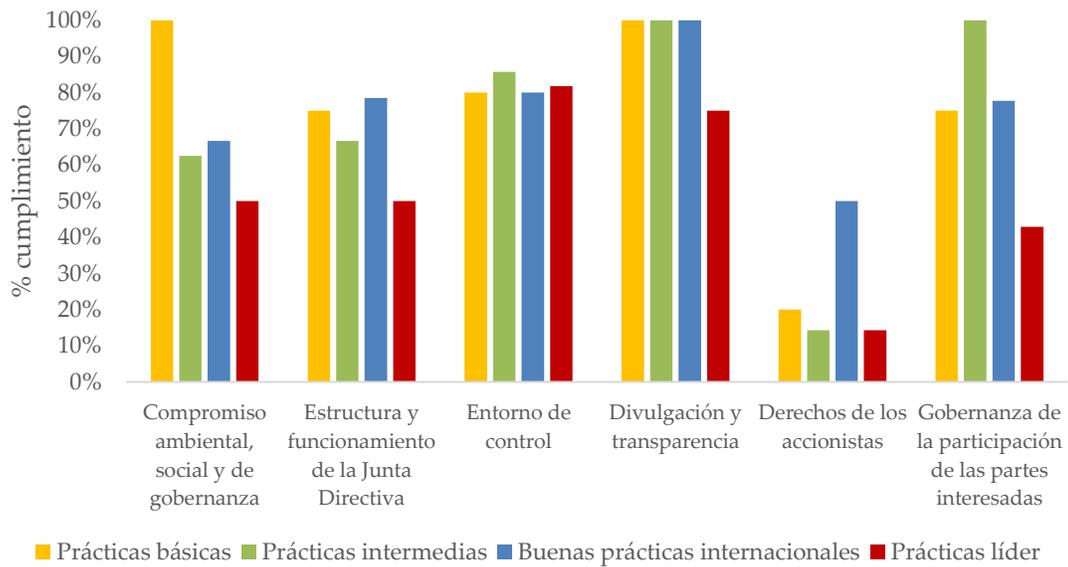
Fuente: elaboración propia.

**Gráfico 5-4.** Nivel de cumplimiento por criterio de análisis Electroperú.



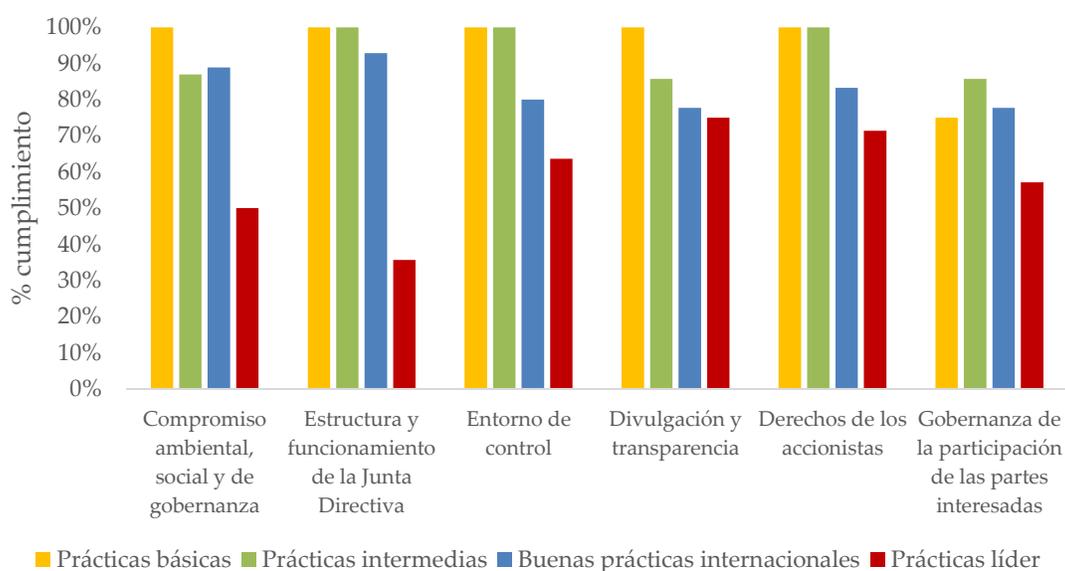
Fuente: elaboración propia.

**Gráfico 5-5.** Nivel de cumplimiento por criterio de análisis EPM.



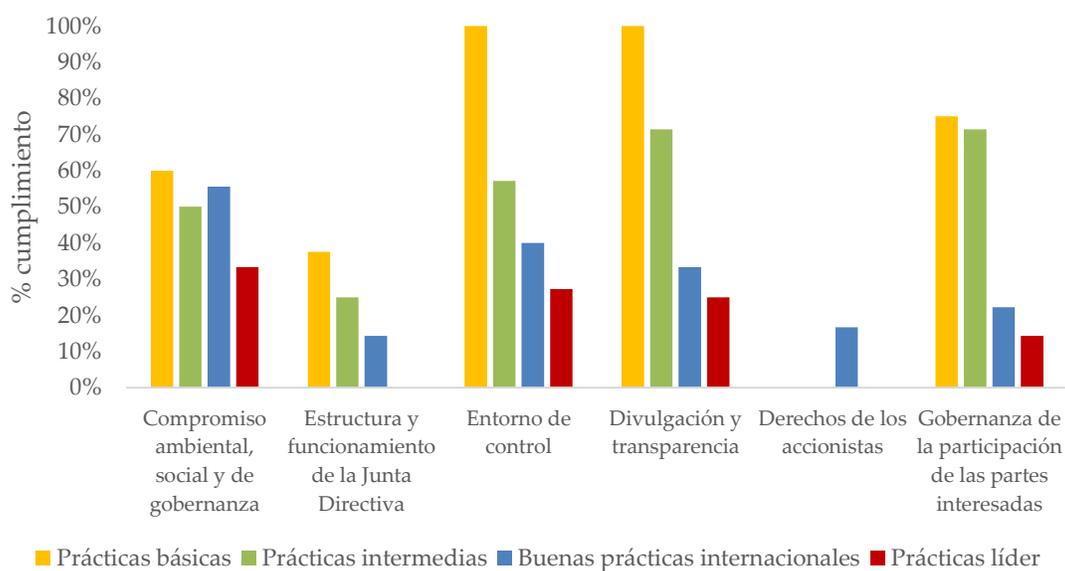
Fuente: elaboración propia.

**Gráfico 5-6.** Nivel de cumplimiento por criterio de análisis Eletronorte.



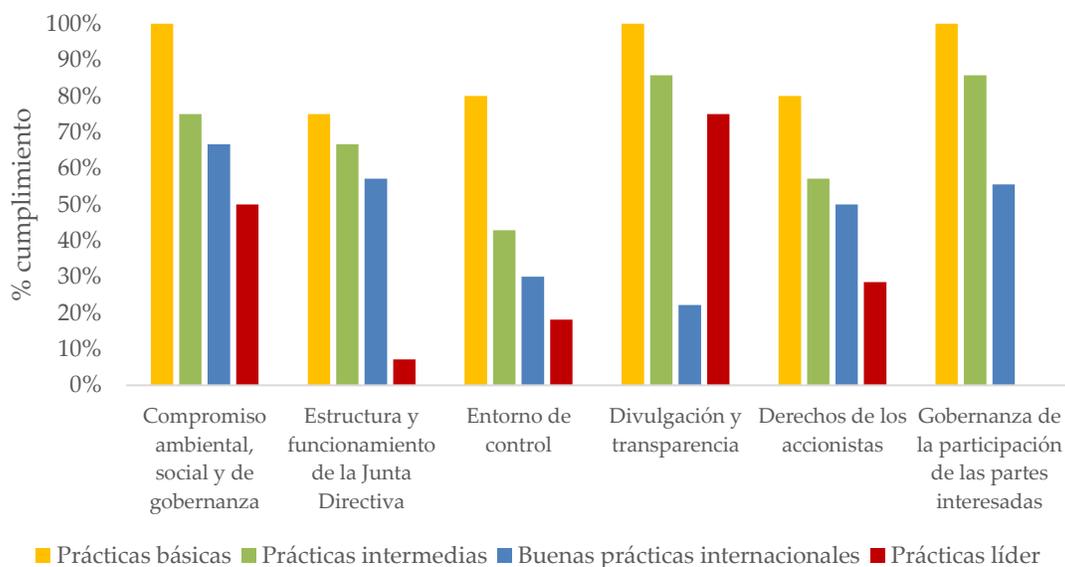
Fuente: elaboración propia.

**Gráfico 5-7.** Nivel de cumplimiento por criterio de análisis ENAMI.



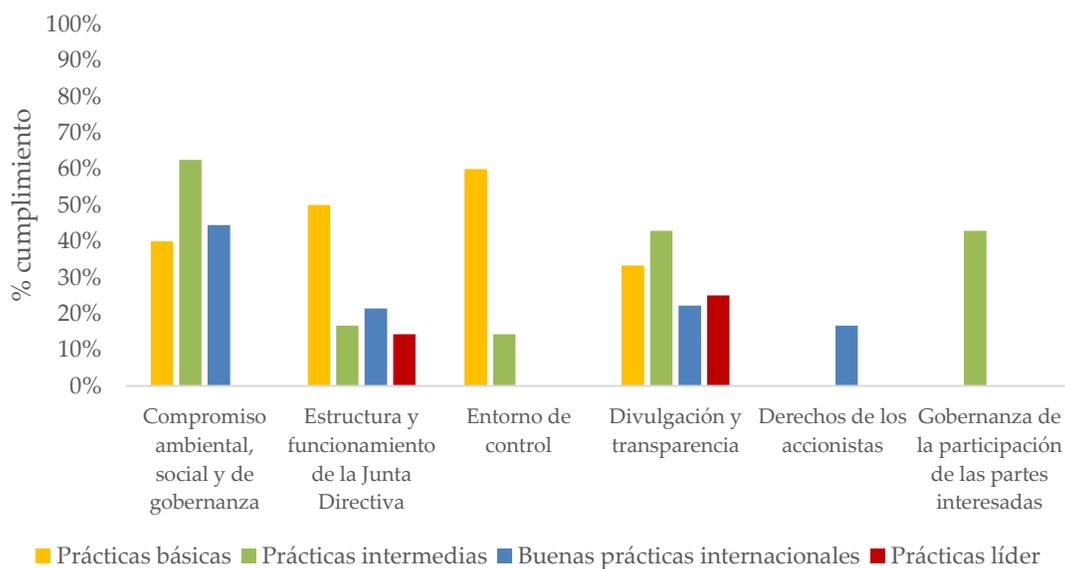
Fuente: elaboración propia.

**Gráfico 5-8.** Nivel de cumplimiento por criterio de análisis Electro Ucayali.



Fuente: elaboración propia.

**Gráfico 5-9.** Nivel de cumplimiento por criterio de análisis ASA.



Fuente: elaboración propia.

A continuación, se describen los resultados a partir de cada uno de los criterios de análisis.

### 5.6.1.1 Compromiso ambiental, social y de gobernanza

Los criterios sobre el compromiso ambiental, social y de gobernanza se enfocan en determinar si la EPE y sus accionistas han demostrado un compromiso para implementar un gobierno corporativo de alta calidad. Los aspectos evaluados son: i) *marco legal*; ii) *autonomía*; iii) *formalidad del gobierno corporativo*, y iv) *nivel de reconocimiento en el cumplimiento de sostenibilidad ASG*.

Respecto a este ítem, se muestra en la tabla 5-5 que las empresas con participación en el mercado de valores por acciones presentan un mayor nivel de cumplimiento, logrando los criterios de ‘buenas prácticas internacionales’ y las ‘prácticas líder’.

**Tabla 5-5.** Nivel de cumplimiento compromiso ambiental, social y de gobernanza.

	Prácticas básicas					Prácticas intermedias					Buenas prácticas internacionales					Prácticas líder				
	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
<b>Emisoras</b>																				
Elektrobras	100%					100%					100%					100%				
Ecopetrol	100%					100%					100%					100%				
Electroperú	100%					100%					100%					83% 17%				
EPM	100%					63% 13% 25%					67% 11% 11% 11%					50% 50%				
<b>No emisoras</b>																				
Eletronorte	100%					87% 13%					89% 11%					50% 33% 17%				
ENAMI	60% 40%					50% 38% 13%					56% 11% 33%					33% 17% 50%				
Electro Ucayali	100%					75% 13% 13%					67% 11% 22%					50% 33% 17%				
ASA	40% 20% 20% 20%					63% 13% 13% 13%					44% 11% 22% 22%					33% 67%				
Se cumple plenamente <u>1</u> Se cumple parcialmente <u>2</u> No se cumple <u>3</u> No aplica <u>4</u> No disponible <u>5</u>																				

Fuente: elaboración propia.

En cuanto al marco legal, la mayoría de las empresas, excepto EPM y ASA, se encuentran en el nivel de ‘prácticas internacionales’ debido a que están constituidas bajo el derecho de sociedades y les son aplicables todas las disposiciones de las empresas privadas. En el caso

de EPM, al ser una entidad de orden municipal, no societaria, no le son aplicables las leyes y reglamentos de las empresas privadas, por tanto, está sujeta a prescripciones particulares definidas por el Concejo de Medellín y el alcalde. En el caso de ASA, una empresa paraestatal que es la única proveedora de combustible de aviación en México, le rige una normativa especial de aeropuertos y de aviación civil.

En relación con la autonomía operacional, dados los resultados de la matriz se identificó que EPM, ENAMI y ASA tienen un menor nivel de cumplimiento, mientras que las EPE con participación en el mercado de valores —a través de la emisión o inscripción de acciones— pueden catalogarse como reconocidas públicamente por el liderazgo en el cumplimiento de estas prácticas. No obstante, lo anterior, la autonomía operacional y la formalidad del gobierno corporativo debe analizarse asociando, entre otras cosas, la trayectoria y los perfiles de los miembros de la Junta Directiva y del gerente.

#### *5.6.1.2 Estructura y funcionamiento de la Junta Directiva*

Con este criterio se busca evaluar si la Junta Directiva está calificada y estructurada adecuadamente para supervisar la estrategia, la gestión y el desempeño de la empresa. Entre los aspectos evaluados en este punto se encuentran: i) *el rol desempeñado por la junta directiva*; ii) *su composición*; iii) *los comités*; iv) *sus procedimientos*, y v) *su supervisión de los temas ambientales y sociales*.

En la tabla 5-6 se muestra un mayor cumplimiento de las EPE que participan en el mercado de valores por acciones (Eletrobras, Ecopetrol y Electroperú); no obstante, dentro de los aspectos comunes por cumplir están la diversidad en la Junta, incluida la combinación de género y habilidades, así como la evaluación de la Junta y el comité por parte de un tercero independiente. En el caso de EPM, la designación de la Junta Directiva, así como del gerente general, dependen directamente del alcalde de Medellín, por lo tanto, la Junta Directiva no

es totalmente independiente y está altamente influenciada por la orientación política de turno.

**Tabla 5-6.** Nivel de cumplimiento estructura y funcionamiento de la Junta Directiva.

	Prácticas básicas					Prácticas intermedias					Buenas prácticas internacionales					Prácticas líder				
	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
<b>Emisoras</b>																				
Eletronorte	100%					100%					100%					86% 7%				
ENAMI	38% 50% 13%					25% 17% 33% 25%					14% 36% 43% 7%					7% 86% 7%				
Electro Ucayali	75% 13% 13%					67% 17% 8% 8%					57% 29% 14%					7% 21% 57% 14%				
ASA	50% 25% 13% 13%					17% 8% 42% 33%					21% 7% 43% 29%					14% 21% 64%				
<b>No emisoras</b>																				
Eletronorte	100%					100%					93% 7%					36% 43% 21%				
ENAMI	38% 50% 13%					25% 17% 33% 25%					14% 36% 43% 7%					7% 86% 7%				
Electro Ucayali	75% 13% 13%					67% 17% 8% 8%					57% 29% 14%					7% 21% 57% 14%				
ASA	50% 25% 13% 13%					17% 8% 42% 33%					21% 7% 43% 29%					14% 21% 64%				
Se cumple plenamente <u>1</u> Se cumple parcialmente <u>2</u> No se cumple <u>3</u> No aplica <u>4</u> No disponible <u>5</u>																				

Fuente: elaboración propia.

En el escenario de las EPE no emisoras, excepto por Eletronorte, que se rige en gran medida por las directrices de su matriz Eletronorte, existe una importante injerencia del Estado en la Junta Directiva, el nombramiento del gerente general y la evaluación de su desempeño. Adicionalmente, como se muestra en la tabla 5-7, en los casos de EPM, ENAMI y ASA, el porcentaje de miembros independientes de la Junta Directiva es menor o igual al 50%. Particularmente en EPM y ASA, la Junta Directiva está compuesta por delegados de entidades públicas o por funcionarios de entidades de gobierno. En el caso de Electro Ucayali no se obtuvo evidencia sobre los criterios para la designación o las características de los miembros de la Junta Directiva ni su nivel de independencia, situación que fue igualmente advertida en el informe de evaluación del gobierno corporativo del año 2017 de esta EPE.

No obstante, pese a que las EPE con participación en el mercado de valores —bien sea con emisión de acciones o deuda o al ser parte de un grupo económico— obtuvieron un mayor nivel de cumplimiento, al revisar los perfiles de los miembros “independientes” de las

Juntas Directivas se evidencia su vinculación previa en entidades públicas. Como se presenta en la tabla 5-7, existe un porcentaje significativo de estos directores que ejercieron previamente funciones en entidades públicas: 63 % para Eletrobras; 63 % para Ecopetrol; 67 % para Electroperú; 80 % para EPM y 50 % para Eletronorte. Esta condición reduce la independencia que se espera de su participación en la toma de decisiones de las EPE, pese a que sean denominados miembros “independientes”.

**Tabla 5-7. Estructura de las Juntas Directivas.**

		Composición	% Independientes en la Junta Directiva	% Independientes con vinculación previa en entidades públicas
<b>Emisoras</b>	<i>Eletrobras (Brasil)</i>	<p>11 miembros elegidos por la asamblea general de accionistas así:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. 7 consejeros propuestos por el ministro de Minas y Energía.</li> <li>b. 1 consejero propuesto por el Ministro de Economía.</li> <li>c. 1 consejero propuesto por los accionistas minoritarios con acciones ordinarias.</li> <li>d. 1 consejero propuesto por los accionistas minoritario con acciones preferentes.</li> <li>e. 1 consejero actuando como representante de los trabajadores</li> </ul>	73%	63% (5/8)
	<i>Ecopetrol (Colombia)</i>	<p>9 miembros elegidos por la asamblea general de accionistas.</p> <p>La postulación: mínimo 3 de los candidatos deben ser miembros actuales, y para los puestos 8 y 9 serán propuestos por los <i>departamentos productores de hidrocarburos</i> explotados por Ecopetrol y por los accionistas minoritarios.</p>	89%	63% (5/8)
	<i>Electroperú (Perú)</i>	<p>5 miembros elegidos por la asamblea general de accionistas.</p>	60%	67% (2/3)

		Composición	% Independientes en la Junta Directiva	% Independientes con vinculación previa en entidades públicas
	<i>EPM</i> (Colombia)	<p>9 <i>miembros</i> de la Junta Directiva de EPM que está conformada por:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. El alcalde.</li> <li>b. 5 miembros independientes designados libremente por el alcalde de Medellín.</li> <li>c. 3 vocales de control, designados por el alcalde de Medellín seleccionados entre los Comités de Desarrollo y Control de los Servicios Públicos Domiciliarios.</li> </ul> <p>El único funcionario público en la Junta Directiva es el alcalde de Medellín.</p>	56%	80% (4/5)
No emisoras	<i>Eletronorte</i> (Brasil)	<p>7 <i>integrantes</i> elegidos por el Consejo así:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. 1 miembro indicado por el Ministro de Planeación, desarrollo y gestión.</li> <li>b. 1 miembro electo representante de los Empleados.</li> <li>c. 1 miembro elegido por el accionista controlador.</li> <li>d. 4 miembros indicados por Eletronorte.</li> </ul>	57%	50% (2/4)

	Composición	% Independientes en la Junta Directiva	% Independientes con vinculación previa en entidades públicas
ENAMI (Chile)	<p>10 miembros que corresponden a:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. El ministro de energía</li> <li>b. 1 representante del ministro de hacienda.</li> <li>c. 3 directores elegidos libremente por el Presidente de la República.</li> <li>d. 1 Director designado por la Corporación de Fomento de la Producción.</li> <li>e. 2 Directores designados por la Sociedad Nacional de Minería.</li> <li>f. 1 Director designado por el Instituto de Ingenieros de Minas.</li> <li>g. 1 Director designado por la Comisión Chilena del Cobre.</li> </ul>	0%	-
Electro Ucayali (Perú)	5 miembros. No se encuentra evidencia sobre la designación de los miembros de la Junta Directiva ni el nivel de independencia.	No se evidencia	No se evidencia
ASA (México)	<p>11 miembros que serán los titulares de los siguientes cargos públicos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. El Secretario de Comunicaciones y transporte (presidente del consejo).</li> <li>b. Secretario de Gobernación.</li> <li>c. Secretario de Relaciones Exteriores.</li> <li>d. Secretario de Hacienda y Crédito Público.</li> <li>e. Secretario de Desarrollo Social.</li> <li>f. Secretario de Economía.</li> <li>g. Secretario de Agricultura, Ganadería, Desarrollo</li> </ul>	0%	-

	Composición	% Independientes en la Junta Directiva	% Independientes con vinculación previa en entidades públicas
	Rural, Pesca y Alimentación. h. Secretario de Salud. i. Secretario de Turismo. j. El Director General de la entidad Servicios a la Navegación en el Espacio Aéreo Mexicano (Seneam). k. El Director General de Nacional Financiera (Nafin).		

Fuente: elaboración propia.

### 5.6.1.3 Entorno de control

En este aspecto se evalúa si *el sistema de control interno, la función de auditoría interna, el sistema de gestión de riesgos* —incluido un sistema de gestión ambiental y social— y *la función de cumplimiento*, garantizan la buena administración de los activos de la EPE, la efectividad de las operaciones, la precisión en la presentación de informes y el cumplimiento de leyes, regulaciones, políticas y procedimientos. Adicionalmente, se evalúa, cuando aplica, la gobernanza de filiales.

Al respecto, como se presenta en la tabla 5-8, las EPE emisoras de acciones Eletrobras y Ecopetrol logran el ciento por ciento de los niveles de cumplimiento, categorizando el entorno de control dentro de las ‘prácticas líder’; es decir, son entidades que siguen las normas internacionales del Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), la International Organization for Standardization (ISO), y las normas de auditoría y aseguramiento internacionales. Además, son organizaciones que realizan una evaluación periódica de la función de auditoría, hacen un seguimiento a las políticas y procedimientos de gestión de riesgos, ejercen la supervisión del marco de gobierno corporativo de sus filiales y el comité de sostenibilidad, y garantizan la adopción de medidas correctoras en materia de medio ambiente y salud.

**Tabla 5-8.** Nivel de cumplimiento del entorno de control.

	Prácticas básicas					Prácticas intermedias					Buenas prácticas internacionales					Prácticas líder				
	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
<b>Emisoras</b>																				
Eletronorte	100%					100%					100%					100%				
ENAMI	100%					57%					40%					27%				
Electro Ucayali	80%	20%	43%					29%	14%	14%	30%	50%	10%	10%	18%	27%	9%	9%	36%	
ASA	80%	20%	43%					29%	14%	14%	30%	50%	10%	10%	18%	27%	9%	9%	36%	
Electrobras	100%					100%					100%					100%				
Ecopetrol	100%					100%					100%					100%				
Electroperú	100%					71%	14%	14%	70%	20%	10%	73%	9%	9%	9%					
EPM	80%	20%	86%					14%	80%	20%	82%	9%	9%							
<b>No emisoras</b>																				
Eletronorte	100%					100%					80%	10%	10%	64%	18%	18%				
ENAMI	100%					57%					29%	14%	40%	30%	10%	20%	27%	18%	9%	45%
Electro Ucayali	80%	20%	43%					29%	14%	14%	30%	50%	10%	10%	18%	27%	9%	9%	36%	
ASA	80%	20%	43%					29%	14%	14%	30%	50%	10%	10%	18%	27%	9%	9%	36%	

Se cumple plenamente 1      Se cumple parcialmente 2      No se cumple 3      No aplica 4      No disponible 5

Fuente: elaboración propia.

En el caso de Electroperú y EPM, si bien se cumplen las ‘prácticas básicas’, no se logra el cumplimiento de las ‘prácticas intermedias’, ‘buenas prácticas’ y ‘prácticas líder’, dado que la función de auditoría interna no se somete a una evaluación periódica por parte de terceros, ni el comité de auditoría es responsable de la selección de la auditoría externa, por lo tanto, no se garantiza su independencia. En el caso de la gobernanza de filiales, estos ítems no le son aplicables a Electroperú.

Así las cosas, las EPE no emisoras concentran el nivel de cumplimiento en ‘prácticas básicas’, excepto por Eletronorte que logra las ‘prácticas básicas’ e ‘intermedias’, y en gran proporción las ‘buenas prácticas’ y las ‘prácticas líder’. En el caso de ENAMI y Electro Ucayali, se identifica que la función de la auditoría y el comité de auditoría no tienen el nivel de independencia requerida, dada la injerencia de la gerencia en decisiones como el nombramiento del auditor y el funcionamiento del comité. En el caso de ASA, las actividades de control y auditoría se concentran principalmente en la Secretaría de la Función Pública (SFP).

### 5.6.1.4 Divulgación y transparencia

Este aspecto analiza si la divulgación de información financiera y no financiera de la EPE es oportuna y acorde a las necesidades de los accionistas y otras partes interesadas. Se evalúan ítems como informes financieros, divulgación de información corporativa y gobernanza de los riesgos.

Como se muestra en la tabla 5-9, en relación con la divulgación y transparencia, todas las empresas, excepto por ASA, cumplen con los lineamientos de las ‘prácticas básicas’. Es decir, cumplen con los estándares mínimos de divulgación, tales como la elaboración y presentación anual de los estados financieros de acuerdo con las normas nacionales de contabilidad empresarial (auditados por una empresa de auditoría externa independiente reconocida) y la divulgación de informes de sostenibilidad. En el caso de ASA, no están disponibles los estados financieros ni los informes de sostenibilidad en su página web.

**Tabla 5-9.** Nivel de cumplimiento de divulgación y cumplimiento.

	Prácticas básicas					Prácticas intermedias					Buenas prácticas internacionales					Prácticas líder				
	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
<b>Emisoras</b>																				
Eletronorte	100%					86% 14%					78% 11% 11% 11%					75% 25%				
ENAMI	100%					71%					33% 33%					25% 25% 50%				
Electroperú	100%					86% 14%					67% 11% 11% 11%					100%				
EPM	100%					100%					78% 22%					75% 25%				
<b>No emisoras</b>																				
Eletronorte	100%					86% 14%					78% 11% 11%					75% 25%				
ENAMI	100%					71%					33% 33%					25% 25% 50%				
Electro Ucayali	100%					86%					22% 11% 44% 11%					75% 25%				
ASA	33% 67%					43% 29%					22% 11% 22% 44%					25% 25% 50%				

Se cumple plenamente 1      Se cumple parcialmente 2      No se cumple 3      No aplica 4      No disponible 5

Fuente: elaboración propia.

En el caso de las empresas emisoras, tanto de acciones o bonos, en relación con las ‘buenas prácticas’ y ‘prácticas líder’, se evidencia que hace falta divulgación en relación con la información resumida sobre todos los contratos importantes y la política interna de

contratación, datos de sostenibilidad sujetos a revisión independiente, revelación por separado de los costos del cumplimiento de los objetivos políticos de la empresa, y divulgación de información no financiera periódica sobre cuestiones de sostenibilidad de interés de las partes interesadas.

Por su parte, en las EPE no emisoras no existe divulgación respecto a: i) si los estados financieros se auditan de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA), y ii) si el comité de auditoría aprueba las políticas y estimaciones contables. Tampoco se divulgan las políticas internas de contratación, ni los contratos importantes en ejecución, ni hay divulgación no financiera de acuerdo con las normas internacionales más exigentes (por ejemplo, Global Reporting Initiative (GRI), International Integrated Reporting Council (IIRC), Sustainability Accounting Standards Board (SASB)).

#### *5.6.1.5 Derechos de los accionistas*

Este ítem busca identificar si los derechos de los accionistas minoritarios son respetados y son equitativos. Los resultados de la tabla 5-10 se centran en la evaluación del ejercicio de los derechos de propiedad por parte del Estado, los derechos de los accionistas minoritarios y la protección de estos derechos.

En el ejercicio de los derechos de propiedad por parte del Estado en los casos de Brasil, Chile, Colombia y Perú, existe un organismo encargado de dirigir y orientar las EPE, dando lineamientos, sobre la implementación y evaluación del gobierno corporativo, la evaluación de su desempeño financiero y no financiero y otros aspectos. En el caso de Brasil, le corresponde esta función a la Secretaría de Coordinación y Gobernanza de las Empresas Estatales (SEST) adscrita al Ministerio de Economía; en Chile a la entidad Sistema de Empresas Públicas (SEP) asociada al Ministerio de Economía; en Colombia a la Dirección Nacional de Participaciones Estatales (DNPE) adscrita al Ministerio de Hacienda, y en Perú a la empresa de derecho público Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad

Empresarial del Estado (FONAFE) adscrita al Ministerio de Economía y Finanzas. En el caso de México, no se identificó un organismo que cumpla las funciones de orientar la implementación y evaluación del gobierno corporativo para las EPE en el país.

Conforme a lo anterior, en las EPE analizadas, excepto por ASA (ver tabla 5-10), se evidencia que existe un sistema de supervisión de la gestión y el rendimiento de las empresas públicas, que incluye métodos de seguimiento y una evaluación comparativa entre las EPE, como parte del ejercicio del Estado en su rol de propietario y controlante de estas empresas. Ahora bien, en el caso de Chile se identificó que, si bien existe el SEP, no todas EPE están bajo su orientación y seguimiento, como le ocurre a ENAMI.

**Tabla 5-10.** Nivel de cumplimiento derechos de los accionistas.

	Prácticas básicas					Prácticas intermedias					Buenas prácticas internacionales					Prácticas líder				
	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
<b>Emisoras</b>																				
Eletrabras	100%					100%					100%					86% 14%				
Ecopetrol	100%					100%					67% 33%					71% 29%				
Electroperú	100%					71% 29%					50% 17% 17% 17%					43% 43% 14%				
EPM	20% 80%					14% 86%					50% 50%					14% 14% 57% 14%				
<b>No emisoras</b>																				
Eletronorte	100%					100%					83% 17%					71% 29%				
ENAMI	20% 80%					14% 86%					17% 17% 50% 17%					29% 57% 14%				
Electro Ucayali	80% 20%					57% 29% 14%					50% 50%					29% 29% 43%				
ASA	20% 80%					86% 14%					17% 17% 50% 17%					14% 57% 29%				

Se cumple plenamente 1      Se cumple parcialmente 2      No se cumple 3      No aplica 4      No disponible 5

Fuente: elaboración propia.

En relación con los derechos de los accionistas minoritarios y su protección, para el caso EPM, ENAMI y ASA este ítem no es aplicable en la medida en que la totalidad de la propiedad le corresponde al Estado, bien sea centralizado o no centralizado.

En el caso de Eletrabras y Eletronorte, estas empresas cumplen las ‘buenas prácticas’ y ‘prácticas líder’ en el ejercicio de los derechos de propiedad por parte del Estado, los

derechos de los accionistas minoritarios y la protección de estos derechos. En Ecopetrol, Electroperú y Electro Ucayali, no todos los accionistas votan ni aprueban la remuneración de los ejecutivos. Finalmente, en Electro Ucayali no se presenta una política y unas prácticas de comunicación sobre transacciones importantes que podrían afectar los derechos de los accionistas minoritarios.

### 5.6.1.6 Gobernanza de las partes interesadas

En este ítem se busca determinar la manera como la EPE se vincula con las partes externas, implementando mecanismos para recibir y responder a las consultas o quejas de las comunidades que se pueden ver afectadas, de manera tal que se asegure una gestión efectiva del compromiso de las partes interesadas y de los mecanismos de reclamo. La tabla 5-11 refleja el nivel de cumplimiento de la gobernanza de las EPE con las partes interesadas y su política de participación, los mecanismos para la reclamación de los trabajadores y los mecanismos para la reclamación de las comunidades.

**Tabla 5-11.** Nivel de cumplimiento gobernanza de las partes interesadas.

	Prácticas básicas					Prácticas intermedias					Buenas prácticas internacionales					Prácticas líder				
	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
<b>Emisoras</b>																				
Eletrobras	100%					100%					100%					100%				
Ecopetrol	100%					100%					100%					100%				
Electroperú	75%	25%				86%	14%				67%	33%				29%	29%	0%	0%	43%
EPM	75%				25%	100%					78%	11%	11%			43%		14%		43%
<b>No emisoras</b>																				
Eletronorte	75%	25%				86%	14%				78%		11%	11%		57%		14%		29%
ENAMI	75%	25%				71%	14%	14%			22%	22%	11%	44%		14%		14%		71%
Electro Ucayali	100%					86%	14%				56%	11%	11%	22%		14%	43%			43%
ASA			50%		50%	43%	14%	43%					33%	33%				43%		57%

Se cumple plenamente 1      Se cumple parcialmente 2      No se cumple 3      No aplica 4      No disponible 5

Fuente: elaboración propia.

Los resultados reflejan el cumplimiento del cien por ciento de los ítems para el caso de Eletrobras y Ecopetrol, logrando el nivel de 'prácticas líder'. Esto significa que existe un alto directivo responsable de las relaciones con las partes interesadas, que busca la integración de la estrategia, la fijación de objetivos y el seguimiento en el cumplimiento de metas. El compromiso con las partes interesadas es visible para las comunidades, el personal, los contratistas, los proveedores y los colaboradores a través de códigos de conducta que establecen las expectativas de las interacciones entre las partes y los derechos humanos. En cuanto al relacionamiento con los trabajadores, existen mecanismos de quejas que se analizan y resuelven con la participación de uno de ellos en calidad de representante. Finalmente, existe una política de partes relacionadas y se presentan informes coherentes con normas internacionales como, por ejemplo, la ISO 26 000.

Para el caso de las demás EPE analizadas, se evidencia como factor común una aplicación parcial, y en algunos casos la ausencia, del establecimiento de políticas y de procedimientos de participación de las partes interesadas, así como de mecanismos de reclamación para la resolución de las preocupaciones de las comunidades afectadas. Si bien existen canales de comunicación, no se evidencia un procedimiento sobre la resolución de las inquietudes o requerimientos de las partes interesadas.

### ***5.6.2 Efectos de la aplicación del gobierno corporativo en las EPE***

Las cinco preguntas aplicadas en el cuestionario se enfocaron en identificar la percepción de los funcionarios sobre el efecto de la implementación del gobierno corporativo en la EPE en relación con la participación en el mercado de valores, las actividades de la EPE y el relacionamiento con las partes interesadas.

En cuanto a la relación del gobierno corporativo y la participación en el mercado de valores, los funcionarios respondieron que el gobierno corporativo resulta ser una piedra angular de confianza para los accionistas, inversionistas, calificadores de riesgo, y demás grupos de

interés. Adicionalmente, que una buena empresa gestionada de forma correcta y con buenos cimientos de gobierno corporativo permite su gestión a partir de la estrategia de negocio. Entrar a cotizar en un mercado de capitales, a través de la emisión de acciones, o acudir a inversionistas institucionales para acceder a fuentes de financiamiento, depende de la confianza que los proveedores de capital tengan en la empresa, la cual estará influenciada por un gobierno corporativo robusto y transparente.

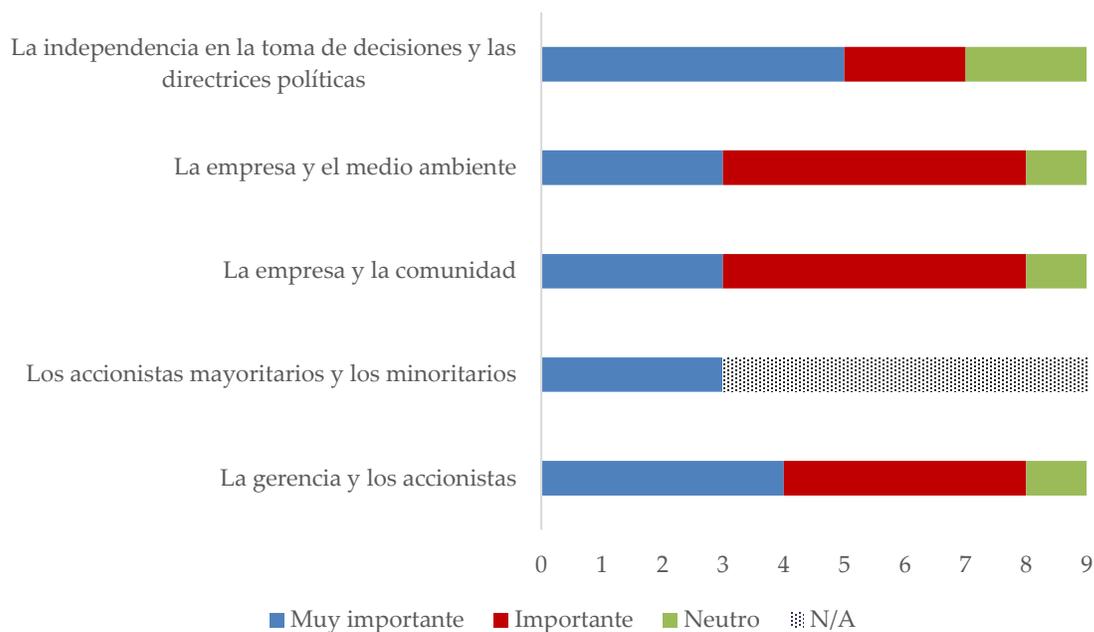
Por otro lado, los funcionarios mencionaron que la privatización parcial de las EPE a través de la emisión de acciones en el mercado de valores tuvo un efecto positivo sobre el gobierno corporativo, pues, se destacó un mayor compromiso con el buen gobierno, la estructura y el funcionamiento de la Junta Directiva; se fortaleció el sistema de control interno, la función de la auditoría tanto interna como externa, la gobernanza de riesgos y el cumplimiento, la divulgación y transparencia, y, finalmente, se mejoró el tratamiento de los accionistas minoritarios.

Respecto a la relación entre el gobierno corporativo y las actividades de la EPE, en el caso de las empresas emisoras se destacó una mayor participación en el mercado como un efecto de la implementación de las prácticas de buen gobierno. Como parte de los argumentos, los funcionarios respondieron que en el mundo de hoy las compañías que quieren ser competitivas deben preocuparse por incorporar criterios ASG, dado que los inversionistas y demás grupos de interés no solo analizan los resultados financieros, sino que también miran la gestión de la gobernanza. Por lo tanto, los factores ASG están asociados con un mejor desempeño de las empresas. Adicionalmente, los funcionarios señalaron que el gobierno corporativo tiene relación con la calidad de los sistemas de gestión de la empresa y cómo estos aseguran que la entidad se administra de acuerdo con las expectativas de los grupos de interés. Finalmente, los entrevistados respondieron que el buen gobierno garantiza la confianza, incrementa el valor de las empresas y protege el valor, tanto de la marca como de la reputación, mejorando el desempeño de las compañías y asegurando el acceso al mercado de capitales.

En el caso de las EPE no emisoras, los funcionarios señalaron que, dada la implementación del gobierno corporativo, se mejoró principalmente en la gestión de costos, de activos y de pasivos. Los argumentos se sustentan en que a través de estas prácticas: i) se mejora la definición y gestión de la estrategia, la capacidad de generar valor a corto, medio y largo plazo y el uso de los recursos en beneficio de los intereses sociales y económicos del Estado; ii) se proporciona una visión de la naturaleza y la calidad de las relaciones que la empresa mantiene con sus principales grupos de interés, lo que mejora, entre otros aspectos, la divulgación y la transparencia; iii) se supervisa la ejecución de las decisiones de los propietarios y de las decisiones corporativas, promoviendo la interacción entre las áreas de negocio implicadas, y llevando a cabo otras medidas necesarias para el cumplimiento de las decisiones de los propietarios, los acuerdos del consejo de administración o las resoluciones del consejo ejecutivo; iv) se promueve la cultura de gobierno de la EPE a través de su difusión en el trabajo diario de la empresa, y v) se definen prioridades a las que deberá sujetarse la empresa, relativas a la realización de las acciones de administración, finanzas, comercialización, investigación y desarrollo tecnológico y operación, explotación, conservación.

Por otro lado, tanto en las EPE emisoras como no emisoras, se destacó como un factor de mejora la prestación del servicio y el aporte a la comunidad, sustentados en el incremento de la calidad de indicadores operativos y de la satisfacción del cliente. Finalmente, en cuanto al relacionamiento con las partes interesadas, se solicitó la calificación entre i) *muy importante*; ii) *importante*; iii) *neutro*; iv) *poco importante*, y v) *nada importante*, sobre el efecto de la implementación del gobierno corporativo en la mejora de la relación entre la gerencia y los accionistas o propietarios, los accionistas mayoritarios y minoritarios (para los casos que le es aplicable), la empresa y la comunidad, la empresa y el medio ambiente, y la independencia en la toma de decisiones y las directrices políticas (ver gráfico 5-10).

**Gráfico 5-10.** *Percepción sobre el relacionamiento de las EPE con partes interesadas.*



Fuente: elaboración propia.

En las EPE emisoras, tanto de acciones como de deuda, los funcionarios evaluaron todos los ítems como una mejora *muy importante* e *importante* dada la implementación del gobierno corporativo. Únicamente en el caso de Electroperú se calificó como *neutro* el efecto en la independencia de la toma de decisiones y las directrices políticas. Por su parte, en las EPE no emisoras se calificaron en su mayoría los aspectos como mejoras *importantes*, un grado menor a la calificación otorgada en el caso de las emisoras. En el caso de ENAMI se tuvo una calificación *neutra* sobre el efecto del gobierno corporativo en el relacionamiento de la empresa y la comunidad, la empresa y el medio ambiente, y la independencia en la toma de decisiones y las directrices políticas.

### 5.6.3 Triangulación

Con el propósito de contrastar los resultados de la evaluación de la matriz de progresión y la percepción sobre la implementación del gobierno corporativo se realiza la triangulación

de la información a partir de las categorías definidas para el análisis (ver tabla 5-1) y los testimonios de actores claves en la implementación y el seguimiento de las prácticas de buen gobierno.

A continuación, se sistematizan los resultados de las entrevistas, a partir de cada categoría definida y otros aspectos relevantes identificados.

### *5.6.3.1 Mecanismos de monitoreo y control para salvaguardar los intereses del principal*

En el caso de las EPE con participación en el mercado de valores a través de la emisión de acciones, si bien el gobierno corporativo viene siendo implementado de tiempo atrás, en el momento en el que la empresa entra a participar en las bolsas de valores de Colombia y la de Estados Unidos, se hace imperativo el cumplimiento de prácticas de buen gobierno, por ejemplo, con la aplicación de la Ley Sarbanes-Oxley (SOX) ante la Securities and Exchange Commission (SEC). Esta condición ha implicado que internamente se fortalezca el sistema de gestión de riesgos y de control (entrevistados 1 y 2). En cuanto al impacto del gobierno corporativo en el control ejercido por las entidades gubernamentales, si bien estas entidades continúan ejerciendo sus funciones principalmente con un enfoque de control del gasto y del manejo de los recursos, son entidades que también han evolucionado en sus sistemas de seguimiento para tener un mayor alcance del control ejercido en las EPE (entrevistado 1).

Por su parte, en las EPE con participación en el mercado de valores a través de instrumentos de deuda el control interno también se ha fortalecido, por ejemplo, con la implementación de estándares internacionales. El gobierno corporativo articula el sistema de gobernabilidad de la empresa, pero en términos de prácticas concretas de control interno estas se definen de acuerdo con cada área específica (entrevistado 3). Adicionalmente, se contrata una firma de auditoría externa para auditar los estados financieros, siendo esa firma una de las Big

Four, es decir, se busca la más alta calidad, condición que se replica en todas las empresas del grupo empresarial (entrevistado 3).

Como parte de los cambios que se han reflejado en temas de gobierno corporativo está la creación, por parte del Estado, de entidades de gestión de la participación o la inversión en las EPE encargadas de emitir los lineamientos sobre gobierno corporativo que todas deben adoptar (entrevistado 2). Estas entidades corresponden a: la SEST en Brasil; a la SEP en Chile; a la DNPE en Colombia, y al FONAFE en Perú. Sin embargo, el sistema de monitoreo y control proviene principalmente de la contraloría y de las entidades de gobierno especializadas (entrevistados 5 y 10). Si bien se han dado importantes avances en estas EPE, la preocupación del control y monitoreo se ha centrado principalmente en la corrupción; no obstante, los controles no deben ser orientados exclusivamente sobre este tema, pues se debe buscar la reducción de riesgos e identificar las líneas estratégicas de la empresa con el fin de que los controles se orienten al logro de los objetivos y no sólo a la lógica del cumplimiento (*compliance*), es decir, que se incorporen esos elementos endógenamente a la organización (entrevistado 9).

El resultado de triangulación de la matriz de progresión, la percepción sobre la implementación del gobierno corporativo y los testimonios en las entrevistas, presentados en la tabla 5-12, se vinculan con los argumentos de la teoría de la agencia, tanto para las EPE que participan en el mercado de valores como en las EPE que no participan en este mercado. En el caso de las EPE que participan en el mercado de valores, los niveles de cumplimiento respecto de los mecanismos de monitoreo y control de la matriz de progresión son superiores al resto de las EPE. Los argumentos del cuestionario y las entrevistas plantean que estas mejoras se deben al disciplinamiento que impone la participación en el mercado de valores y las exigencias de los organismos que promueven estas prácticas de buen gobierno.

**Tabla 5-12.** *Mecanismos de monitoreo y control para salvaguardar los intereses del principal.*

EPE	Matriz de progresión	Cuestionario	Entrevista
EPE emisoras de acciones	<i>Prácticas líder</i>	La emisión de acciones o de bonos en el mercado de valores tuvo un efecto positivo sobre el gobierno corporativo pues se fortaleció el sistema de control interno y la función de auditoría interna y externa.	Con la participación en el mercado de valores local e internacional se fortaleció el sistema de gestión de riesgos y de control (entrevistado 1).
EPE emisoras de bonos	<i>Buenas prácticas</i>		Fortalecimiento del sistema de gestión de riesgos y de control. Se contrata una Big Four para auditar los estados financieros dado que se busca la más alta calidad (entrevistado 3).
EPE no emisoras	<i>Prácticas básicas e intermedias</i>	El gobierno corporativo da cuenta de la estrategia y de cómo se relaciona con la capacidad de generar valor a corto, medio y largo plazo y, en consecuencia, se demuestra cómo se utilizan los recursos en beneficio de los intereses sociales y económicos del Estado.	La contraloría contrata auditores externos para que cada año hagan la evaluación de los estados financieros (entrevistado 4).  Creación, por parte del Estado, de entidades de gestión de las EPE, encargadas de emitir los lineamientos sobre gobierno corporativo (entrevistado 5).  La preocupación del control y monitoreo se ha centrado principalmente en la corrupción (entrevistado 9).

Fuente: elaboración propia.

Por su parte, las EPE que no participan en el mercado de valores pero que han implementado el gobierno corporativo, los niveles de cumplimiento son menores en comparación con las EPE emisoras de valores; no obstante, se declara en el cuestionario y en las entrevistas que se han experimentado mejoras en los mecanismos de control y monitoreo, entre otras cosas,

por la separación de los roles del presidente y de los miembros de la Junta Directiva, dados los lineamientos del gobierno corporativo y las iniciativas en cada jurisdicción, específicamente en las acciones de las contralorías o en la creación de entidades encargadas exclusivamente de la gestión de las EPE.

### *5.6.3.2 Divulgación y transparencia para minimizar la asimetría en la información*

Al ser una EPE emisora de valores, por acciones o por bonos, se comunican al mercado de manera oficial los principales cambios y temas relevantes para la empresa. La divulgación de la información hacia el público se encuentra en la página web, es de fácil acceso y con mucha información relacionada con todos los *stakeholders*. Se publican informes como el reporte integrado de gestión sostenible, documentos del gobierno corporativo y documentos internos legales. Esto ha permitido que la EPE se posicione como una empresa con prácticas de gobierno corporativo sólidas. Los entrevistados señalaron:

... cuando una empresa como Ecopetrol tiene un sistema de gobierno tan sólido, *las ventajas financieras se ven desde la cotización que tienen sus acciones en Bolsa, desde el interés que tienen los inversionistas frente a todo el tema del mercado de valores que es constante, y como no financieras, por ejemplo, el tema reputacional, una empresa con buen gobierno, con unas normas claras, como lo tienen Ecopetrol de gobierno corporativo...* (entrevistado 2) *(cursivas mías)*

... la motivación que ha tenido EPM por implementar y ser pionera en la implementación de los más altos estándares en gobierno corporativo, y nosotros trabajamos con esa premisa, cierto, incluso lo que hoy se exige a nivel de regulación en materia de gobierno corporativo es mínimo frente a muchas otras cosas que nosotros hacemos. O sea, estamos constantemente monitoreando cómo pudiéramos mejorar, optimizar estas prácticas, en fin, y *el factor de éxito entonces es saberlas adaptar ¿cierto?, porque al final son prácticas, son estándares, aplican en todo el mundo, pero también el factor de éxito de EPM es que ha sabido adecuar esa mejor práctica a su realidad.* (entrevistado 3) *(cursivas mías)*

Por otro lado, en el caso de las EPE que no participan en el mercado de valores, la implementación de prácticas de buen gobierno ha permitido mejorar la transparencia de la información y contar con una política de clasificación y divulgación de la información de acuerdo con los requerimientos de las partes interesadas (entrevistado 4). Uno de los entrevistados señala que se implementó un portal de transparencia y acceso a la información —en el que está reflejada toda la información relevante de la EPE— y se asignó un responsable sobre el acceso a la información pública (entrevistado 5).

Desde la perspectiva de la consultoría, el entrevistado 10 menciona que, para mejorar las prácticas de divulgación y transparencia, se podría optimizar el uso de la información que reposa en las EPE a través de la analítica de datos, de tal manera que se tenga mayor una disponibilidad. Por consiguiente, el suministro de información debería estar en función de la demanda y no sólo en función de los reportes publicados y empaquetados, que en muchos casos los usuarios deben entrar a navegar sobre un gran volumen de información.

Como se observa en la tabla 5-13, en los resultados de la matriz de progresión, las EPE con participación en el mercado de valores obtienen un nivel de cumplimiento alto en relación con la divulgación y la transparencia. Los argumentos suministrados en los cuestionarios y en las entrevistas apoyan la idea de que el gobierno corporativo es la piedra angular de la confianza para los accionistas, inversionistas, calificadores de riesgo, y demás grupos de interés, dada la divulgación de información de fácil acceso a las diferentes partes interesadas. Estos argumentos van en línea con la teoría de la agencia, respecto de la implementación de prácticas de buen gobierno debido al disciplinamiento que impone el mercado, a través de las exigencias de divulgación que buscan minimizar la asimetría de información entre las partes relacionadas.

**Tabla 5-13.** *Divulgación y transparencia para minimizar la asimetría en la información.*

EPE	Matriz de progresión	Cuestionario	Entrevistas
<b>EPE emisoras de acciones</b>		El gobierno corporativo resulta ser una piedra angular de confianza para los accionistas, inversionistas, calificadores de riesgo, y demás grupos de interés.	Se comunican al mercado de manera oficial los principales cambios y temas relevantes para la empresa (entrevistados 2 y 3).
<b>EPE emisoras de bonos</b>	<i>Prácticas líder y buenas prácticas.</i>	Participar en el mercado de capitales, a través de la emisión de acciones, o acudir a inversionistas institucionales para acceder a fuentes de financiamiento, depende de la confianza que los proveedores de capital tengan en la empresa, lo cual estará influenciada por un gobierno corporativo robusto y transparente.	La página web es de fácil acceso y con mucha información relacionada con todos los <i>stakeholders</i> (entrevistados 2 y 3). Esto ha permitido que la epe se posicione como una empresa con prácticas de gobierno corporativo sólidas (entrevistados 2 y 3).
<b>EPE no emisoras</b>	<i>Prácticas básicas e intermedias</i>	La divulgación y transparencia en la información se mejoró de manera significativa dada la visión del gobierno corporativo sobre la naturaleza y la calidad de las relaciones que la empresa mantiene con sus principales grupos de interés.	Mayor transparencia en la información (entrevistado 5). Se cuenta con una política de clasificación por niveles, dado el tipo de información que se tiene que brindar a los grupos de interés (entrevistado 6). Asignación de un responsable sobre el acceso a la información pública (entrevistado 5).

Fuente: elaboración propia.

En el caso de las EPE sin participación en el mercado de valores, si bien se encuentran mayoritariamente en ‘prácticas básicas’ e ‘intermedias’, la percepción expuesta en los cuestionarios y en las entrevistas sobre la divulgación y la transparencia es muy positiva,

pues se expresa que la implementación de estas prácticas de buen gobierno no solamente ha aumentado la divulgación, sino que, en algunos casos, esta se ha clasificado de acuerdo con las necesidades de las partes relacionadas, situación que hace más efectiva la comunicación de estas EPE con sus partes relacionadas. En este sentido, lo anteriormente expuesto reafirma los planteamientos de Peng et al. (2016) y Shi (2010) en relación con su argumento de que los problemas de agencia de estas empresas son de múltiples niveles, lo que crea la necesidad de un tipo de gobernanza diferente a la de entidades del sector privado, por ende, la divulgación y la transparencia no está dada por la cantidad de información que se expone al público sino por la asertividad con que se logran satisfacer los requerimientos no sólo del mercado sino de las comunidades y los ciudadanos.

#### *5.6.3.3 Sistema de incentivos para alinear los intereses del agente y del principal*

Uno de los principales incentivos, dada la implementación del gobierno corporativo, es la claridad y la seguridad en la toma de decisiones cuando se tiene una adecuada matriz de delegación. Al tener certeza de quién es el tomador de decisiones, si es un cuerpo colegiado o si es un cargo, se permite que la gente se empodere y tome las decisiones que le correspondan, lo que hace que la toma de decisiones en la EPE sea más ágil y no se solapen estas responsabilidades (entrevistado 2). Un buen gobierno corporativo y su correcta ejecución conlleva al posicionamiento de la EPE y la reputación de sus ejecutivos por la buena gestión (entrevistado 3), generándose así *planes de sucesiones* o *planes de línea de carrera* dentro de la EPE que motivan el buen desempeño de los funcionarios (entrevistado 4).

Desde los incentivos financieros, en la mayoría de los casos, la remuneración de los gerentes es fija. No obstante, de acuerdo con lo expuesto por el entrevistado 6, en ENAMI, empresa no emisora de valores, más que un incentivo existe es un modelo de cumplimiento de metas. Este modelo muchas veces no se cumple porque existe una desconexión entre las metas de los ejecutivos y las de los empleados dado que los sindicatos tienen sus propios convenios

de desempeño vinculados a los indicadores claves del negocio. En este caso, los empleados sí pueden tener bonos, pero asociados a los convenios del sindicato.

Adicionalmente, menciona el entrevistado 10 que:

*... en muchas entidades pueden considerar incluso un detrimento patrimonial hablar de un bono para un presidente por una gestión que se supone que es una función pública. Digamos que en la medida que sean entidades mixtas que se parece más a los privados se puede implementar, y veo casos pues que son más que todo bonos de desempeño que se hacen de manera institucional, que generan o buscan generar un incentivo correcto en la alineación de las expectativas.  
(cursivas mías)*

En este orden de ideas, un sistema de incentivos financieros no sería la vía más adecuada ni neutral en la gestión de las EPE, como un mecanismo de alineación entre los intereses del principal y el agente, debido a la diversidad de principales, entre ellos los ciudadanos.

Ahora bien, existen sistemas de incentivos que incorporan el cumplimiento de indicadores, tanto financieros como no financieros, con la misma importancia dentro del grupo de indicadores de evaluación de desempeño de las EPE, como es el caso de FONAFE en Perú. En este sentido, el entrevistado 7 expone que:

*... las empresas están divididas en cuatro bloques, y de acuerdo a esos bloques, que también tienen unos indicadores, ya como empresa, ya esto es a largo plazo, no es como el otro, que es anual, el cumplimiento de estas puede hacer que las empresas se desplacen del nivel cuatro al uno, y cada bloque tiene un máximo de remuneración para el personal ...*

Por consiguiente, este sistema de incentivos no beneficia a un funcionario en particular, sino a todos sus funcionarios, debido a que la EPE que cumpla con esas metas financieras y no financieras logrará una mayor asignación de presupuesto para el pago de sueldos; por

consiguiente, la EPE debe implementar otros sistemas internos para que los empleados obtengan su propio incentivo.

Tanto en las EPE con participación en el mercado de valores como en las EPE sin participación en estos mercados, se hace evidente que el sistema de incentivos para la gerencia no es fundamentalmente de naturaleza financiera. Como se muestra en la tabla 5-14, en gran medida los incentivos son de índole reputacional, de seguridad y de claridad en la toma de decisiones, así como de posibilidades de continuidad y ascenso dentro de la EPE. Ahora bien, en el caso particular de las EPE sin participación en el mercado de valores se menciona que pueden existir incentivos financieros, pero de orden institucional; es decir, incentivos a la EPE en su conjunto en donde queda en potestad de cada empresa la distribución de los recursos que le fueron asignados vía presupuesto.

**Tabla 5-14.** Sistema de incentivos para alinear los intereses del agente y del principal.

EPE	Matriz de progresión	Cuestionario	Entrevistas
<p><b>EPE emisoras de acciones</b></p> <hr/>	<p><i>Prácticas líder y buenas prácticas</i></p>	<p>El buen gobierno garantiza la confianza, incrementa el valor de las empresas, protege el valor de la marca y la reputación, mejorando el desempeño de las compañías.</p>	<p>Claridad y seguridad en la toma de decisiones cuando se tiene una adecuada matriz de delegación (entrevistado 2). Posicionamiento de la EPE y la reputación de sus ejecutivos por la buena gestión (entrevistado 3).</p>
<p><b>EPE emisoras de bonos</b></p>			<p>Planes de sucesiones o los planes de línea de carrera dentro de la EPE (entrevistado 4).</p>
<p><b>EPE no emisoras</b></p>	<p><i>Prácticas básicas e intermedias</i></p>	<p>El gobierno corporativo da cuenta de la estrategia y de cómo se relaciona con la capacidad de generar valor a corto, medio y largo plazo y, en consecuencia, se evidencia cómo utiliza sus recursos en beneficio de los intereses sociales y económicos del Estado.</p>	<p>Más que un incentivo existe es un modelo de cumplimiento de metas, el cual muchas veces tiene una desconexión entre las metas de los ejecutivos y las de los empleados (entrevistado 6). Los sindicatos tienen sus propios convenios de desempeño vinculado a los indicadores</p>

EPE	Matriz de progresión	Cuestionario	Entrevistas
		Supervisa la ejecución de las decisiones de los propietarios y de las decisiones corporativas, promoviendo la interacción entre las áreas de negocio implicadas, y llevando a cabo otras medidas necesarias para el cumplimiento de las decisiones de los propietarios, los acuerdos del consejo de administración o las resoluciones del consejo ejecutivo.	claves del negocio (entrevistado 6). Existen incentivos financieros por parte del Estado para cada EPE. Mediante el cumplimiento de indicadores tanto financieros como no financieros se asigna mayor o menor presupuesto para el pago de sueldos (entrevistado 7).
		Definen prioridades a las que deberá sujetarse la empresa, relativas a la realización de las acciones de administración, finanzas, comercialización, investigación y desarrollo tecnológico y operación, explotación y conservación.	

Fuente: elaboración propia.

De acuerdo con lo anteriormente expuesto, estas evidencias son convergentes con los planteamientos de la teoría del *stewardship*, puesto que el gerente tomará decisiones en el mejor interés de la empresa —anteponiendo los intereses colectivos sobre los individuales— debido a que tiene motivaciones para ejercer bien su labor porque obtener buenos resultados también será de su beneficio (Donaldson & Davis, 1991). Esta postura es contraria a la teoría de la agencia, dado que los múltiples objetivos de las EPE dan lugar a compensaciones y conflictos entre valores financieros y no financieros, por lo tanto, los planteamientos teóricos basados más en el contexto de organizaciones privadas terminan siendo incompletas para esta clase de empresas (Peng et al., 2016; Denis et al., 2015). Esta condición la refuerza el testimonio del entrevistado 10 cuando expresa que la implementación de incentivos financieros es difícil en las EPE, en la medida en que puede ser considerado como un

detrimento patrimonial, pues se parte de la premisa de que el buen desempeño del presidente o de sus ejecutivos es parte de la función pública.

#### *5.6.3.4 Autoridad, competencia y objetividad de la Junta Directiva para la gobernanza de la empresa*

La Junta Directiva tiene un rol de orientador estratégico, con unas competencias y funciones claramente definidas, por su parte, el gerente tiene una función de administrador estratégico y de ejecución de esas políticas (entrevistado 1 y 2). La Junta Directiva es la que tiene la facultad de designar y evaluar al gerente general (entrevistado 7). La estructura de gobierno corporativo permite la alineación entre los órganos sociales. La Junta Directiva da la orientación estratégica y el presidente (el CEO) es el encargado de ejecutar esa estrategia y de dar los lineamientos para que se ejecute; por su parte, en los comités de la alta dirección se da la trilogía en la toma de decisiones, puesto que estos hacen seguimiento a que se cumplan las orientaciones de la Junta Directiva (entrevistado 1 y 4). Los entrevistados señalaron:

... parte de esa estructura de gobierno corporativo, lo que hay es una alineación entre los órganos sociales, entonces tú tienes una Junta Directiva que da la orientación estratégica, es decir, define hacia dónde va a Ecopetrol, cuál es, digamos, la estrategia que va a tomar la compañía en los próximos años e incluso el grupo, luego tienes un administrador o presidente, CEO, que es el encargado de ejecutar esa estrategia y de dar los lineamientos para que esto se vuelva realidad, y luego tienes unos comités de la alta dirección en Ecopetrol, que es lo que nos da esa cascada... (entrevistado 1)

... la gobernanza tiene una trilogía de dirección, entre arriba está la junta, como una pirámide, arriba está la Junta debajo, debajo está el directorio, y abajo la gerencia, entonces si te das cuenta eso fluye en una gobernanza corporativa muy, muy bien articulada, entonces, en ese contexto, estamos siempre interactuando la gerencia con el directorio y el directorio con la Junta ... (entrevistado 4)

En el caso de las EPE que participan en el mercado de valores a través de la emisión de deuda, o de las EPE que no participan del mercado de valores ni con acciones ni con deuda, se identifica una notoria injerencia política en la Junta Directiva. Por ejemplo, el alcalde tiene la potestad de nombrar la Junta y la gerencia; sin embargo, para neutralizar esta situación, se ha implementado una práctica en la que la periodicidad de la Junta Directiva difiere de la del alcalde, es decir, la Junta no se cambia con la llegada de un nuevo alcalde, sino que se cambia dos años después de su posicionamiento (entrevistado 3). En otro caso, el presidente de la república da los lineamientos sobre el sector y a través del ministro se bajan las instrucciones a la EPE. La Junta Directiva representa a alguna institución del Estado o del gobierno vigente, lo que implica que haya un cambio completo tanto de la Junta como de la gerencia cuando hay un cambio en la presidencia de la república. Esto deriva en una modificación de la visión a largo plazo en todos los estamentos de la EPE porque se tienen “subidas, bajadas, subidas, bajadas” que no permiten que la entidad tenga un gobierno corporativo robusto (entrevistado 6).

En relación con la interacción entre la Junta Directiva y el gerente, debe existir un equilibrio que evite la coadministración (entrevistado 10). No obstante, el entrevistado 9 expone que la separación de funciones que exige el gobierno corporativo respecto de las decisiones estratégicas en cabeza únicamente de la Junta Directiva y la ejecución de las mismas en cabeza de la gerencia dista de lo que realmente ocurre en las empresas, dado que, la gerencia es clave, por el conocimiento de la operación de las EPE y su aporte en la orientación estratégica.

Adicionalmente, menciona el entrevistado 9 que las empresas enfrentan el fenómeno de ausencia de inteligencia distribuida, es decir, que es imposible pensar que un actor o un grupo tenga el conocimiento y la información suficientemente concentrada para tomar las mejores decisiones. Por tanto, el gobierno corporativo demanda pesos y contrapesos, como mecanismos de debate y control. Se requiere que el gerente sea capaz de reconocer los

límites de su conocimiento y la necesidad de rodearse de personas, incluso con posiciones contrarias, para resolver las diferentes complejidades de la EPE.

Dados los resultados de la matriz de progresión, se evidencia que en esta categoría hay un mayor nivel de cumplimiento en las EPE que participan en el mercado de valores a través de emisión de acciones, en comparación con las EPE emisoras de deuda; a su vez, en estas últimas es notable un mayor nivel de cumplimiento en comparación con las EPE no emisoras ni de acciones ni de deuda. No obstante, lo anterior, como se muestra en la tabla 5-15, los datos del cuestionario y de las entrevistas evidencian que la Junta Directiva tiene una alta injerencia política, especialmente en las EPE emisoras de deuda y no emisoras. Esta situación afecta la visión de largo plazo en todos los estamentos de las EPE debido al cambio de la Junta Directiva y del gerente general por efectos del cambio de gobierno.

**Tabla 5-15.** *Autoridad, competencia y objetividad de la Junta Directiva para la gobernanza de la empresa.*

EPE	Matriz de progresión	Cuestionario	Entrevistas
<b>EPE emisoras de acciones</b>	<i>Prácticas líder</i>	Mayor compromiso con el buen gobierno, la estructura y el funcionamiento de la Junta Directiva. Se fortaleció el sistema de control interno, la función de auditoría interna y externa, y la gobernanza de riesgos y cumplimiento.	<p>La Junta Directiva tiene un rol de orientador estratégico, con unas competencias y funciones claramente definidas, conformado por lo menos con dos o tres directores independientes. Por su parte, la administración (el presidente) tiene una función de administrador estratégico y de ejecución de esas políticas (entrevistados 1 y 2).</p> <p>Los comités hacen el seguimiento al cumplimiento de las orientaciones de la alta dirección (entrevistados 1 y 4).</p>
<b>EPE emisoras de bonos</b>	<i>Prácticas líder y buenas prácticas</i>	Mayor compromiso con el buen gobierno, la estructura	

EPE	Matriz de progresión	Cuestionario	Entrevistas
EPE no emisoras	<i>Prácticas básicas e intermedias</i>	y el funcionamiento de la Junta Directiva. Se fortaleció el sistema de control interno, la función de auditoría interna y externa, y la gobernanza de riesgos y cumplimiento.	Notoria injerencia política en la Junta Directiva (entrevistado 6). Cambio en la visión de largo plazo en todos los
		Supervisa la ejecución de las decisiones de los propietarios y de las decisiones corporativas, promoviendo la interacción entre las áreas de negocio implicadas y llevando a cabo otras medidas necesarias para el cumplimiento de las decisiones de los propietarios, los acuerdos del consejo de administración o las resoluciones del consejo ejecutivo.	estamentos de la EPE, debido al cambio completo de la Junta Directiva y del gerente general por efectos del cambio de gobierno (entrevistados 3 y 6).

Fuente: elaboración propia.

### 5.6.3.5 Profesionalismo de la gerencia

El profesionalismo del gerente permite que tome decisiones en el mejor interés de la empresa, anteponiendo los intereses colectivos sobre los individuales, y no necesariamente por el monitoreo del mercado. Tanto en las EPE con participación en el mercado de valores con acciones o con deuda, como en las EPE sin participación en dicho mercado, se coincide que la gerencia tiene una función de administrador estratégico y de ejecución de las políticas establecidas por la Junta Directiva. Por consiguiente, el nivel de profesionalismo de la gerencia determinará un adecuado relacionamiento con la Junta Directiva, el entendimiento del contexto y de las operaciones de la EPE, y la gestión eficiente de los recursos tanto financieros como no financieros. Como señalaron en las entrevistas:

... el presidente, tiene una función de administrador estratégico, de ejecución de esas políticas. Por lo tanto, ellos tienen una relación, digamos que muy bien estructura, lo tenemos entre otros órganos de gobierno, con competencias claras, funciones claras y de tal manera que siempre van a tener una correlación, y digamos, la junta directiva al emitir los lineamientos y políticas generales de la compañía ... (entrevistado 2) (*cursivas mías*)

... La relación directorio-gerencia, cuando hablo de gerencia es el gerente general, que es la administración de toda la empresa y responsable y representante legal, nosotros tenemos una intervención muy fluida con el directorio ... (entrevistado 4) (*cursivas mías*)

... el gerente general tiene lineamientos obviamente más bien de, a ver, tenemos un lineamiento del presidente de Chile, ese lineamiento en materia de minería, tres cuatro puntos en su compromiso para su mandato, ya. Estos lineamientos también se los baja en tema de minería al ministro de minería y al subsecretario, entonces, con base a esos lineamientos es que el gerente general debe ver cómo gestionar la ENAMI para cumplir los compromisos del gobierno ... (entrevistado 6)

Lo que sí hace FONAFE, es establecer un lineamiento mínimo de perfil de un gerente general, porque no queremos que las empresas en ese derecho que tienen o facultad de nombrar gerente, nos manden cualquier gerente, o sea les decimos, pues tú eres el que tiene la facultad, pero mínimo esto, porque de acuerdo con el código de buen gobierno corporativo, los presidentes de directorio o directores y el gerente general no tienen que tener funciones superpuestas ... (entrevistado 7)

De esta manera, el disciplinamiento que impone el mercado de valores no es el único factor que mejora la eficiencia de las EPE. El profesionalismo de la gerencia y del equipo interno de dirección es un factor clave para lograr mejores resultados. Esta situación la confirman las EPE sin participación en el mercado de valores y cuyos resultados son superiores que los de otras empresas en su misma condición. De acuerdo con lo mencionado por el entrevistado 9, la eficiencia que se espera que genere un buen gobierno corporativo en el desempeño de las EPE no es sólo un tema de cumplimiento de los lineamientos formales que de este se

derivan, por ejemplo, por requerimientos del mercado, sino por la capacidad de los gerentes de disponer de manera inteligente del talento humano y de los recursos financieros y no financieros de la empresa. Por consiguiente, se requiere de un gerente con capacidades de gobernanza e independiente a intereses particulares:

... algo más del *compliance* que del gobierno corporativo tiene que ver con la *capacidad de los gerentes de aceptar humildemente los límites de su inteligencia y los límites de sus instrumentos y la necesidad de generar capacidad para allegarse de esa inteligencia desde otros grupos*. Tal vez el resumen sería la capacidad de armar coaliciones que te permitan lograr los resultados y las acciones que quieras alcanzar. Entonces, pues eso, el rol de un gerente tiene que ser con grandes capacidades de gobernanza, de armar mecanismos de gobernanza efectivos en una organización ... (entrevistado 9) (*cursivas mías*)

#### *5.6.3.6 Relacionamento con otras partes interesadas para garantizar un beneficio colectivo y el interés común*

El relacionamiento con otras partes relacionadas es un factor clave del gobierno corporativo, dado que, mostrar cómo la empresa toma las decisiones, de manera sólida y organizada, permite un mejor relacionamiento con los grupos de interés, reflejando una mayor transparencia, al ser clara y pública la información de la EPE (entrevistado 2). Las partes interesadas tienen un rol muy relevante para el gobierno corporativo en la medida en que son los que hacen control social. Por lo tanto, el rol frente a los grupos de interés es el de dar la mayor información posible, en los diferentes escenarios o canales habilitados, así como en contextos de rendición de cuentas (entrevistado 3). Se ha señalado que la interacción con los trabajadores y el relacionamiento entre cada una de las áreas ha mejorado a partir de la implementación del gobierno corporativo:

La interacción con los trabajadores yo pienso que mejorado [sic] y actualmente también ya *hay un mejor relacionamiento entre cada una de las áreas, ya se tiene una mejor comunicación, aparte también se rescata el liderazgo de la gerencia general ...* (entrevistado 4) (*cursivas mías*)

El relacionamiento con las partes interesadas se ha fortalecido a través de áreas específicas para esta labor, por ejemplo, a través de una vicepresidencia de desarrollo sostenible o la gerencia de sustentabilidad y salud ocupacional, encargadas de toda la relación con la comunidad, el medio ambiente y la seguridad de las personas (entrevistados 2 y 6).

El control del relacionamiento de las EPE se realiza a través de una matriz de partes interesadas por empresa, sobre todo en aquellas que tienen contacto en zonas rurales, como las eléctricas, y aquellas que tienen contacto con la ciudadanía en general, como las de servicios públicos (eléctrico o de correos). Esta matriz permite hacer un seguimiento sobre la responsabilidad social de las EPE. En el caso del relacionamiento con el Estado, dados los cambios de gobierno, se hace un proceso de inducción de la nueva Junta Directiva. En cuanto a proveedores, a través del modelo de prevención o de integridad, se hace firmar una adhesión al código ética o al elemento anticorrupción (entrevistado 7).

El relacionamiento de las EPE con las partes interesadas ha sido un factor de mejora importante luego de la implementación del gobierno corporativo. Al igual que los ítems anteriores, las EPE con participación en el mercado a través de la emisión de acciones muestran en la matriz de progresión un mayor nivel de cumplimiento. En la tabla 5-16 se muestra que en todos los casos se considera a las partes relacionadas como agentes que hacen control social a la EPE.

**Tabla 5-16.** *Relacionamiento con otras partes interesadas para garantizar un beneficio colectivo y el interés común.*

EPE	Matriz de progresión	Cuestionario	Entrevistas
EPE emisoras de acciones	<i>Prácticas líder</i>	Se expuso que el gobierno corporativo resulta ser una piedra angular de confianza para los accionistas,	Las partes interesadas tienen un rol muy relevante para el gobierno
EPE emisoras de bonos	<i>Buenas prácticas</i>	inversionistas, calificadores de	

EPE	Matriz de progresión	Cuestionario	Entrevistas
EPE no emisoras	<i>Prácticas básicas e intermedias</i>	riesgo y demás grupos de interés.	corporativo en la medida en que son los que hacen control social (entrevistado 3).
		El gobierno corporativo da cuenta de la estrategia y la generación de valor en el corto, medio y largo plazo de la empresa, a través del uso de recursos en beneficio de intereses sociales y económicos del Estado.	El rol frente a los grupos de interés es el de dar la mayor información posible (entrevistado 2).
		El gobierno corporativo tiene que ver con la calidad de los sistemas de gestión de la empresa y de cómo estos aseguran que la empresa se administra de acuerdo con los intereses de las partes interesadas.	El relacionamiento con las partes interesadas se ha fortalecido a través de áreas específicas para esta labor (entrevistado 2 y 6).  El control del relacionamiento de las EPE se realiza a través de una matriz de partes interesadas por empresa, especialmente en las EPE que tienen mayor interacción en zonas rurales y con la ciudadanía (entrevistado 7).
Proporciona una visión de la naturaleza y la calidad de las relaciones que la empresa mantiene con sus principales grupos de interés.			

Fuente: elaboración propia.

### 5.6.3.7 Otros aspectos identificados en las entrevistas

Producto de la interacción con los entrevistados, se lograron identificar otros aspectos claves para la caracterización y comprensión del gobierno corporativo en el contexto de las EPE. Estos elementos complementan las categorías del análisis dado que dan cuenta de: i) el rol de las EPE; ii) el origen del gobierno corporativo en las EPE; iii) los retos del gobierno corporativo en las EPE; iv) las ventajas del gobierno corporativo en las EPE; v) los factores diferenciadores del gobierno corporativo en las EPE, y vi) otros mecanismos para la generación de eficiencia en las EPE.

#### 5.6.3.7.1 Rol de las EPE

En algunos casos, las EPE tienen un rol subsidiario porque tienen como propósito suplir las necesidades de agentes y/o mercados donde las empresas privadas no participan debido a condiciones de rentabilidad (entrevistado 7). Las EPE están creadas para suplir las fallas y distorsiones del mercado y para crear los mercados ausentes que se requieran (entrevistados 7 y 9):

... las empresas del Estado no pueden competir con las empresas privadas, solamente tienen que buscar un mercado que las empresas privadas no estén ... (entrevistado 7)

... los gobiernos intervenían para resolver fallas de mercado, pero entonces en el caso mexicano que habían cerca de 3 000 empresas del estado en los 80, hicimos un estudio y no era cierto, muy pocas empresas, en realidad, tenían algún sentido social o sentido económico claro ... (entrevistado 9)

Adicionalmente, estas empresas participan en sectores estratégicos para el gobierno en términos sociales y de desarrollo, pero también en términos financieros:

... mantener participaciones accionarias de alta rentabilidad porque al final lo que nos sirve es que estas empresas generen valor económico inicialmente, una estructura de valor social y en ese sentido, poder generar los dividendos para que entre dentro de todo el marco fiscal ... (entrevistado 8)

No obstante lo anterior, en algunos casos las EPE, dado su rol subsidiario, no están hechas para ser potenciadas ni se espera que den ganancias y tampoco que busquen acceso al crédito (entrevistado 7).

#### 5.6.3.7.2 *Origen del gobierno corporativo en las EPE*

Si bien las directrices sobre gobierno corporativo han estado presentes en las EPE, estas se encontraban dispersas y se requirió centralizarlas en un área responsable de su orientación, seguimiento y control. Adicionalmente, al ser entidades emisoras de valores, estas empresas tienen que cumplir —por ejemplo, en Colombia— con todos los reglamentos de la SFC y con aquellos establecidos por la SEC dada su participación en la BVC y en la NYSE. Por lo tanto, estos escenarios imponen estándares muy altos que conllevan a la creación de áreas funcionales como la Gerencia de Gobierno Corporativo (entrevistado 1). Por otra parte, el gobierno corporativo se fortalece por la política de propiedad establecida con la entidad de gobierno dados los requerimientos de la financiación por parte de la banca multilateral —entidades que tienen importantes exigencias a nivel de gobierno corporativo para mitigar el riesgo político al que están expuestas las EPE— (entrevistado 3).

En el caso de las EPE sin participación en el mercado de valores, el gobierno corporativo es implementado principalmente como consecuencia de las directrices del gobierno a través de los organismos establecidos para la gestión y seguimiento de las EPE, como la SEST en Brasil; el SEP en Chile; la DNPE en Colombia, y el FONAFE en Perú. Parte de esta orientación en Chile y Perú es la inscripción de las EPE en las bolsas de valores locales, pero sin la colocación de acciones en el mercado, es decir, pueden considerarse entidades inactivas en estos mercados. Esto como una estrategia para acogerse a las exigencias y los requerimientos de información del mercado de valores (entrevistados 4 y 6). También las orientaciones del gobierno corporativo en estas EPE se originan por los requerimientos de código país, particularmente por la vinculación a organismos como la OCDE (entrevistado 8).

Para el caso de Colombia, uno de los entrevistados menciona que:

se busca generar la normativa necesaria para que *las empresas puedan trabajar y tener esa igualdad de condiciones siendo una empresa del Estado*, trabajar para que haya una *igualdad dentro*

*de las estructuras empresariales, fortalecimiento de las prácticas de transparencia y reportes en temas de gestión y sostenibilidad, que lo que dan al final es mandar la parada frente a todo el mercado, de tal manera, que sean los ejemplos de buenas prácticas para el resto del sector privado... (entrevistado 8) (cursivas mías)*

Por su parte, para el caso de Perú, un entrevistado menciona que:

*las empresas del Estado tienen un rol subsidiario..., y como tienen un rol subsidiario, las empresas del Estado no pueden competir con las empresas privadas, solamente tienen que buscar un mercado que las empresas privadas no estén, y ahí tienes una limitación del crecimiento..., entonces la empresa del Estado tampoco puede subir mucho su precio porque tiene que tener un rol social, y una limitación de recurso..., entonces si tú quisieras de alguna manera ir a pesar que eres eficiente, generas utilidad, ir generando otros negocios, o ir con esa utilidad que generas, no vas a poder porque para empezar hay una limitación constitucional. Más allá de si estamos de acuerdo o no estamos de acuerdo, es lo que existe. Sin embargo, este, como centro corporativo nosotros, y como representante y accionistas nos cuidamos mucho de que exista un equilibrio en los beneficios financieros y no financieros. (entrevistado 7) (cursivas mías)*

#### 5.6.3.7.3 Retos del gobierno corporativo en las EPE

En el caso de las EPE con participación en el mercado de valores a través de la emisión de acciones, se menciona que lo más retador se presenta cuando no se trata de una sola empresa, sino de un grupo. Siendo la EPE la matriz, es complejo llevar esas buenas prácticas a las otras compañías del grupo con coherencia y consistencia en ese actuar colectivo. Es decir, actuar como un buen ciudadano corporativo, no sólo en términos de gobierno corporativo, sino de todas las buenas prácticas asociadas a temáticas de ASG (entrevistados 1 y 2).

La naturaleza jurídica particular de la EPE —con una participación mayoritaria del Estado— le impide que pueda cumplir con una serie de requerimientos o estándares mínimos que

quizás los tienen otras empresas cuyo capital es privado, o mixto en su defecto, pero con una participación menor del Estado (entrevistado 1). En algunos casos, especialmente en las EPE que no participan en el mercado de valores por acciones, el presidente, el alcalde o el ministro, tiene mucho poder sobre la entidad, dado que, por estatutos, tienen la potestad de nombrar a todos los órganos de gobierno de la empresa. De esta forma, la injerencia política por parte del Estado es el principal riesgo por la falta de autonomía administrativa, la burocracia y la orientación política de turno (entrevistados 3, 5 y 6). Ahora bien, para minimizar el riesgo político al interior de la EPE se generan mecanismos de contrapeso y de administración del riesgo, y en el caso de la participación en el mercado de deuda a través de la emisión de bonos, se protege un poco esa situación, en la medida en que se sigue el código país, en donde hay un marco de referencia importante en temas de gobierno corporativo (entrevistado 3).

Por otro lado, el cambio de paradigma en la cultura administrativa, dadas las dinámicas que impone el gobierno corporativo, ha tenido resistencia en la cultura de las empresas, toda vez que, al no ver el gobierno corporativo como un elemento tangible, no se identifican los beneficios de su implementación. Por esta razón, no se asignan recursos de los mandos medios hacia abajo, generando limitadas capacidades para desarrollar una buena gestión de riesgos y una buena gobernanza en ese ámbito (entrevistado 7). Aunado a lo anterior, se evidencia el desconocimiento al interior de las EPE sobre las buenas prácticas y lo que impone su implementación (entrevistado 8).

Adicionalmente, el entrevistado 9 identifica dos retos para el gobierno corporativo de las EPE: i) la presencia de sindicatos muy poderosos ligados fuertemente a la política —situación que se evidencia en las empresas más grandes del Estado, pues este es el origen de muchos de los problemas financieros dada la carga excesiva que tienen en términos de las convenciones con los sindicatos—, y ii) la intervención del Estado a través del otorgamiento de privilegios, entre ellos los impositivos, que amarran a las entidades a una cantidad de reglas e injerencia política desde el presidente de la república.

#### 5.6.3.7.4 *Ventajas del gobierno corporativo en las EPE*

La implementación del gobierno corporativo en las EPE tiene ventajas financieras tales como: i) el efecto positivo en la cotización de las acciones en la bolsa de valores (entrevistado 1); ii) el acceso y pago de recursos financieros a través de la banca local y multilateral, es decir, las estrategias de crecimiento orgánico e inorgánico, acceso a inversión o búsqueda de socios (entrevistado 3), y iii) la mejora en el desempeño financiero, específicamente en los indicadores de operación (entrevistado 4).

En relación con las ventajas no financieras, se establece que estas pueden ser: i) la reputación y la legitimidad, dado que una empresa con un buen gobierno y con normas claras transmite seguridad a las diferentes partes relacionadas (entrevistados 2, 3 y 4); ii) el flujo de información al interior y exterior de la EPE, por ejemplo, a través de reportes de acceso y conocimiento común (entrevistado 5); iii) el involucramiento de las distintas áreas de la empresa para el cumplimiento de las metas corporativas, lo que redundaría en el crecimiento del conocimiento sobre la empresa y en el desarrollo de buenas prácticas (entrevistados 5 y 8), y iv) la seguridad en la toma de decisiones, con comprensión de los riesgos que se están tomando, de los impactos que se están generando, y de los problemas y posibilidades de identificación de casos de corrupción y de ineficacia —que se puede generar en torno a las decisiones y que puede dar un grado de seguridad de que el riesgo de esos problemas se tiene al menos controlado o localizado e identificado— (entrevistado 9).

#### 5.6.3.7.5 *Factores diferenciadores del gobierno corporativo en las EPE*

Dada la naturaleza de las EPE y la implementación del gobierno corporativo para mejorar su eficiencia financiera y no financiera, se presenta el interrogante de si deben existir factores diferenciadores en el gobierno corporativo en comparación con las empresas privadas.

En algunos casos se argumenta que sí deben existir factores diferenciadores en el gobierno corporativo de las EPE (entrevistados 3, 7 y 8), debido a que cada tipo de empresa enfrenta unos riesgos específicos que están asociados a su estructura de propiedad. En las EPE, su estructura de propiedad hace que tenga unos riesgos específicos que no los tiene una empresa privada, por lo tanto, se requieren de prácticas de gobierno particulares para estos casos (entrevistado 3). Asimismo, se requiere de sistemas de incentivos distintos, dado que es difícil establecer una remuneración variable a los directores porque en muchos casos no se sabe cuánto tiempo van a estar ejerciendo su función (entrevistado 7). Finalmente, un factor diferenciador es el rol que debe ejercer el Estado como propietario con intereses no solamente económicos sino también sociales y ambientales (entrevistado 8). De este modo, el gobierno corporativo en las EPE debe preocuparse por la eficiencia del capital público y, a su vez, por los intereses sociales y económicos que tienen que ser vistos desde lógicas técnicas más amplias (entrevistado 9).

Por otra parte, hay quienes consideran que no deben existir factores diferenciados entre uno y otro contexto (entrevistados 4, 6 y 10), puesto que el principio de la administración debe ser uno, con independencia de que la empresa sea pública o privada: se tiene que actuar siempre con eficiencia y eficacia para generar competitividad. Por lo tanto, se deben implementar los mismos principios de buen gobierno corporativo porque esto va a permitir tener una mejor transparencia y un mejor relacionamiento entre la Junta Directiva, los accionistas y la gerencia general. Tal vez debería existir un representante del gobierno, argumenta uno de los entrevistados, donde únicamente el presidente de la Junta Directiva sea elegido por el presidente de la república (entrevistado 6).

Adicionalmente, el entrevistado 10 expresa que las prácticas de buen gobierno no le apuntan a que con ellas las empresas sean mucho más privadas o mucho más públicas, sino que le apuntan a unas buenas prácticas, a unas empresas mucho más sostenibles en el tiempo; por lo tanto, el gobierno corporativo no debería ser un imperativo regulatorio —por ejemplo, porque se cotice en la bolsa— sino que debería ser un imperativo de gestión: si se quiere

tener una gestión impecable debe existir un gobierno corporativo impecable, una Junta Directiva impecable con gente que se empodere —con un equilibrio de fuerzas de poder se tiene que generar información transparente, lo cual no depende de si se está en un sector u otro porque es un tema de una adecuada gestión—.

#### 5.6.3.7.6 *Otros mecanismos para la generación de eficiencia en las EPE*

Se menciona que otros mecanismos para la generación de eficiencia en las EPE, diferentes al gobierno corporativo, pueden ser: i) sistemas de medición de riesgos, modelos de gestión ambiental, de sostenibilidad y derechos humanos, y auditorías externas de, por ejemplo, cumplimiento (entrevistados 2, 3 y 9); ii) políticas y sistemas de contratación laboral orientadas al cumplimiento de perfiles técnicos y profesionales y no por criterios políticos (entrevistado 4); iii) prácticas de buen servicio al público y sistemas de control financiero y cumplimiento social (entrevistado 7), y iv) políticas anticorrupción, desarrollo de líneas éticas y de procedimientos de comunicación asertiva entre las áreas funcionales de la EPE (entrevistado 8).

Así las cosas, menciona el entrevistado 9 que una EPE debe tener un ancla política, una legal y una estratégica en su acción. También expresa que la búsqueda de eficiencia de la EPE puede tener una visión maximalista o minimalista. La maximalista se orienta a establecer un grupo de técnicas, instrumentos institucionales y leyes que permitieran el ideal de la relación política, es decir, la administración de una empresa. Por su parte, la visión minimalista, se orienta a evitar las peores consecuencias de una acción política sobre las EPE, las cuales, argumenta el entrevistado, siempre van a existir, pues habrá intervenciones y otros intereses —diferentes a la eficiencia, a la sociedad, al producto, a la empresa y a su producción—que se vinculan con aspectos coyunturales como agendas políticas macro y agendas políticas micro; en consecuencia, esta visión se enfoca en cómo evitar las peores consecuencias más que buscar EPE ideales (entrevistado 9).

El gobierno corporativo es un requisito de cualquier empresa, incluida una EPE, pero por sí solo no puede dar cuenta de las condiciones macro que las afectan, como definir ciertas prioridades o establecer ciertas líneas de acción, pues en la realidad la política de un país es la que interviene. Por lo tanto, hay elementos estratégicos en los que se pueden mover y otros en los que no, porque van a haber limitaciones planteadas desde un ángulo más global del interés de la sociedad o del interés del mercado o del interés del gobierno. Entonces serán los mecanismos de regulación contemporáneo los que definirán la minimización de las consecuencias de una acción política sobre las EPE.

## 5.7 Conclusiones del capítulo

Este trabajo aporta evidencia empírica a través del estudio de caso múltiple sobre el avance en la implementación del gobierno corporativo en EPE en Latinoamérica, a partir de la caracterización del gobierno corporativo de EPE no financieras que participan en el mercado de valores, bien sea por emisión de acciones o de deuda, y de EPE no financieras que no participan en el mercado de valores, pero que han implementado prácticas de buen gobierno. Para este propósito se establecieron seis categorías, que permitieron interpretar y contrastar los hallazgos identificados en la información sobre el gobierno corporativo de cada empresa con los planteamientos teóricos. Estas categorías fueron: i) Mecanismos de monitoreo y control para salvaguardar los intereses del principal; ii) Divulgación y transparencia para minimizar la asimetría en la información; iii) Sistema de incentivos para alinear los intereses del agente y del principal; iv) autoridad, competencia y objetividad de la Junta Directiva para la gobernanza de la empresa; v) profesionalismo de la gerencia y, vi) Relacionamiento con otras partes interesadas para garantizar un beneficio colectivo y el interés común.

En relación con el cumplimiento de las directrices sobre gobierno corporativo del IFC (2019), a partir de la información publicada en las páginas web de las entidades analizadas, se identificó que las EPE con participación en el mercado de valores a través de la emisión de

acciones (Electrobras y Ecopetrol) o a través de la emisión de deuda (EPM), o por inscripción de acciones sin negociación (Electroperú) o por ser subordinada de otra EPE listada en el mercado de valores (Eletronorte), lograron obtener un mayor nivel de cumplimiento en comparación con las EPE que no tienen participación directa ni indirecta en el mercado de valores (ENAMI, Electro Ucayali y ASA). Estos hallazgos convergen con los planteamientos de autores como Milhaupt y Pargendler (2018) y Gupta (2005), quienes afirman que la participación de las EPE en los mercados de valores impone un disciplinamiento en la gestión y en la divulgación de información por parte de las EPE.

No obstante lo anterior, en lo relacionado con la declaración de independencia de algunos de los miembros de las Juntas Directivas de las EPE, y con base en la revisión de los antecedentes de los directores de las Juntas, se evidenció que, en las EPE con participación en el mercado de valores, bien sea por acciones o por deuda, existe un porcentaje significativo de los miembros independientes que tuvieron previamente funciones en entidades públicas o vínculos políticos (Electrobras 63 %, Ecopetrol 63 %, Electroperú 67 %, EPM 80 % y Eletronorte 50 %), lo que reduciría la independencia de su participación en la toma de decisiones. Por lo tanto, si bien el mercado monitorea el cumplimiento de las formalidades del gobierno corporativo, la gestión de las EPE emisoras también estaría expuesta a la injerencia política, al igual que las EPE no emisoras, afectando la independencia de la Junta Directiva y la estructura de control. Pese a esto, se identifica que dichas empresas consiguen resultados de eficiencia por lo que la independencia plena de los miembros de la Junta podría ser un requerimiento retórico, con un fundamento ideológico antiestatal (Ampudia de Haro, 2014; Du Gay, 2012).

La percepción de las respuestas al cuestionario sobre los efectos del gobierno corporativo en las EPE tanto emisoras como no emisoras fue muy positiva. En el caso particular de las EPE no emisoras se mejoraron, principalmente, la gestión de costos, de activos y de pasivos. Las principales razones que expusieron los encuestados para justificar el efecto positivo del gobierno corporativo en la EPE no emisoras fueron: i) la capacidad de generar valor a través

del uso de los recursos en beneficio de los intereses sociales y económicos; ii) el entendimiento de la importancia de las relaciones de la EPE con sus principales grupos de interés; iii) los sistemas de control y supervisión; iv) la cultura de gobierno de la organización —al difundir sus aspectos en el trabajo diario e intensificarla con las partes interesadas—, y v) la definición de prioridades en la gestión de la EPE.

Producto de la triangulación de la información de la matriz de progresión, la percepción sobre los efectos de la implementación del gobierno corporativo y los testimonios de los actores claves dadas las categorías de análisis, se obtuvieron los siguientes hallazgos:

- a) En relación con los *mecanismos de monitoreo y control para salvaguardar los intereses del principal*, argumento de la teoría de la agencia, se concluye que, si bien existe una notoria mejoría en estos mecanismos, la implementación del gobierno corporativo no puede supeditarse al cumplimiento de los requerimientos exigidos por el mercado o por el Estado, que buscan principalmente proteger a los proveedores de capital cuando se participa del mercado de valores o el de combatir la corrupción. Estos procesos deben ser intrínsecos en las EPE, en su gobernanza y rendición de cuentas a todos los grupos de interés. Lo anterior está en línea con lo mencionado por Zimmerman (1977), respecto a que los problemas de agencia en las EPE van más allá del relacionamiento con los proveedores de capital.
- b) La *divulgación y transparencia*, claves para minimizar la asimetría de la información entre las partes relacionadas, han sido un aspecto positivamente afectado por la implementación del gobierno corporativo en las EPE. Sin embargo, al contrastar estos resultados con el discurso de los entrevistados, se evidencia que, si bien se ha mejorado sobre este particular, la sola divulgación no es garantía de una adecuada rendición de cuentas para los usuarios en la medida en que la divulgación de la información se centra en la cantidad de informes publicados y no se segmenta en la especificidad de los requerimientos de las partes interesadas.

- c) El sistema de incentivos para alinear los intereses del agente y del principal en las EPE no es esencialmente de origen financiero. Excepto por las EPE con participación en el mercado de valores a través de la emisión de acciones, en las cuales los gerentes y su equipo directivo tienen una compensación variable vinculada al desempeño financiero de la EPE, en las demás EPE, a diferencia de lo planteado por la teoría de la agencia, no se conciben mecanismos de compensación financieros ni en el corto, mediano y largo plazo, debido a que esto puede ser considerado como un detrimento patrimonial, además de que se supone que la buena gestión es parte de la función pública. Por lo tanto, los incentivos de los agentes en estas EPE se sustentan en aspectos no financieros como, por ejemplo: el aumento de la confianza, la reputación, la claridad y la seguridad en la toma de decisiones, y los buenos resultados de la entidad —lo que permite el posicionamiento de los ejecutivos en el mercado laboral—. Esto es coincidente con lo expuesto en teoría del *stewardship* (Donaldson, 1990; Donaldson & Davis, 1991).
- d) Los hallazgos sobre la *autoridad, competencia y objetividad de la Junta Directiva para la gobernanza de la EPE* permiten reafirmar los planteamientos de los autores Peng et al. (2016), Almqvist et al. (2013) y Shi (2010), en relación con que los problemas de agencia de las EPE son de múltiples niveles, lo que crea la necesidad de un tipo de gobernanza diferente a la lógica de las empresas privadas (teoría de la agencia). Se requiere de un buen nivel de profesionalización del gerente que le permita reconocer los límites de su conocimiento y la necesidad de apoyarse en la inteligencia distribuida al interior de la EPE para lograr la eficiencia y la buena gestión de las entidades. En ese sentido, Grossi y Reichard (2008) consideran que la relevancia de la distribución de poderes, de competencias y las estructuras de los procesos de toma de decisiones, así como la red de relaciones que cada empresa establece con los otros organismos con los que opera, son aspectos claves para el diseño de un buen gobierno corporativo en las EPE. Es decir, se requiere de un gobierno corporativo en las EPE que logre un equilibrio entre la teoría de agencia y la teoría del *stewardship* (Obermann et al., 2020).

- e) Tanto en las EPE emisoras, así como en las no emisoras, se coincidió en que *las capacidades de la gerencia* son esenciales en el cumplimiento de los objetivos y políticas establecidas por la Junta Directiva, por consiguiente, el profesionalismo de la gerencia es un factor importante en la eficiencia de estas entidades. Los efectos del gobierno no son sólo un tema de cumplimiento de los lineamientos que impone el mercado, sino de la capacidad de los gerentes de disponer de manera inteligente el talento humano y los recursos financieros y no financieros de la empresa para el cumplimiento de sus objetivos. Se requiere de un gerente con capacidades de gobernanza e independiente de intereses particulares que le permitan optimizar el desempeño de la EPE. Lo anterior, se alinea con la premisa de la teoría del *stewardship* en relación con que los gerentes son conscientes de que los buenos resultados los benefician tanto a ellos como a los diversos principales (Donaldson & Davis, 1991).
- f) El *relacionamiento con las partes interesadas* se ha fortalecido en las EPE a través de la creación de áreas específicas que han permitido una mayor interacción con comunidades de las zonas rurales y con la ciudadanía. No obstante, se evidencia la necesidad de que la gobernanza pública se oriente a la rendición de cuentas y no limitarse a la prestación de servicios; debe, por tanto, incluir el impacto de las políticas públicas en las comunidades y en la sociedad en general. Estos planteamientos se alinean con la teoría de los *stakeholders*, y los planteamientos de los autores Peng et al. (2016) y Almqvist et al. (2013).

Adicionalmente a las categorías de análisis planteadas, se identificó en la interacción con los entrevistados los siguientes argumentos respecto del *rol de las EPE*: i) Si bien estas entidades siguen siendo importantes en la economía, la orientación de su gestión depende de las políticas públicas de cada país —existen casos en los cuales predomina el aspecto financiero (la evaluación del desempeño) sobre el social y en otros prima este último sobre el financiero—; ii) los principales retos enfrentados por las EPE en la implementación del gobierno corporativo son la injerencia política, la falta de autonomía administrativa, la burocracia y la orientación política de turno; iii) la cultura de resistencia al cambio y la falta

de asignación de recursos en los mandos medios hacia abajo ha limitado las capacidades para desarrollar una buena gestión de riesgos y una buena gobernanza en la EPE; iv) la presencia de sindicatos con importante poder en la política y la gestión de las EPE son un factor clave que determinan el desempeño de la empresa, y v) los privilegios que el Estado le da las EPE las amarran a reglas y a la injerencia política.



# Conclusiones Generales

Los resultados de la tesis doctoral aportan evidencia empírica y aportan a la literatura sobre los procesos de corporatización y privatización parcial de las EPE no financieras en la región durante el periodo 1999 a 2018. Estas empresas continúan teniendo un rol protagónico dada su participación en sectores esenciales en la economía y prioritarios en la gestión pública, además de la dinámica que aportan a los mercados de valores —en especial en países emergentes— a través de la emisión de acciones o títulos de deuda.

La revisión sistemática de la literatura evidenció que en los estudios existe un consenso sobre los efectos positivos en el desempeño financiero de las EPE luego de los procesos de corporatización, debido a situaciones como: i) la disminución del control político y la flexibilidad en el despliegue laboral; ii) la solidez e independencia política de las juntas directivas; iii) la disciplina que impone el mercado; iv) un cambio en la gestión con un enfoque más estratégico, y v) la implementación de prácticas de gobierno corporativo. No obstante, en el caso particular de la privatización parcial no existe consenso sobre los efectos en el desempeño financiero, dada la participación del Estado como propietario mayoritario.

Las teorías que sustentan los procesos de corporatización adoptan diversos enfoques. Se agrupan en aquellas que tienen una *visión administrativa* y aquellas que asumen una *visión política*, predominando la primera, la cual se orienta a las formas de gestión y control de las decisiones y los recursos de las EPE. La teoría dominante en el discurso sobre los procesos de corporatización y privatización parcial es la *teoría de la agencia*. No obstante, también hacen presencia teorías que explican la relevancia del profesionalismo de la gerencia,

stewardship, o la incidencia e interés de la empresa en y para un grupo más amplio de actores sociales, stakeholders, en el éxito de las EPE.

Los resultados de la aplicación de los modelos de regresión con estructura de datos de panel, a partir de la información extraída de los informes financieros publicados por las propias entidades en sus páginas web y por las entidades que consolidan la información financiera en los países analizados, evidencian que en Latinoamérica:

- a) La privatización parcial a través de la emisión de acciones en el mercado público de valores tiene un efecto positivo en el rendimiento y la inversión de las EPE de la región. Estos resultados reafirman lo expuesto por autores como Milhaupt y Pargendler (2018) respecto de que la participación de las EPE en los mercados de valores, a través de la emisión de acciones, les impone un disciplinamiento en la gestión y en la divulgación de información, hallazgos que coinciden con los obtenidos en estudios de otras regiones del mundo como Estados Unidos (Kole & Mulherin, 1997); Australia (Teo, 2000); India (Chakrabarti & Mondal, 2017; Gupta, 2005), Indonesia (Rakhman, 2018; Astami et al., 2010); China (Kang & Kim, 2012; Shi, 2010; Aivazian et al., 2005); Alemania (Richter et al., 2006); Canadá (Bilodeau et al., 2006), Italia (Cavaliere et al., 2017), Singapur (Sam, 2010) y Gran Bretaña (Triebbs & Pollitt, 2019).
- b) En las EPE que participan en el mercado de valores únicamente con emisión de deuda no se encontró evidencia concluyente que sugiera que la emisión de bonos mejore el desempeño financiero de las EPE de la región, en términos de rentabilidad e inversión. Este resultado reafirma lo hallado por Shi (2010) en relación con la corporatización a través de la estructuración de la deuda, la cual juega un papel relativamente pequeño en el desempeño financiero de las EPE.
- c) En las EPE sin privatización parcial y sin participación en el mercado de valores el determinante fundamental para la rentabilidad ha sido el tamaño de los activos, mientras que para la inversión lo ha sido la gestión en los costos de ventas. En este

caso la trayectoria profesional de la gerencia, los efectos del cambio del gerente en el desempeño de las empresas y las prácticas de buen gobierno pueden ser claves en la mejora de la eficiencia de estas EPE.

Las investigaciones sobre gobierno corporativo de las EPE se han centrado en la medición de su impacto en el desempeño financiero, especialmente en aquellas empresas que participan en el mercado de valores a través de la emisión parcial de sus acciones, producto de los procesos de privatización (Pham & Nguyen, 2019; Li et al., 2018; Furqan et al., 2018; Pargendler, 2012; Shleifer & Vishny, 1994). Desde un enfoque cualitativo y contextualizado, las investigaciones son limitadas, particularmente en EPE que no participan en mercados de valores pero que han implementado las prácticas de buen gobierno (Radosław, 2021; Daiser et al., 2017; Grossi et al., 2015).

Así las cosas, la investigación a través del análisis de casos múltiple caracterizó el gobierno corporativo de ocho EPE: dos con privatización parcial a través del mercado de valores; una EPE con inscripción en la bolsa, pero sin negociación de las acciones; una EPE con emisión de deuda, y cuatro EPE si participación en el mercado de valores y de propiedad total del Estado. Resultado de ello se evidenció que, si bien las EPE han avanzado de manera importante en la implementación de prácticas de buen gobierno mejorando sus resultados, aun se presentan situaciones que afectan su eficiencia como, por ejemplo, la injerencia política. Se aporta evidencia empírica que refuerza los planteamientos de los de autores Peng et al. (2016), Grossi y Thomasson (2015), Alexius y Cisneros (2015), Grossi et al. (2015) y Thynne (1994), respecto de que los múltiples objetivos de las EPE dan lugar a compensaciones y conflictos entre valores financieros y no financieros, por lo que, los planteamientos teóricos basados más en el contexto de organizaciones privadas terminan siendo incompletos para las EPE.

Si bien el mercado impone disciplinamiento a las EPE que participan en el mercado de valores (teoría de la agencia) este no es suficiente y demanda de otras acciones para el

cumplimiento no sólo de las expectativas de los proveedores de capital sino también de los demás grupos de interés. En este sentido, el profesionalismo de los gerentes (teoría del *stewardship*) es un factor clave en la eficiencia de estas empresas, la buena gestión está dada por sus capacidades e integración con los objetivos de los principales y no sólo por los mecanismos de control (Donaldson & Davis, 1991). La consciencia de beneficios colectivos conllevará a que la ejecución de políticas y decisiones en las EPE represente las expectativas de la sociedad en su conjunto, y no como la respuesta a intereses fraccionados que buscan ser equilibrados (teoría de los *stakeholders*) (Buchholz & Rosenthal, 2004). Estos resultados complementan lo expuesto por Sikka y Stittle (2019) respecto a que la atención institucional contemporánea se centra en el gobierno corporativo y la información financiera en beneficio del capital financiero y descuida el bienestar de la sociedad y de las diversas partes interesadas.

La investigación también hace un aporte a la literatura, específicamente, en lo relacionado con las teorías que abordan la gestión de las EPE. La teoría de agencia (dominante en el discurso sobre gobierno corporativo), la teoría del *stewardship* (mayordomía) y la teoría de los *stakeholders*, han sido fundamento conceptual de la implementación de estas prácticas de buen gobierno en la EPE. Estas teorías subyacen en el contexto de países industrializados con mercados profundos y en la naturaleza de las empresas privadas, dejando de lado las características particulares y del contexto de las EPE (Peng et al., 2016; Alexius & Cisneros, 2015; Grossi et al., 2015).

En este sentido, los hallazgos permiten concluir que: i) los mecanismos de monitoreo y control para salvaguardar los intereses de los diversos principales requiere de procesos intrínsecos en las EPE más que el cumplimiento de requerimientos exigidos por el mercado o por el Estado; ii) la divulgación y transparencia de las EPE van más allá de la publicación de informes, se requiere información que permita la rendición de cuentas, la toma de decisiones y el control; iii) el sistema de incentivos para alinear los intereses del agente y de los diversos principales en las EPE no es esencialmente de origen financiero, particularmente

en las EPE no emisoras de acciones, los incentivos se sustentan en aspectos como el aumento de la confianza, la reputación, la claridad y la seguridad en la toma de decisiones y el posicionamiento de los ejecutivos en el mercado laboral; iv) dado que los problemas de agencia de las EPE son de múltiples niveles, se requiere de la profesionalización del gerente y de la inteligencia distribuida al interior de la EPE para lograr la eficiencia de estas empresas; v) existen EPE con resultados financieros eficientes direccionadas por una Junta Directiva que no es plenamente independiente, por tanto, la independencia de la Junta Directiva puede considerarse como un requerimiento retórico fundamentado en una ideología antiestatal, y vi) la gobernanza pública debe incluir el impacto de las políticas públicas en las comunidades y en la sociedad en general.

Dado lo anterior, es necesario que las teorías de la empresa incorporen a la EPE como una forma organizativa principal en la que no sólo primen intereses financieros, sino que también primen intereses sociales (Peng et al. 2016; Denis et al., 2015).

#### *Limitaciones*

Una limitación de este estudio es el número de EPE que cotizan en el mercado de valores, en relación con el número de EPE no cotizadas. Adicionalmente, el acceso a la información para la caracterización del gobierno corporativo de las EPE es limitada, dado que no se logró hacer un trabajo de campo en las ocho empresas debido a las restricciones originadas por la pandemia COVID-19. Una más profunda observación contextual, permitiría que los estudios de caso se complementen con métodos etnográficos para conocer a fondo condiciones particulares de la gestión y operación de estas empresas.

#### *Futuras investigaciones*

Como línea de trabajo futuro, una posible investigación, para seguir ahondando en los factores de eficiencia de las EPE, podría enfocarse en establecer la incidencia de la

implementación de prácticas de buen gobierno en términos no sólo financieros, sino en términos de productividad y creación de valor público (Mazzucato, 2019; Benington, 2011; Moore, 1995).

El estudio del valor público en el ámbito de las EPE es un factor relevante en el planteamiento de las formas organizativas y de gestión de estas empresas. El análisis de la aportación de las EPE desde la perspectiva del valor público es una oportunidad de investigación que genera retos en relación con la trascendencia del discurso sobre el Estado y el mercado hacia aspectos como la legitimidad y la generación de beneficio social. De acuerdo Chohan (2022) las EPE ofrecen una innovadora perspectiva de valor público, adicional a que, el valor público ayudaría a explicar importantes elementos del rendimiento de las EPE.

# Anexo 1.

## Explicación de las variables

Capítulo 1 y 4

### a) Variables dependientes.

**Tabla d. Rentabilidad.**

<i>Rentabilidad</i>	<i>Descripción</i>	<i>Análisis</i>	<i>Aplicaciones previas en la literatura</i>
ROA	Utilidad neta en el año t dividido por el promedio total de los activos en el año t.	Determina la rentabilidad de los activos, a partir de la capacidad de generar ganancias provenientes de la actividad principal.	Gupta, 2005; Rakham, 2018; Vithessonthi, 2016; Liljebloom, 2019
ROS	Relación entre la utilidad operativa y las ventas. La utilidad operativa es igual a las ventas menos el costo de ventas, los gastos operativos y la depreciación. Las ventas son iguales al valor total de productos y servicios vendidos menos devoluciones de ventas y descuentos.	Determina la rentabilidad de la operación, a partir de la capacidad de generar ganancias provenientes de la actividad principal y el margen de utilidad .	Liljebloom, 2019 Anuatti-Neto, Barossi-Filho, Gledson de Carvalho, & Macedo, 2005
ROE	Relación entre utilidad neta y el patrimonio. La utilidad neta es igual a las ventas menos el costo de ventas, los gastos operativos y los gastos por intereses e impuestos netos pagados.	Determina la rentabilidad del capital, a partir de la capacidad de generar ganancias provenientes de la actividad principal.	Liljebloom, 2019 Rakham, 2018; Anuatti-Neto, Barossi-Filho, Gledson de Carvalho, & Macedo, 2005

Fuente: elaboración propia.

**Tabla e.** Inversión.

<i>Inversión</i>	<i>Descripción</i>	<i>Análisis</i>	<i>Aplicaciones previas en la literatura</i>
<i>INVPRO</i>	Activos productivos del año t menos activos productivos del año t-1, divididos por los activos productivos en el año t-1.	Determina la inversión (desinversión) en activos productivos en un periodo dado.	Cavaliere, Maggi, & Stroffolini, 2017; Gupta, 2005.

Fuente: elaboración propia.

*b) Variables independientes.*

**Tabla f.** Variables independientes.

	<i>Descripción</i>	<i>Análisis</i>	<i>Aplicaciones previas en la literatura</i>
<i>PRIV</i>	Porcentaje de la participación del capital privado en una empresa en un año determinado (t)	Permite identificar la proporción de capital transferido al sector privado mediante la privatización parcial.	Gupta, 2005; Hoang, Lai & Nguyen, Cuong & Hu, & Baiding, 2017.
<i>BONOS</i>	Porcentaje de los bonos en relación con el total del pasivo de largo plazo (t-1)	Permite identificar la porción del apalancamiento del largo plazo que proviene de la emisión de bonos en el mercado de valores.	Variable explicativa de la investigación para identificar si existen efectos en la rentabilidad y la inversión de las empresas del Estado que participan en el mercado de valores a través de la emisión de títulos de deuda. La incorporación de esta variable es nuestro aporte en evidencia empírica a la literatura.
<i>APAL</i>	Pasivos totales divididos por los activos totales en el año t-1.	Establece la proporción en la que los activos son apalancados con recursos externos.	Rakham, 2018; Hoang, Lai & Nguyen, Cuong & Hu, & Baiding, 2017;
$\Delta$ ING	Ingresos de la operación en el año t menos los ingresos en el año t-1, divididos por los ingresos de la operación en el año t-1.	Mide el crecimiento en los ingresos directamente relacionados con la actividad principal de la empresa.	Rakham, 2018; Gupta, 2005.
$\Delta$ CV	Variación en los costos de ventas (costo de ventas en el año t menos costo de ventas	Mide el comportamiento de los costos directamente	Variable explicativa propia de la investigación para identificar el

	Descripción	Análisis	Aplicaciones previas en la literatura
	en el año t-1, dividido por el costo de ventas en el año t-1)	relacionados con la generación de los ingresos de las actividades principales de la empresa.	comportamiento de los costos relacionados con la producción de ingresos de la operación. La incorporación de esta variable es nuestro aporte en evidencia empírica a la literatura.
TAM	Logaritmo natural del total de los activos del año t.	Mide la cantidad de activos totales de las empresas en un momento determinado.	Rakham, 2018; Hoang, Lai & Nguyen, Cuong & Hu, & Baiding, 2017.
TLIS o TEMI	Número de años que la empresa ha cotizado en la bolsa de valores o tiempo transcurrido en la emisión de bonos.	Permite identificar el tiempo en el cual la empresa ha participado del mercado de valores.	Rakham, 2018; Hoang, Lai & Nguyen, Cuong & Hu, & Baiding, 2017; Bilodeau, Laurin, & Aidan, 2007

Fuente: elaboración propia.

### c) Variables de control y efectos fijos.

**Tabla g.** Variables de control y efectos fijos.

	Descripción	Análisis	Aplicaciones previas en la literatura
IREG	Regulación sobre la industria	Variable <i>dummy</i> que captura los efectos de las industrias reguladas (1) y sin regulación (0). Se entiende como industria regulada aquella que tiene una comisión sectorial que determina, por ejemplo, las tarifas y costos.	Anuatti-Neto, Barossi-Filho, Gledson de Carvalho, & Macedo, 2005
ME	Participación en un Mercado de Valores diferente a las bolsas locales de los países analizados.	Variable <i>dummy</i> que identifica las empresas que participan en un mercado de valores distinto a los de la región (1), de lo contrario (0). De esta manera se captura los efectos en aquellas empresas que tienen mayores exigencias en la gestión y divulgación de información.	Variable propia de la investigación para identificar la participación en los mercados de valores distintos a los nacionales.
País	Efecto fijo país	Captura efectos fijos por condiciones que no varían en el	Rakham, 2018; Gupta, 2005.

	<i>Descripción</i>	<i>Análisis</i>	<i>Aplicaciones previas en la literatura</i>
		tiempo pero son específicos en cada país.	
<b>Empresa</b>	<i>Efecto fijo empresa</i>	Captura efectos fijos por sesgo de selección, por ejemplo, se seleccionan empresas más rentables o más grandes para la privatización o emisión de bonos.	Gupta, 2005
<b>Años</b>	<i>Efecto fijo tiempo</i>	Captura el efecto fijo por condiciones que varían en el tiempo pero no varían en cada país.	Rakham, 2018; Gupta, 2005
$\epsilon$	<i>Término de error</i>	Refleja un choque no observado afectando el desempeño de las empresas.	Rakham, 2018; Gupta, 2005

Fuente: elaboración propia.

## Anexo 2.

### *EPE corporatizadas, privatizadas parcialmente y sin participación en el mercado de valores*

Capítulo 1

a) *EPE con privatización parcial y emisión de acciones en el mercado de valores.*

**Tabla a.** Entidades emisoras de acciones.

Empresa	País	Sector	Tipo de propiedad	Constitución
1 YPF - Yacimientos Petrolíferos Fiscales	Argentina	Petróleo/Gas	Mixta	1922
2 COPEL - Companhia Paranaense de Energia	Brasil	Energía Eléctrica	Mixta	1954
3 CESP - Companhia Energetica de Sao Paulo	Brasil	Energía Eléctrica	Mixta	1966
Sabesp-Companhia de Saneam. Básico do				
4 Estado de São Paulo	Brasil	Servicios básicos	Mixta	1973
COPASA - Companhia de Saneamento de				
5 Minas Gerais	Brasil	Servicios básicos	Mixta	1974
Electrobras - Centrais Eléctricas Brasileiras				
6 S.A.	Brasil	Energía Eléctrica	Mixta	1962
7 Petrobras - Petróleo Brasileiro	Brasil	Petróleo/Gas	Mixta	1953
8 Celesc - Centrais Eléctricas de Santa Catarina	Brasil	Energía Eléctrica	Mixta	1955
9 Telebras - Telecomunicações Brasileiras S.A.	Brasil	Telecomunicaciones	Mixta	1972
10 Zona Franca de IQUIQUE S.A.	Chile	Servicios básicos	Mixta	1990
Ecopetrol - Empresas Colombiana de				
11 Petróleos	Colombia	Petróleo/Gas	Mixta	1951
12 ISA - Interconexión Eléctrica S.A.	Colombia	Energía Eléctrica	Mixta	1967
13 EEB - Empresa de Energía de Bogotá	Colombia	Energía Eléctrica	Mixta	1896
ETB - Empresa de Telecomunicaciones de				
14 Bogotá	Colombia	Telecomunicaciones	Mixta	1884
15 Electroperú - Electricidad del Perú	Perú	Energía Eléctrica	1972	Pública

Fuente: elaboración propia a partir de Thomson Reuters e información oficial de las empresas.

*b) EPE sin emisión de acciones y con emisión de bonos en el mercado de valores.*

**Tabla b.** Entidades emisoras de bonos.

Empresa	País	Sector	Tipo de propiedad	Constitución
1 CEDAE - Compañía de Agua y Alcantarillado de Río de Janeiro	Brasil	Servicios básicos	Mixta	1975
2 CODELCO - Corporación Nacional del Cobre de Chile	Chile	Minería	Pública	1976
3 ENAP - Empresa Nacional del Petróleo	Chile	Petróleo/Gas	Pública	1950
4 EFE - Empresa de los Ferrocarriles del Estado	Chile	Transporte/Logística	Pública	1884
5 Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A.	Chile	Transporte pasajeros	Pública	1989
6 Empresa Nacional de Aeronáutica de Chile	Chile	Transporte	Pública	1984
7 Empresas Públicas de Medellín - EPM	Colombia	Servicios básicos	Pública	1955
8 Comisión Federal de Electricidad	México	Energía Eléctrica	Pública	1937
9 PEMEX - Petróleos de México S.A.	México	Petróleo/Gas	Pública	1938
10 Petroperú - Petróleos del Perú	Perú	Petróleo/Gas	Mixta	1969

Fuente: elaboración propia a partir de Thomson Reuters e información oficial de las empresas.

*c) EPE sin participación en el mercado de valores.*

**Tabla c.** Entidades no emisoras mixtas/públicas.

Empresa	País	Sector	Tipo de propiedad	Constitución
1 Ferrocarriles Argentinos (Trenes Argentinos)	Argentina	Transporte	Pública	2008
2 Agua y Saneamiento Argentinos S.A.	Argentina	Servicios básicos	Pública	2006
3 Furnas Centrais Elétricas S/A	Brasil	Energía Eléctrica	Mixta	1957
4 Eletronorte - Centrais Elétricas do Norte do Brasil	Brasil	Energía Eléctrica	Mixta	1973
5 Chesf - Chesf-Company Hydroelectric San Francisco General	Brasil	Energía Eléctrica	Mixta	1945
6 Eletrosul Centrais Elétricas S/A	Brasil	Energía Eléctrica	Pública	1968
7 Transpetro - Petrobras Transporte S.A.	Brasil	Transporte	Pública	1998
8 ENAMI - Empresa Nacional de Minería	Chile	Minería	Pública	1960
9 Ferrocarril de Arica a La Paz S.A.	Chile	Transporte	Mixta	1995
10 Generadora y comercializadora de Energía del Caribe S.A. – GECELCA	Colombia	Servicios básicos	Pública	2006
11 Electrificadora del Huila S.A.	Colombia	Energía Eléctrica	Pública	1911
12 Electrificadora del Meta S.A.	Colombia	Energía Eléctrica	Pública	1981
13 Aeropuertos y servicios auxiliares	México	Servicios Generales	Pública	1965
14 Telecomunicaciones de México	México	Telecomunicaciones	Pública	1989
15 Electro Ucayali	Perú	Energía Eléctrica	Pública	1995
16 Sedapal - Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima	Perú	Servicios básicos	Pública	1981

Fuente: elaboración propia a partir de Thomson Reuters e información oficial de las empresas.

## Anexo 3.

### Matriz de progresión Gobierno Corporativo IFC – EPE

Capítulo 5

#### a) Eletrobras S.A.

#### A. Compromiso Ambiental, Social y de Gobernanza (Liderazgo y Cultura)

Se cumple plenamente
Se cumple parcialmente
No se cumple
No aplica
No se logra evidenciar

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Marco Legal</b>	<p>La EPE tiene personalidad jurídica propia</p> <p>La EPE no tiene derecho a invocar la inmunidad soberana y no está exenta de la ley de quiebras.</p>	<p>La EPE está constituida bajo la forma de estatuto o documentos constitutivos.</p> <p>La EPE opera en igualdad de condiciones con otros competidores del sector, ya que no hay leyes, reglamentos o estatutos que concedan una ventaja competitiva injusta.</p>	<p>La EPE está constituida bajo el derecho de sociedades y todas las disposiciones y disposiciones del derecho de sociedades aplicables a las empresas privadas se aplican plenamente a la empresa pública.</p> <p>Las leyes y reglamentos aplicables a las empresas privadas, incluidas las leyes comerciales, de competencia, concursales y laborales, se aplican igualmente a las empresas públicas.</p>	

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Autonomía operacional</b>	La EPE ha identificado y diferenciado claramente entre sus objetivos comerciales y de política.	Los objetivos comerciales y de política de la EPE son explícitos y se divulgan al público.  Los costos y las fuentes de financiamiento, incluida cualquier forma de asistencia financiera del Estado, son transparentes y se divulgan al público.	Los costos de cumplir con cualquier objetivo de política son financiados por separado por el estado.  La EPE realiza operaciones y participa en negocios como empresas del sector privado y se somete libremente al arbitraje internacional ya la ley/jurisdicción extranjera en el contexto de las finanzas internacionales.  Cualquier restricción relacionada con la naturaleza estratégica de los activos en poder de la EPE debe definirse claramente y limitarse solo a clases de activos específicas.	Los objetivos de las EPE son predominantemente comerciales.  La EPE es, en la práctica y legalmente, totalmente autónoma del Estado.
<b>Formalidades</b>	La EPE aborda, a través de sus documentos constitutivos (p. estatutos) o políticas corporativas (por ejemplo, estatutos de la junta), principios de GC y el papel de la junta.	La EPE tiene un marco formal de políticas de GC, a través de un manual de GC o su conjunto de documentos constitutivos y políticas corporativas, que abordan, como mínimo, los principios de GC, el papel del directorio, el cumplimiento de la ley, los derechos y el trato de los accionistas y otros, partes interesadas y transparencia y divulgación.	El marco de políticas también aborda cuestiones ambientales y sociales.	Divulgación periódica a los accionistas y al público sobre el marco y las prácticas de GC de las EPE, se difunde su conformidad con el código nacional de mejores prácticas de GC del país.
<b>Funcionario designado</b>	Un funcionario se delega como responsable del gobierno corporativo	Un código de ética y/o conducta es aprobado por la junta y divulgado públicamente.	Se incluye un código de ética en el programa de orientación para empleados.  El funcionario responsable designado del gobierno corporativo es de tiempo completo.	Los Códigos de Ética y/o Conducta integran plenamente las prácticas ambientales, sociales y de gobierno. La función de cumplimiento garantiza el cumplimiento de las políticas y procedimientos sostenibilidad, el código de ética y/o conducta.
<b>Reconocimiento</b>		La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las EPE, como líder nacional en prácticas sostenibilidad.	La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las empresas de propiedad estatal, como líder regional en prácticas de sostenibilidad.	La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las empresas estatales, como líder mundial en prácticas de sostenibilidad.

Fuente: elaboración propia.

### B. Estructura y funcionamiento de la Junta Directiva

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Rol</b>	La Junta está encargado de supervisar objetivamente la administración.	La junta establece y aprueba la estrategia independientemente del estado, que solo establece un mandato y objetivos amplios.	El consejo es consultado sobre la selección, nombramiento y cese del director general y demás miembros de la alta dirección.	La junta es completamente independiente del estado y/o cualquier institución gubernamental.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Composición</b>	La junta revisa y aprueba formalmente la estrategia.	La junta se asegura de que se cubran los puestos ejecutivos clave y de que la empresa tenga una sólida función de director financiero.	El directorio, o su comité especializado, evalúa formalmente el desempeño del CEO y otros ejecutivos contra indicadores clave de desempeño alineados con los objetivos.  El directorio ha establecido un sistema de compensación de ejecutivos vinculado al desempeño alineado con los objetivos de la EPE.	Corresponde al consejo la selección, nombramiento, evaluación del desempeño y cese del director general y demás miembros de la alta dirección.
	La EPE, el Estado o la entidad propietaria ha adoptado unos requisitos mínimos de experiencia y ética para la selección para la selección de los miembros de los miembros del consejo de administración.  El tamaño de la junta corresponde a la necesidad de diversidad en el conjunto de habilidades y se mantiene en un nivel razonable (en cualquier caso, entre cinco y 15 miembros).	Los miembros del directorio son designados por períodos fijos renovables que no exceden los tres años.  Los funcionarios públicos con función reguladora tienen prohibido formar parte del directorio.	Existe un proceso formal, transparente y basado en el mérito para la selección y nominación de los miembros de la junta, tal como una política de nominación de la junta, que está en vigor y se divulga públicamente.  1/3 o más de los miembros del directorio son independientes de la administración, el estado y los accionistas mayoritarios.	Se aprueba e implementa un plan de sucesión establecido por la junta para los miembros de la junta y la alta gerencia.  La mitad o más de los miembros del directorio se definen como independientes de acuerdo con las mejores prácticas internacionales.
	Ningún ministro o funcionario electo forma parte de la junta.	El número de funcionarios públicos y empleados de otras empresas estatales que forman parte del directorio está restringido a menos de 1/5 del directorio. La composición de la junta se basa en una matriz de habilidades.	Los roles de presidente y director ejecutivo están separados. El presidente de la junta es independiente del estado.	Se logra la diversidad en la junta, incluida la combinación de género y habilidades.
	A los directores se les han asignado áreas de enfoque, como auditoría, nominaciones y riesgo.	El comité de auditoría es totalmente no ejecutivo.	La mayoría de los miembros del comité de auditoría son independientes.  Los comités especializados con miembros independientes supervisan los conflictos de intereses y los temas técnicos (p. ej., tecnología de adquisición/seguridad cibernética, medio ambiente y social/sostenibilidad, riesgos).	La composición del comité de auditoría es 100% independiente.  Se establecen comités de compensación y nominaciones de la junta totalmente no ejecutivas.  Se establece un comité ESG o de sustentabilidad totalmente no ejecutivo.
<b>Procedimientos de la Junta</b>	La junta se reúne al menos trimestralmente.  Los miembros de la junta cuentan con suficiente tiempo e información para ejercer su función.	Los miembros de la junta asisten a capacitación profesional y de liderazgo sobre gobierno corporativo y cumplimiento.  La duración y la frecuencia de las reuniones de la junta y del comité de la junta son adecuadas para permitir que la junta cumpla con su función.	Los miembros de la junta reciben inducción y capacitación continua en liderazgo y desarrollo.  El estatuto de la junta define su función y procedimientos, así como los de sus comités.	Los directores independientes se reúnen por separado al menos una vez al año.  Las evaluaciones de la junta y el comité son realizadas/facilitadas por un tercero.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Supervisión ambiental y social</b>		<p>La junta ha definido en sus estatutos su papel y procedimientos.</p> <p>El directorio se somete a una evaluación periódica.</p> <p>La junta está capacitada en temas generales de riesgo ambiental y social.</p>	<p>El directorio, los comités y los directores individuales se someten a una evaluación anual.</p>	<p>Los resultados de la evaluación de la junta se consideran al tomar decisiones para renovar los mandatos de la junta.</p>
			<p>La estrategia y el apetito por el riesgo integran los problemas/riesgos ambientales y sociales.</p> <p>En industrias sensibles, al menos un director puede analizar los riesgos ambientales y sociales.</p>	<p>La junta está capacitada en temas de riesgo ambiental y social de la industria.</p> <p>Los temas de sostenibilidad son elementos recurrentes de la agenda de la junta; la junta aprueba la estrategia de sostenibilidad y las políticas ambientales y sociales de manera rutinaria; y asegura la efectividad del mecanismo de comunicaciones externas.</p>
			<p>La junta se asegura de que existan sistemas de gestión para identificar y gestionar los riesgos e impactos ambientales y sociales.</p>	<p>La junta revisa las auditorías independientes sobre la efectividad del sistema de gestión ambiental y social, incluidos los procesos de participación de las partes interesadas y el mecanismo de quejas.</p>

Fuente: elaboración propia.

### C. Entorno de control (sistema de control interno, función de auditoría interna, gobernanza del riesgo y cumplimiento)

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Control interno</b>	<p>La EPE ha establecido políticas y procedimientos de control interno documentados.</p> <p>La EPE tiene una función de auditoría interna o subcontratada.</p>	<p>El comité de auditoría garantiza la adopción de medidas correctoras de las deficiencias de control detectadas en las cartas de gestión.</p> <p>La función de auditoría interna interactúa regularmente con los auditores externos y rinde cuentas al consejo de administración.</p>	<p>Se ha adoptado el modelo de "tres líneas de defensa" de gestión de riesgos, control interno y de auditoría interna.</p> <p>El responsable de la auditoría interna informa al comité de auditoría y administrativamente a la dirección.</p>	<p>Entorno de control de acuerdo con las normas internacionales más exigentes, incluidas, entre otras, IIA5, COSO, ISO 31000 19600, 37001 y 27001.</p> <p>La función de auditoría interna cumple las normas del Instituto de Auditores Internos (IIA).</p>
<b>Auditoría interna</b>	<p>La institución de auditoría estatal, si la hay, está en contacto con los auditores internos.</p>		<p>La función de auditoría interna es independiente,</p>	<p>El comité de auditoría garantiza que la función de auditoría interna se somete a una evaluación periódica de calidad por parte de terceros.</p>
<b>Gobernanza del riesgo</b>		<p>El Consejo recibe y revisa la información sobre los principales riesgos.</p>	<p>El Consejo aprueba el apetito de riesgo.</p>	<p>El consejo de administración supervisa de forma rutinaria la gestión de riesgos y el cumplimiento de las políticas y procedimientos, y divulga la información sobre el apetito de riesgo.</p>

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Cumplimiento</b>		Se designa un responsable del cumplimiento designado.	La EPE ha establecido un marco de gestión de riesgos con un director de riesgos o equivalente con acceso ilimitado al Consejo. Programa integral de cumplimiento que se revisa anualmente, con mecanismos para denunciar infracciones y conductas indebidas.	El director de riesgos informa al comité de gestión de riesgos del consejo o su equivalente. El director de cumplimiento informa al comité de auditoría y administrativamente a la dirección.
<b>Auditoría externa</b>	La EPE es auditada por un auditor externo independiente, independientemente de la auditoría estatal que se realice.  Dictámenes elaborados por un auditor externo	El comité de auditoría es responsable de la selección de la auditoría externa y garantiza su independencia, incluso en relación con la prestación de servicios ajenos a la auditoría.	El Comité de Auditoría tiene la relación con la auditoría externa; acuerda el alcance y los honorarios de la auditoría, tiene un debate temprano sobre los asuntos clave de la auditoría y, en general, supervisa la realización de la auditoría externa.	El comité de auditoría lleva a cabo una evaluación periódica de la calidad de la auditoría externa, utilizando los indicadores de calidad de la auditoría y revisa la relación de largo plazo de la auditoría externa.
<b>Gobernanza de filiales</b>		La EPE tiene políticas y procedimientos para controlar la creación y disolución de filiales.  La EPE ha establecido prácticas industriales en sus prácticas de gestión de riesgos ambientales y sociales.	Existe y se divulga un proceso formal, basado en el mérito y transparente, para la selección y el nombramiento de los miembros del consejo de administración de las filiales, como una política de nombramiento del consejo. El sistema de gestión ambiental y social está integrado al marco de gestión de riesgos, y los riesgos ambientales y sociales forman parte del establecimiento de la propensión al riesgo. El responsable de sostenibilidad tiene acceso ilimitado a la alta dirección y al director de riesgos.	La Junta de la EPE (holding) ejerce la supervisión del marco de gobierno corporativo de sus filiales.  El consejo de administración o el comité de sostenibilidad garantizan la adopción de medidas correctoras en materia de medio ambiente y salud.
<b>Integración de lo ambiental y social</b>				El responsable de sostenibilidad informa al comité de sostenibilidad de la junta. El sistema de gestión ambiental y social es coherente con las normas internacionales (por ejemplo, ISO 14001).

Fuente: elaboración propia.

## D. Divulgación y Transparencia

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Informes financieros</b>	La EPE puntualmente los estados financieros anuales elaborados de acuerdo con las normas nacionales de contabilidad empresarial y auditados por una empresa de auditoría externa independiente reconocida.	Los estados financieros se elaboran de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o equivalentes, a menos que se justifiquen normas de información más simplificadas, como las NIIF para las PYME.	Los estados financieros informan por separado del impacto de cualquier ayuda o beneficio estatal.	

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Divulgación de información corporativa	La EPE prepara un informe anual informe anual.	<p>Los estados financieros se auditan de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA).</p> <p>El comité de auditoría aprueba las políticas y estimaciones contables.</p> <p>La EPE pública divulga e informa sobre las obligaciones de servicio público o políticas que van más allá de las comerciales.</p> <p>La EPE pública divulga públicamente su política de compromiso con los grupos de interés y proporciona información sobre su aplicación.</p> <p>Cada informe anual incluye un comentario de la dirección, la política y los objetivos comerciales de la empresa pública, así como información de sostenibilidad, incluyendo específicamente: propiedad y control, riesgos, composición del consejo de administración y perfil de sus miembros. perfil de los miembros del consejo de administración.</p>	<p>El comité de auditoría supervisa la información financiera y no financiera y la auditoría.</p> <p>Existe una política de divulgación.</p> <p>La EPE revela por separado los costos del cumplimiento de los objetivos políticos de la empresa.</p> <p>Todas las divulgaciones públicas, así como las comunicaciones con los accionistas y las partes interesadas, están disponibles en línea de manera pertinente y oportuna.</p> <p>La EPE divulga sus políticas internas de contratación.</p>	<p>La remuneración de los ejecutivos se da a conocer.</p> <p>Se revela la política de dividendos.</p>
	Gobernanza de los riesgos	Los informes sobre sostenibilidad, si los hay, siguen los requisitos mínimos nacionales.	La información divulgada a las comunidades afectadas está en un formato y lenguaje comprensible formato y lenguaje comprensibles.	<p>La información resumida sobre todos los contratos importantes se hace pública.</p> <p>Datos de sostenibilidad son sujetos a revisión independiente.</p> <p>Actualizaciones anuales proporcionadas a las comunidades locales afectadas.</p>

Fuente: elaboración propia.

### E. Derechos de los accionistas

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Ejercicio de los derechos de propiedad por parte del Estado	El Estado ha identificado una entidad agencia o unidad dentro de la administración del estado administración del Estado para ejercer sus derechos de derechos de propiedad sobre la EPE.	La entidad propietaria supervisa el rendimiento de la EPE y expresa sus preocupaciones a través de canales formales.	<p>Las funciones de propiedad, con respecto a todas las empresas públicas, están centralizadas en una sola entidad bajo un ministerio.</p> <p>Existe un acuerdo de desempeño entre la entidad propietaria y la EPE, que se hace público.</p>	<p>Las funciones de propiedad, con respecto a todas las empresas públicas, están centralizadas en una única entidad independiente.</p> <p>Existe una política formal de propiedad que está a disposición del público.</p>

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Derechos de los accionistas minoritarios</b>	Todos los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos de voto, suscripción y transferencia.	Representación efectiva de los accionistas minoritarios mediante el voto acumulativo o mecanismos similares y derechos económicos como el derecho de inspección, el derecho de salida y el derecho de acompañamiento.	El Estado no ha sido investido con acciones de oro u otros tipos de derechos especiales que le permitan bloquear las principales decisiones de la EPE.	El marco para supervisar el rendimiento de las empresas públicas incluye métodos de valoración adecuados y una evaluación comparativa sistemática con las entidades del sector público y privado, del sector público.
	Los accionistas minoritarios reciben una notificación adecuada y el orden del día de todas las juntas de accionistas y pueden participar y votar en ellas.	La EPE tiene una política de dividendos y no emite dividendos al Estado fuera del ámbito de esta política.	Existen mecanismos efectivos de votación de los accionistas para proteger a los accionistas minoritarios de la concentración de la propiedad o de fuertes conflictos de intereses con los accionistas mayoritarios (por ejemplo, disposiciones de supermayoría o "mayoría de la minoría").	Tratamiento de los accionistas coherente con las mejores prácticas del mercado internacional.
<b>Protección de los derechos</b>	Los tenedores de todos los valores del mismo tipo y clase tienen acceso a la misma información (divulgación justa).	Las políticas se comunican claramente y se aplican en relación con el tratamiento de los accionistas minoritarios durante las transiciones de control, incluidas las privatizaciones y corporatización.	Los accionistas votan sobre la remuneración de los ejecutivos.	La remuneración de los ejecutivos está sujeta a la aprobación de los accionistas.
	Los accionistas reciben información precisa y oportuna sobre el número de acciones de todas las clases que posee el Estado y otros accionistas importantes.	Política y práctica bien entendidas de divulgación completa y oportuna a los accionistas de todas las transacciones importantes con partes relacionadas y de los acuerdos con los accionistas.	Política y prácticas bien entendidas de las transacciones importantes que podrían afectar a los derechos de los accionistas minoritarios.	Las transacciones con partes relacionadas (más del 2,5% de los activos netos o 150.000 dólares) están sujetas a la aprobación de los accionistas o a requisitos más estrictos.
		Las normas sobre transacciones con partes vinculadas abordan específicamente las transacciones con el gobierno y otras EPE y exigen la recusación de los accionistas y miembros del consejo de administración interesados.		No hay ningún tipo especial de acciones en poder del estado.

Fuente: elaboración propia.

## F. Gobernanza de la participación de las partes interesadas

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Relación con las partes interesadas</b>	Identificación ad hoc de las partes interesadas, incluyendo a los trabajadores, los clientes, los reguladores y la comunidad local afectada.	Las partes interesadas clave identificadas también incluyen a las organizaciones no gubernamentales locales (ONG) y organizaciones de la sociedad civil (OSC).	El proceso de mapeo formal de las partes interesadas y la definición ampliada de las mismas incluye a los trabajadores contratados, a los trabajadores de la cadena de suministro primaria, a los proyectos vecinos y a las ONG y OSC internacionales.	Se nombra a un alto directivo responsable de las relaciones con las partes interesadas, que garantiza la integración con la estrategia y la fijación de objetivos.
<b>Política de participación de las partes interesadas</b>	Las partes interesadas tienen acceso a la reparación a través de procesos legales o de arbitraje imparciales cuando consideran que sus derechos han sido violados.	Establecimiento de la política y los procedimientos de participación de las partes interesadas.	La política y la estrategia de la participación de partes interesadas incluyen procedimientos con análisis de las partes interesadas, enfoques diferenciados para los grupos prioritarios, divulgación iterativa y requisitos de consulta, y la presentación de informes.	El compromiso con las partes interesadas es visible para el personal, los contratistas, los proveedores y los colaboradores a través de códigos de conducta que establecen las expectativas de las interacciones con las partes interesadas y los derechos humanos.
<b>Mecanismos para la reclamación de los trabajadores</b>	Política y procedimientos de RRHH para el compromiso de los trabajadores comprometido de los trabajadores.	La EPE divulga su política de compromiso con los grupos de interés y proporciona información sobre su aplicación.  Se ha establecido una política de denuncia de irregularidades y un mecanismo básico de reclamación para los trabajadores.	Estableció una política de denuncia de irregularidades y un mecanismo básico de reclamación para los trabajadores.  Los trabajadores tienen acceso directo y confidencial a un defensor de la empresa o a un miembro independiente del consejo de administración.	Los trabajadores tienen acceso directo y confidencial a un defensor de la empresa o a un miembro independiente del consejo de administración.  Las cuestiones planteadas a través del mecanismo de quejas de los trabajadores se analizan y resuelven con la participación de un representante de los trabajadores.
<b>Mecanismos para la reclamación de las comunidades</b>	Respuesta informal a las peticiones e inquietudes de las partes interesadas y preocupaciones.	La dirección responde a las quejas de los trabajadores y de los contratados.  Se informa al consejo de administración sobre los resultados y las tendencias de las quejas de forma periódica.  Mecanismo de comunicación externa para preguntas y quejas de las partes interesadas, y si hay comunidades afectadas, se establece un mecanismo de reclamación.	Procedimiento de comunicación externa y accesible al público.  El mecanismo de reclamación facilita la resolución de las preocupaciones de las Comunidades Afectadas.	La alta dirección lleva a cabo un análisis periódico de las quejas para identificar las tendencias y las causas fundamentales.  La alta dirección participa activamente en los debates internacionales del sector sobre temas relacionados.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
			<p>El personal designado para el compromiso con las Comunidades Afectadas tiene responsabilidades claramente definidas, formación y líneas de información a la alta dirección y al consejo de administración.</p> <p>Política de partes relacionadas incorporada los requisitos para los contratistas.</p> <p>Los problemas no resueltos de las partes interesadas requieren un plan de acción de gestión.</p>	<p>La política de partes relacionadas y la presentación de informes son coherentes con normas internacionales (AA 1000 Normas sobre la participación de las partes interesadas y Principios de Responsabilidad y la ISO 26000).</p>

Fuente: elaboración propia.

## b) Ecopetrol S.A.

### A. Compromiso Ambiental, Social y de Gobernanza (Liderazgo y Cultura)

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Marco Legal</b>	<p>La EPE tiene personalidad jurídica propia</p> <p>La EPE no tiene derecho a invocar la inmunidad soberana y no está exenta de la ley de quiebras.</p> <p>La EPE ha identificado y diferenciado claramente entre sus objetivos comerciales y de política.</p>	<p>La EPE está constituida bajo la forma de estatuto o documentos constitutivos.</p> <p>La EPE opera en igualdad de condiciones con otros competidores del sector, ya que no hay leyes, reglamentos o estatutos que concedan una ventaja competitiva injusta</p> <p>Los objetivos comerciales y de política de la EPE son explícitos y se divulgan al público.</p>	<p>La EPE está constituida bajo el derecho de sociedades y todas las disposiciones y disposiciones del derecho de sociedades aplicables a las empresas privadas se aplican plenamente a la empresa pública.</p> <p>Las leyes y reglamentos aplicables a las empresas privadas, incluidas las leyes comerciales, de competencia, concursales y laborales, se aplican igualmente a las empresas públicas.</p> <p>Los costos de cumplir con cualquier objetivo de política son financiados por separado por el estado.</p>	
<b>Autonomía operacional</b>		<p>Los costos y las fuentes de financiamiento, incluida cualquier forma de asistencia financiera del Estado, son transparentes y se divulgan al público.</p> <p>Si las normas de contratación pública son aplicables a la EPE, no restringen indebidamente la capacidad de la empresa pública para adquirir bienes y servicios.</p>	<p>La EPE realiza operaciones y participa en negocios como empresas del sector privado y se somete libremente al arbitraje internacional ya la ley/jurisdicción extranjera en el contexto de las finanzas internacionales.</p> <p>Cualquier restricción relacionada con la naturaleza estratégica de los activos en poder de la EPE debe definirse claramente y limitarse solo a clases de activos específicas.</p>	<p>Los objetivos de las EPE son predominantemente comerciales.</p> <p>La EPE es, en la práctica y legalmente, totalmente autónoma del Estado.</p>
<b>Formalidades</b>	<p>La EPE aborda, a través de sus documentos constitutivos (p. estatutos) o políticas corporativas (por ejemplo, estatutos de la junta), principios de GC y el papel de la junta.</p>	<p>La EPE tiene un marco formal de políticas de GC, a través de un manual de GC o su conjunto de documentos constitutivos y políticas corporativas, que abordan, como mínimo, los principios de GC, el papel del directorio, el cumplimiento de la ley, los derechos y el trato de los accionistas y otros. partes interesadas y transparencia y divulgación.</p>	<p>El marco de políticas también aborda cuestiones ambientales y sociales.</p>	<p>Divulgación periódica a los accionistas y al público sobre el marco y las prácticas de GC de las EPE, se difunde su conformidad con el código nacional de mejores prácticas de GC del país.</p>
<b>Funcionario designado</b>	<p>Un funcionario se delega como responsable del gobierno corporativo</p>	<p>Un código de ética y/o conducta es aprobado por la junta y divulgado públicamente.</p>	<p>Se incluye un código de ética en el programa de orientación para empleados.</p> <p>El funcionario responsable designado del gobierno corporativo es de tiempo completo.</p>	<p>Los Códigos de Ética y/o Conducta integran plenamente las prácticas ambientales, sociales y de gobierno.</p> <p>La función de cumplimiento garantiza el cumplimiento de las políticas y procedimientos sostenibilidad, el código de ética y/o conducta.</p>
<b>Reconocimiento</b>		<p>La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las EPE, como líder nacional en prácticas sostenibilidad.</p>	<p>La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las empresas de propiedad estatal, como líder regional en prácticas de sostenibilidad.</p>	<p>La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las empresas estatales, como líder mundial en prácticas de sostenibilidad.</p>

Fuente: elaboración propia.

## B. Estructura y funcionamiento de la Junta Directiva

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Rol</b>	<p>La Junta está encargado de supervisar objetivamente la administración.</p> <p>La junta revisa y aprueba formalmente la estrategia.</p>	<p>La junta establece y aprueba la estrategia independientemente del estado, que solo establece un mandato y objetivos amplios.</p> <p>La junta se asegura de que se cubran los puestos ejecutivos clave y de que la empresa tenga una sólida función de director financiero.</p>	<p>El consejo es consultado sobre la selección, nombramiento y cese del director general y demás miembros de la alta dirección.</p> <p>El directorio, o su comité especializado, evalúa formalmente el desempeño del CEO y otros ejecutivos contra indicadores clave de desempeño alineados con los objetivos.</p> <p>El directorio ha establecido un sistema de compensación de ejecutivos vinculado al desempeño alineado con los objetivos de la EPE.</p>	<p>La junta es completamente independiente del estado y/o cualquier institución gubernamental.</p> <p>Corresponde al consejo la selección, nombramiento, evaluación del desempeño y cese del director general y demás miembros de la alta dirección.</p>
<b>Composición</b>	<p>La EPE, el Estado o la entidad propietaria ha adoptado unos requisitos mínimos de experiencia y ética para la selección para la selección de los miembros de los miembros del consejo de administración.</p> <p>El tamaño de la junta corresponde a la necesidad de diversidad en el conjunto de habilidades y se mantiene en un nivel razonable (en cualquier caso, entre cinco y 15 miembros).</p> <p>Ningún ministro o funcionario electo forma parte de la junta.</p>	<p>Los miembros del directorio son designados por periodos fijos renovables que no exceden los tres años.</p> <p>Los funcionarios públicos con función reguladora tienen prohibido formar parte del directorio.</p> <p>El número de funcionarios públicos y empleados de otras empresas estatales que forman parte del directorio está restringido a menos de 1/5 del directorio.</p> <p>La composición de la junta se basa en una matriz de habilidades.</p>	<p>Existe un proceso formal, transparente y basado en el mérito para la selección y nominación de los miembros de la junta, tal como una política de nominación de la junta, que está en vigor y se divulga públicamente.</p> <p>1/3 o más de los miembros del directorio son independientes de la administración, el estado y los accionistas mayoritarios.</p> <p>Los roles de presidente y director ejecutivo están separados. El presidente de la junta es independiente del estado.</p>	<p>Se aprueba e implementa un plan de sucesión establecido por la junta para los miembros de la junta y la alta gerencia.</p> <p>La mitad o más de los miembros del directorio se definen como independientes de acuerdo con las mejores prácticas internacionales.</p> <p>Se logra la diversidad en la junta, incluida la combinación de género y habilidades.</p>
<b>Comités</b>	<p>A los directores se les han asignado áreas de enfoque, como auditoría, nominaciones y riesgo.</p>	<p>El comité de auditoría es totalmente no ejecutivo.</p>	<p>La mayoría de los miembros del comité de auditoría son independientes.</p> <p>Los comités especializados con miembros independientes supervisan los conflictos de intereses y los temas técnicos (p. ej., tecnología de adquisición/seguridad cibernética, medio ambiente y social/sostenibilidad, riesgos).</p>	<p>La composición del comité de auditoría es 100% independiente.</p> <p>Se establecen comités de compensación y nominaciones de la junta totalmente no ejecutivas.</p> <p>Se establece un comité ESG o de sustentabilidad totalmente no ejecutivo.</p>
<b>Procedimientos de la Junta</b>	<p>La junta se reúne al menos trimestralmente.</p> <p>Los miembros de la junta cuentan con suficiente tiempo e información para ejercer su función.</p>	<p>Los miembros de la junta asisten a capacitación profesional y de liderazgo sobre gobierno corporativo y cumplimiento.</p> <p>La duración y la frecuencia de las reuniones de la junta y del comité de la junta son adecuadas para permitir que la junta cumpla con su función.</p> <p>La junta ha definido en sus estatutos su papel y procedimientos.</p> <p>El directorio se somete a una evaluación periódica.</p>	<p>Los miembros de la junta reciben inducción y capacitación continua en liderazgo y desarrollo.</p> <p>El estatuto de la junta define su función y procedimientos, así como los de sus comités.</p> <p>El directorio, los comités y los directores individuales se someten a una evaluación anual.</p>	<p>Los directores independientes se reúnen por separado al menos una vez al año.</p> <p>Las evaluaciones de la junta y el comité son realizadas/facilitadas por un tercero.</p> <p>Los resultados de la evaluación de la junta se consideran al tomar decisiones para renovar los mandatos de la junta.</p>

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Supervisión ambiental y social</b>		La junta está capacitada en temas generales de riesgo ambiental y social.	La estrategia y el apetito por el riesgo integran los problemas/riesgos ambientales y sociales. En industrias sensibles, al menos un director puede analizar los riesgos ambientales y sociales.  La junta se asegura de que existan sistemas de gestión para identificar y gestionar los riesgos e impactos ambientales y sociales.	La junta está capacitada en temas de riesgo ambiental y social de la industria.  Los temas de sostenibilidad son elementos recurrentes de la agenda de la junta; la junta aprueba la estrategia de sostenibilidad y las políticas ambientales y sociales de manera rutinaria; y asegura la efectividad del mecanismo de comunicaciones externas. La junta revisa las auditorías independientes sobre la efectividad del sistema de gestión ambiental y social, incluidos los procesos de participación de las partes interesadas y el mecanismo de quejas.

Fuente: elaboración propia.

### *C. Entorno de control (sistema de control interno, función de auditoría interna, gobernanza del riesgo y cumplimiento)*

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Control interno</b>	La EPE ha establecido políticas y procedimientos de control interno documentados.	El comité de auditoría garantiza la adopción de medidas correctoras de las deficiencias de control detectadas en las cartas de gestión.	Se ha adoptado el modelo de "tres líneas de defensa" de gestión de riesgos, control interno y de auditoría interna.	Entorno de control de acuerdo con las normas internacionales más exigentes, incluidas, entre otras, IIA5, COSO, ISO 31000 19600, 37001 y 27001.
<b>Auditoría interna</b>	La EPE tiene una función de auditoría interna o subcontratada.  La institución de auditoría estatal, si la hay, está en contacto con los auditores internos.	La función de auditoría interna interactúa regularmente con los auditores externos y rinde cuentas al consejo de administración.	El responsable de la auditoría interna informa al comité de auditoría y administrativamente a la dirección.  La función de auditoría interna es independiente,	La función de auditoría interna cumple las normas del Instituto de Auditores Internos (IIA).  El comité de auditoría garantiza que la función de auditoría interna se somete a una evaluación periódica de calidad por parte de terceros.
<b>Gobernanza del riesgo</b>		El Consejo recibe y revisa la información sobre los principales riesgos.	El Consejo aprueba el apetito de riesgo.  La EPE ha establecido un marco de gestión de riesgos con un director de riesgos o equivalente con acceso ilimitado al Consejo.	El consejo de administración supervisa de forma rutinaria la gestión de riesgos y el cumplimiento de las políticas y procedimientos, y divulga la información sobre el apetito de riesgo. El director de riesgos informa al comité de gestión de riesgos del consejo o su equivalente.
<b>Cumplimiento</b>		Se designa un responsable del cumplimiento designado.	Programa integral de cumplimiento que se revisa anualmente, con mecanismos para denunciar infracciones y conductas indebidas.	El director de cumplimiento informa al comité de auditoría y administrativamente a la dirección.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Auditoría externa</b>	La EPE es auditada por un auditor externo independiente, independientemente de la auditoría estatal que se realice.  Dictámenes elaborados por un auditor externo	El comité de auditoría es responsable de la selección de la auditoría externa y garantiza su independencia, incluso en relación con la prestación de servicios ajenos a la auditoría.	El Comité de Auditoría tiene de la relación con la auditoría externa; acuerda el alcance y los honorarios de la auditoría, tiene un debate temprano sobre los asuntos clave de la auditoría y, en general, supervisa la realización de la auditoría externa.	El comité de auditoría lleva a cabo una evaluación periódica de la calidad de la auditoría externa, utilizando los indicadores de calidad de la auditoría y revisa la relación de largo plazo de la auditoría externa.
<b>Gobernanza de filiales</b>		La EPE tiene políticas y procedimientos para controlar la creación y disolución de filiales.  La EPE ha establecido prácticas industriales en sus prácticas de gestión de riesgos ambientales y sociales.	Existe y se divulga un proceso formal, basado en el mérito y transparente, para la selección y el nombramiento de los miembros del consejo de administración de las filiales, como una política de nombramiento del consejo.  El sistema de gestión ambiental y social está integrado al marco de gestión de riesgos, y los riesgos ambientales y sociales forman parte del establecimiento de la propensión al riesgo.  El responsable de sostenibilidad tiene acceso ilimitado a la alta dirección y al director de riesgos.	La Junta de la EPE (holding) ejerce la supervisión del marco de gobierno corporativo de sus filiales.  El consejo de administración o el comité de sostenibilidad garantizan la adopción de medidas correctoras en materia de medio ambiente y salud.  El responsable de sostenibilidad informa al comité de sostenibilidad de la junta.  El sistema de gestión ambiental y social es coherente con las normas internacionales (por ejemplo, ISO 14001).
<b>Integración de lo ambiental y social</b>				

Fuente: elaboración propia.

## D. Divulgación y transparencia

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Informes financieros</b>	La EPE puntualmente los estados financieros anuales elaborados de acuerdo con las normas nacionales de contabilidad empresarial y auditados por una empresa de auditoría externa independiente reconocida.	Los estados financieros se elaboran de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o equivalentes, a menos que se justifiquen normas de información más simplificadas, como las NIIF para las PYME.  Los estados financieros se auditan de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). El comité de auditoría aprueba las políticas y estimaciones contables.	Los estados financieros informan por separado del impacto de cualquier ayuda o beneficio estatal.  El comité de auditoría supervisa la información financiera y no financiera y la auditoría. Existe una política de divulgación.	
<b>Divulgación de información corporativa</b>	La EPE prepara un informe anual informe anual.	La EPE divulga e informa sobre las obligaciones de servicio público o políticas que van más allá de las comerciales.	La EPE revela por separado los costos del cumplimiento de los objetivos políticos de la empresa.	La remuneración de los ejecutivos se da a conocer.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Gobernanza de los riesgos		La EPE pública divulga públicamente su política de compromiso con los grupos de interés y proporciona información sobre su aplicación. Cada informe anual incluye un comentario de la dirección, la política y los objetivos comerciales de la empresa pública, así como información de sostenibilidad, incluyendo específicamente: propiedad y control, riesgos, composición del consejo de administración y perfil de sus miembros. perfil de los miembros del consejo de administración.	Todas las divulgaciones públicas, así como las comunicaciones con los accionistas y las partes interesadas, están disponibles en línea de manera pertinente y oportuna. La EPE divulga sus políticas internas de contratación.  La información resumida sobre todos los contratos importantes se hace pública.	Se revela la política de dividendos.
	Los informes sobre sostenibilidad, si los hay, siguen los requisitos mínimos nacionales.	La información divulgada a las comunidades afectadas está en un formato y lenguaje comprensible.	Datos de sostenibilidad son sujetos a revisión independiente.	Divulgación no financiera de acuerdo con las normas internacionales más exigentes (por ejemplo, GRI, IIRC, SASB).
			Actualizaciones anuales proporcionadas a las comunidades locales afectadas.	Información no financiera periódica sobre cuestiones sostenibilidad que preocupan a las partes interesadas.

Fuente: elaboración propia.

### E. Derechos de los accionistas

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Ejercicio de los derechos de propiedad por parte del Estado	El Estado ha identificado una entidad agencia o unidad dentro de la administración del estado administración del Estado para ejercer sus derechos de derechos de propiedad sobre la EPE.	La entidad propietaria supervisa el rendimiento de la EPE y expresa sus preocupaciones a través de canales formales.	Las funciones de propiedad, con respecto a todas las empresas públicas, están centralizadas en una sola entidad bajo un ministerio.  Existe un acuerdo de desempeño entre la entidad propietaria y la EPE, que se hace público. El Estado no ha sido investido con acciones de oro u otros tipos de derechos especiales que le permitan bloquear las principales decisiones de la EPE.	Las funciones de propiedad, con respecto a todas las empresas públicas, están centralizadas en una única entidad independiente.  Existe una política formal de propiedad que está a disposición del público.  El marco para supervisar el rendimiento de las empresas públicas incluye métodos de valoración adecuados y una evaluación comparativa sistemática con las entidades del sector público y privado. del sector público.
Derechos de los accionistas minoritarios	Todos los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos de voto, suscripción y transferencia.	Representación efectiva de los accionistas minoritarios mediante el voto acumulativo o mecanismos similares y derechos económicos como el derecho de	Existen mecanismos efectivos de votación de los accionistas para proteger a los accionistas minoritarios de la concentración de la propiedad o de fuertes	Tratamiento de los accionistas coherente con las mejores prácticas del mercado internacional.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Protección de los derechos	Los accionistas minoritarios reciben una notificación adecuada y el orden del día de todas las juntas de accionistas y pueden participar y votar en ellas.	inspección, el derecho de salida y el derecho de acompañamiento.  La EPE tiene una política de dividendos y no emite dividendos al Estado fuera del ámbito de esta política.  Las políticas se comunican claramente y se aplican en relación con el tratamiento de los accionistas minoritarios durante las transiciones de control, incluidas las privatizaciones y corporatización.	conflictos de intereses con los accionistas mayoritarios (por ejemplo, disposiciones de supermayoría o "mayoría de la minoría").  Los accionistas votan sobre la remuneración de los ejecutivos.	La remuneración de los ejecutivos está sujeta a la aprobación de los accionistas.
	Los tenedores de todos los valores del mismo tipo y clase tienen acceso a la misma información (divulgación justa).  Los accionistas reciben información precisa y oportuna sobre el número de acciones de todas las clases que posee el Estado y otros accionistas importantes.	Política y práctica bien entendidas de divulgación completa y oportuna a los accionistas de todas las transacciones importantes con partes relacionadas y de los acuerdos con los accionistas.  Las normas sobre transacciones con partes vinculadas abordan específicamente las transacciones con el gobierno y otras EPE y exigen la <u>recusación</u> de los accionistas y miembros del consejo de administración interesados.	Política y prácticas bien entendidas de las transacciones importantes que podrían afectar a los derechos de los accionistas minoritarios.	Las transacciones con partes relacionadas (más del 2,5% de los activos netos o 150.000 dólares) están sujetas a la aprobación de los accionistas o a requisitos más estrictos.  No hay ningún tipo especial de acciones en poder del estado.

Fuente: elaboración propia.

## F. Gobernanza de la participación de las partes interesadas

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Relación con las partes interesadas	Identificación ad hoc de las partes interesadas, incluyendo a los trabajadores, los clientes, los reguladores y la comunidad local afectada.	Las partes interesadas clave identificadas también incluyen a las organizaciones no gubernamentales locales (ONG) y organizaciones de la sociedad civil (OSC).	El proceso de mapeo formal de las partes interesadas y la definición ampliada de las mismas incluye a los trabajadores contratados, a los trabajadores de la cadena de suministro primaria, a los proyectos vecinos y a las ONG y OSC internacionales.	Se nombra a un alto directivo responsable de las relaciones con las partes interesadas, que garantiza la integración con la estrategia y la fijación de objetivos. de objetivos, nombrado.
Política de participación de las partes interesadas	Las partes interesadas tienen acceso a la reparación a través de procesos legales o de arbitraje imparciales cuando consideran que sus derechos han sido violados.	Establecimiento de la política y los procedimientos de participación de las partes interesadas.	La política y la estrategia de la participación de partes interesadas incluyen procedimientos con análisis de las partes interesadas, enfoques diferenciados para los grupos prioritarios, divulgación iterativa y requisitos de consulta, y la presentación de informes.	El compromiso con las partes interesadas es visible para el personal, los contratistas, los proveedores y los colaboradores a través de códigos de conducta que establecen las expectativas de las interacciones con las partes interesadas y los derechos humanos.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Mecanismos para la reclamación de los trabajadores</b>	Política y procedimientos de RRHH para el compromiso de los trabajadores	La EPE divulga su política de compromiso con los grupos de interés y proporciona información sobre su aplicación.  Se ha establecido una política de denuncia de irregularidades y un mecanismo básico de reclamación para los trabajadores.	Estableció una política de denuncia de irregularidades y un mecanismo básico de reclamación para los trabajadores.  Los trabajadores tienen acceso directo y confidencial a un defensor de la empresa o a un miembro independiente del consejo de administración.	Los trabajadores tienen acceso directo y confidencial a un defensor de la empresa o a un miembro independiente del consejo de administración.  Las cuestiones planteadas a través del mecanismo de quejas de los trabajadores se analizan y resuelven con la participación de un representante de los trabajadores.
	Respuesta informal a las peticiones e inquietudes de las partes interesadas y preocupaciones.	La dirección responde a las quejas de los trabajadores y de los contratados. Se informa al consejo de administración sobre los resultados y las tendencias de las quejas de forma periódica. Mecanismo de comunicación externa para preguntas y quejas de las partes interesadas, y si hay comunidades afectadas, se establece un mecanismo de reclamación.	Procedimiento de comunicación externa y accesible al público.	La alta dirección lleva a cabo un análisis periódico de las quejas para identificar las tendencias y las causas fundamentales.
<b>Mecanismos para la reclamación de las comunidades</b>			El mecanismo de reclamación facilita la resolución de las preocupaciones de las Comunidades Afectadas. El personal designado para el compromiso con las Comunidades Afectadas tiene responsabilidades claramente definidas, formación y líneas de información a la alta dirección y al consejo de administración.  Política de partes relacionadas incorporada los requisitos para los contratistas. Los problemas no resueltos de las partes interesadas requieren un plan de acción de gestión.	La alta dirección participa activamente en los debates internacionales del sector sobre temas relacionados. La política de partes relacionadas y la presentación de informes son coherentes con normas internacionales (AA 1000 Normas sobre la participación de las partes interesadas y Principios de Responsabilidad y la ISO 26000).

Fuente: elaboración propia.

## c) Electroperú

### A. Compromiso Ambiental, Social y de Gobernanza (Liderazgo y Cultura)

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Marco Legal</b>	<p>La EPE tiene personalidad jurídica propia</p> <p>La EPE no tiene derecho a invocar la inmunidad soberana y no está exenta de la ley de quiebras.</p> <p>La EPE ha identificado y diferenciado claramente entre sus objetivos comerciales y de política.</p>	<p>La EPE está constituida bajo la forma de estatuto o documentos constitutivos.</p> <p>La EPE opera en igualdad de condiciones con otros competidores del sector, ya que no hay leyes, reglamentos o estatutos que concedan una ventaja competitiva injusta ventaja competitiva.</p> <p>Los objetivos comerciales y de política de la EPE son explícitos y se divulgan al público.</p>	<p>La EPE está constituida bajo el derecho de sociedades y todas las disposiciones y disposiciones del derecho de sociedades aplicables a las empresas privadas se aplican plenamente a la empresa pública.</p> <p>Las leyes y reglamentos aplicables a las empresas privadas, incluidas las leyes comerciales, de competencia, concursales y laborales, se aplican igualmente a las empresas públicas.</p> <p>Los costos de cumplir con cualquier objetivo de política son financiados por separado por el estado.</p>	
<b>Autonomía operacional</b>		<p>Los costos y las fuentes de financiamiento, incluida cualquier forma de asistencia financiera del Estado, son transparentes y se divulgan al público.</p> <p>Si las normas de contratación pública son aplicables a la EPE, no restringen indebidamente la capacidad de la empresa pública para adquirir bienes y servicios.</p>	<p>La EPE realiza operaciones y participa en negocios como empresas del sector privado y se somete libremente al arbitraje internacional ya la ley/jurisdicción extranjera en el contexto de las finanzas internacionales.</p> <p>Cualquier restricción relacionada con la naturaleza estratégica de los activos en poder de la EPE debe definirse claramente y limitarse solo a clases de activos específicas.</p> <p>El marco de políticas también aborda cuestiones ambientales y sociales.</p>	<p>Los objetivos de las EPE son predominantemente comerciales.</p> <p>La EPE es, en la práctica y legalmente, totalmente autónoma del Estado.</p>
<b>Formalidades</b>	<p>La EPE aborda, a través de sus documentos constitutivos (p. estatutos) o políticas corporativas (por ejemplo, estatutos de la junta), principios de GC y el papel de la junta.</p>	<p>La EPE tiene un marco formal de políticas de GC, a través de un manual de GC o su conjunto de documentos constitutivos y políticas corporativas, que abordan, como mínimo, los principios de GC, el papel del directorio, el cumplimiento de la ley, los derechos y el trato de los accionistas y otros, partes interesadas y transparencia y divulgación.</p>		<p>Divulgación periódica a los accionistas y al público sobre el marco y las prácticas de GC de las EPE, se difunde su conformidad con el código nacional de mejores prácticas de GC del país.</p>

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Funcionario designado</b>	Un funcionario se delega como responsable del gobierno corporativo	Un código de ética y/o conducta es aprobado por la junta y divulgado públicamente.	Se incluye un código de ética en el programa de orientación para empleados.  El funcionario responsable designado del gobierno corporativo es de tiempo completo.	Los Códigos de Ética y/o Conducta integran plenamente las prácticas ambientales, sociales y de gobierno. La función de cumplimiento garantiza el cumplimiento de las políticas y procedimientos sostenibilidad, el código de ética y/o conducta.
<b>Reconocimiento</b>		La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las EPE, como líder nacional en prácticas sostenibilidad.	La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las empresas de propiedad estatal, como líder regional en prácticas de sostenibilidad.	La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las empresas estatales, como líder mundial en prácticas de sostenibilidad.

Fuente: elaboración propia.

### B. Estructura y funcionamiento de la Junta Directiva

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Rol</b>	La Junta está encargado de supervisar objetivamente la administración.  La junta revisa y aprueba formalmente la estrategia.	La junta establece y aprueba la estrategia independientemente del estado, que solo establece un mandato y objetivos amplios.  La junta se asegura de que se cubran los puestos ejecutivos clave y de que la empresa tenga una sólida función de director financiero.	El consejo es consultado sobre la selección, nombramiento y cese del director general y demás miembros de la alta dirección.  El directorio, o su comité especializado, evalúa formalmente el desempeño del CEO y otros ejecutivos contra indicadores clave de desempeño alineados con los objetivos.  El directorio ha establecido un sistema de compensación de ejecutivos vinculado al desempeño alineado con los objetivos de la EPE.	La junta es completamente independiente del estado y/o cualquier institución gubernamental.  Corresponde al consejo la selección, nombramiento, evaluación del desempeño y cese del director general y demás miembros de la alta dirección.
<b>Composición</b>	La EPE, el Estado o la entidad propietaria ha adoptado unos requisitos mínimos de experiencia y ética para la selección para la selección de los miembros de los miembros del consejo de administración.  El tamaño de la junta corresponde a la necesidad de diversidad en el conjunto de habilidades y se mantiene en un nivel razonable (en cualquier caso, entre cinco y 15 miembros).	Los miembros del directorio son designados por períodos fijos renovables que no exceden los tres años.  Los funcionarios públicos con función reguladora tienen prohibido formar parte del directorio.	Existe un proceso formal, transparente y basado en el mérito para la selección y nominación de los miembros de la junta, tal como una política de nominación de la junta, que está en vigor y se divulga públicamente.  1/3 o más de los miembros del directorio son independientes de la administración, el estado y los accionistas mayoritarios.	Se aprueba e implementa un plan de sucesión establecido por la junta para los miembros de la junta y la alta gerencia.  La mitad o más de los miembros del directorio se definen como independientes de acuerdo con las mejores prácticas internacionales.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Comités	Ningún ministro o funcionario electo forma parte de la junta.	El número de funcionarios públicos y empleados de otras empresas estatales que forman parte del directorio está restringido a menos de 1/5 del directorio.	Los roles de presidente y director ejecutivo están separados. El presidente de la junta es independiente del estado.	Se logra la diversidad en la junta, incluida la combinación de género y habilidades.
		La composición de la junta se basa en una matriz de habilidades.		
	A los directores se les han asignado áreas de enfoque, como auditoría, nominaciones y riesgo.	El comité de auditoría es totalmente no ejecutivo.	La mayoría de los miembros del comité de auditoría son independientes.	La composición del comité de auditoría es 100% independiente.
			Los comités especializados con miembros independientes supervisan los conflictos de intereses y los temas técnicos (p. ej., tecnología de adquisición/seguridad cibernética, medio ambiente y social/sostenibilidad, riesgos).	Se establecen comités de compensación y nominaciones de la junta totalmente no ejecutivos.  Se establece un comité ESG o de sustentabilidad totalmente no ejecutivo.
Procedimientos de la Junta	La junta se reúne al menos trimestralmente.	Los miembros de la junta asisten a capacitación profesional y de liderazgo sobre gobierno corporativo y cumplimiento.	Los miembros de la junta reciben inducción y capacitación continua en liderazgo y desarrollo.	Los directores independientes se reúnen por separado al menos una vez al año.
	Los miembros de la junta cuentan con suficiente tiempo e información para ejercer su función.	La duración y la frecuencia de las reuniones de la junta y del comité de la junta son adecuadas para permitir que la junta cumpla con su función. La junta ha definido en sus estatutos su papel y procedimientos.	El estatuto de la junta define su función y procedimientos, así como los de sus comités.  El directorio, los comités y los directores individuales se someten a una evaluación anual.	Las evaluaciones de la junta y el comité son realizadas/facilitadas por un tercero.  Los resultados de la evaluación de la junta se consideran al tomar decisiones para renovar los mandatos de la junta.
		El directorio se somete a una evaluación periódica. La junta está capacitada en temas generales de riesgo ambiental y social.		
Supervisión ambiental y social			La estrategia y el apetito por el riesgo integran los problemas/riesgos ambientales y sociales. En industrias sensibles, al menos un director puede analizar los riesgos ambientales y sociales.	La junta está capacitada en temas de riesgo ambiental y social de la industria.
			La junta se asegura de que existan sistemas de gestión para identificar y gestionar los riesgos e impactos ambientales y sociales.	Los temas de sostenibilidad son elementos recurrentes de la agenda de la junta; la junta aprueba la estrategia de sostenibilidad y las políticas ambientales y sociales de manera rutinaria; y asegura la efectividad del mecanismo de comunicaciones externas. La junta revisa las auditorías independientes sobre la efectividad del sistema de gestión ambiental y social, incluidos los procesos de participación de

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
				las partes interesadas y el mecanismo de quejas.

Fuente: elaboración propia.

### C. Entorno de control (sistema de control interno, función de auditoría interna, gobernanza del riesgo y cumplimiento)

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Control interno</b>	La EPE ha establecido políticas y procedimientos de control interno documentados.	El comité de auditoría garantiza la adopción de medidas correctoras de las deficiencias de control detectadas en las cartas de gestión.	Se ha adoptado el modelo de "tres líneas de defensa" de gestión de riesgos, control interno y de auditoría interna.	Entorno de control de acuerdo con las normas internacionales más exigentes, incluidas, entre otras, IIA5, COSO, ISO 31000 19600, 37001 y 27001.
<b>Auditoría interna</b>	La EPE tiene una función de auditoría interna o subcontratada.	La función de auditoría interna interactúa regularmente con los auditores externos y rinde cuentas al consejo de administración.	El responsable de la auditoría interna informa al comité de auditoría y administrativamente a la dirección.	La función de auditoría interna cumple las normas del Instituto de Auditores Internos (IIA).
	La institución de auditoría estatal, si la hay, está en contacto con los auditores internos.		La función de auditoría interna es independiente,	El comité de auditoría garantiza que la función de auditoría interna se somete a una evaluación periódica de calidad por parte de terceros.
<b>Gobernanza del riesgo</b>		El Consejo recibe y revisa la información sobre los principales riesgos.	El Consejo aprueba el apetito de riesgo.	El consejo de administración supervisa de forma rutinaria la gestión de riesgos y el cumplimiento de las políticas y procedimientos, y divulga la información sobre el apetito de riesgo.
			La EPE ha establecido un marco de gestión de riesgos con un director de riesgos o equivalente con acceso ilimitado al Consejo.	El director de riesgos informa al comité de gestión de riesgos del consejo o su equivalente.
<b>Cumplimiento</b>		Se designa un responsable del cumplimiento designado.	Programa integral de cumplimiento que se revisa anualmente, con mecanismos para denunciar infracciones y conductas indebidas.	El director de cumplimiento informa al comité de auditoría y administrativamente a la dirección.
<b>Auditoría externa</b>	La EPE es auditada por un auditor externo independiente, independientemente de la auditoría estatal que se realice.	El comité de auditoría es responsable de la selección de la auditoría externa y garantiza su independencia, incluso en relación con la prestación de servicios ajenos a la auditoría.	El Comité de Auditoría tiene de la relación con la auditoría externa; acuerda el alcance y los honorarios de la auditoría, tiene un debate temprano sobre los asuntos clave de la auditoría y, en general, supervisa la realización de la auditoría externa.	El comité de auditoría lleva a cabo una evaluación periódica de la calidad de la auditoría externa, utilizando los indicadores de calidad de la auditoría y revisa la relación de largo plazo de la auditoría externa.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
	Dictámenes elaborados por un auditor externo			
<b>Gobernanza de filiales</b>		La EPE tiene políticas y procedimientos para controlar la creación y disolución de filiales.	Existe y se divulga un proceso formal, basado en el mérito y transparente, para la selección y el nombramiento de los miembros del consejo de administración de las filiales, como una política de nombramiento del consejo.	La Junta de la EPE (holding) ejerce la supervisión del marco de gobierno corporativo de sus filiales.
<b>Integración de lo ambiental y social</b>		La EPE ha establecido prácticas industriales en sus prácticas de gestión de riesgos ambientales y sociales.	El sistema de gestión ambiental y social está integrado al marco de gestión de riesgos, y los riesgos ambientales y sociales forman parte del establecimiento de la propensión al riesgo. El responsable de sostenibilidad tiene acceso ilimitado a la alta dirección y al director de riesgos.	El consejo de administración o el comité de sostenibilidad garantizan la adopción de medidas correctoras en materia de medio ambiente y salud. El responsable de sostenibilidad informa al comité de sostenibilidad de la junta. El sistema de gestión ambiental y social es coherente con las normas internacionales (por ejemplo, ISO 14001).

Fuente: elaboración propia.

### D. Divulgación y transparencia

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Informes financieros</b>	La EPE puntualmente los estados financieros anuales elaborados de acuerdo con las normas nacionales de contabilidad empresarial y auditados por una empresa de auditoría externa independiente reconocida.	Los estados financieros se elaboran de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o equivalentes, a menos que se justifiquen normas de información más simplificadas, como las NIIF para las PYME. Los estados financieros se auditan de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). El comité de auditoría aprueba las políticas y estimaciones contables.	Los estados financieros informan por separado del impacto de cualquier ayuda o beneficio estatal. El comité de auditoría supervisa la información financiera y no financiera y la auditoría. Existe una política de divulgación.	
<b>Divulgación de información corporativa</b>	La EPE prepara un informe anual informe anual.	La EPE pública divulga e informa sobre las obligaciones de servicio público o políticas que van más allá de las comerciales. La EPE pública divulga públicamente su política de compromiso con los grupos de interés y proporciona información sobre su aplicación.	La EPE revela por separado los costes del cumplimiento de los objetivos políticos de la empresa. Todas las divulgaciones públicas, así como las comunicaciones con los accionistas y las partes interesadas, están disponibles en línea de manera pertinente y oportuna.	La remuneración de los ejecutivos se da a conocer. Se revela la política de dividendos.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Gobernanza de los riesgos</b>		Cada informe anual incluye un comentario de la dirección, la política y los objetivos comerciales de la empresa pública, así como información de sostenibilidad, incluyendo específicamente: propiedad y control, riesgos, composición del consejo de administración y perfil de sus miembros. perfil de los miembros del consejo de administración.	La EPE divulga sus políticas internas de contratación.	
	Los informes sobre sostenibilidad, si los hay, siguen los requisitos mínimos nacionales.	La información divulgada a las comunidades afectadas está en un formato y lenguaje comprensible formato y lenguaje comprensibles.	La información resumida sobre todos los contratos importantes se hace pública. Datos de sostenibilidad son sujetos a revisión independiente.	Divulgación no financiera de acuerdo con las normas internacionales más exigentes (por ejemplo, GRI, IIRC, SASB).
			Actualizaciones anuales proporcionadas a las comunidades locales afectadas.	Información no financiera periódica sobre cuestiones sostenibilidad que preocupan a las partes interesadas.

Fuente: elaboración propia.

### E. Derechos de los accionistas

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Ejercicio de los derechos de propiedad por parte del Estado</b>	El Estado ha identificado una entidad agencia o unidad dentro de la administración del estado administración del Estado para ejercer sus derechos de derechos de propiedad sobre la EPE.	La entidad propietaria supervisa el rendimiento de la EPE y expresa sus preocupaciones a través de canales formales.	Las funciones de propiedad, con respecto a todas las empresas públicas, están centralizadas en una sola entidad bajo un ministerio. Existe un acuerdo de desempeño entre la entidad propietaria y la EPE, que se hace público.	Las funciones de propiedad, con respecto a todas las empresas públicas, están centralizadas en una única entidad independiente. Existe una política formal de propiedad que está a disposición del público.
			El Estado no ha sido investido con acciones de oro u otros tipos de derechos especiales que le permitan bloquear las principales decisiones de la EPE.	El marco para supervisar el rendimiento de las empresas públicas incluye métodos de valoración adecuados y una evaluación comparativa sistemática con las entidades del sector público y privado. del sector público.
<b>Derechos de los accionistas minoritarios</b>	Todos los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos de voto, suscripción y transferencia.	Representación efectiva de los accionistas minoritarios mediante el voto acumulativo o mecanismos similares y derechos económicos como el derecho de inspección, el derecho de salida y el derecho de acompañamiento.	Existen mecanismos efectivos de votación de los accionistas para proteger a los accionistas minoritarios de la concentración de la propiedad o de fuertes conflictos de intereses con los accionistas mayoritarios (por ejemplo, disposiciones	Tratamiento de los accionistas coherente con las mejores prácticas del mercado internacional.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Protección de los derechos	Los accionistas minoritarios reciben una notificación adecuada y el orden del día de todas las juntas de accionistas y pueden participar y votar en ellas.	La EPE tiene una política de dividendos y no emite dividendos al Estado fuera del ámbito de esta política.	de supermayoría o "mayoría de la minoría").	
		Las políticas se comunican claramente y se aplican en relación con el tratamiento de los accionistas minoritarios durante las transiciones de control, incluidas las privatizaciones y nacionalización.	Los accionistas votan sobre la remuneración de los ejecutivos.	La remuneración de los ejecutivos está sujeta a la aprobación de los accionistas.
	Los tenedores de todos los valores del mismo tipo y clase tienen acceso a la misma información (divulgación justa).  Los accionistas reciben información precisa y oportuna sobre el número de acciones de todas las clases que posee el Estado y otros accionistas importantes.	Política y práctica bien entendidas de divulgación completa y oportuna a los accionistas  Política de divulgación bien entendida y una completa y oportuna comunicaciones hacia los accionistas de todas las transacciones importantes con partes relacionadas y de los acuerdos con los accionistas.	Política y prácticas bien entendidas de las transacciones importantes que podrían afectar a los derechos de los accionistas minoritarios. minoritarios.	Las transacciones con partes relacionadas (más del 2,5% de los activos netos o 150.000 dólares) están sujetas a la aprobación de los accionistas o a requisitos más estrictos.  No hay ningún tipo especial de acciones en poder del estado.
		Las normas sobre transacciones con partes vinculadas abordan específicamente las transacciones con el gobierno y otras EPE y exigen la recusación de los accionistas y miembros del consejo de administración interesados.		

Fuente: elaboración propia.

### F. Gobernanza de la participación de las partes interesadas

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Relación con las partes interesadas	Identificación ad hoc de las partes interesadas, incluyendo a los trabajadores, los clientes, los reguladores y la comunidad local afectada.	Las partes interesadas clave identificadas también incluyen a las organizaciones no gubernamentales locales (ONG) y organizaciones de la sociedad civil (OSC).	El proceso de mapeo formal de las partes interesadas y la definición ampliada de las mismas incluye a los trabajadores contratados, a los trabajadores de la cadena de suministro primaria, a los proyectos vecinos y a las ONG y OSC internacionales.	Se nombra a un alto directivo responsable de las relaciones con las partes interesadas, que garantiza la integración con la estrategia y la fijación de objetivos. de objetivos, nombrado.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Política de participación de las partes interesadas</b>	Las partes interesadas tienen acceso a la reparación a través de procesos legales o de arbitraje imparciales cuando consideran que sus derechos han sido violados.	Establecimiento de la política y los procedimientos de participación de las partes interesadas.	La política y la estrategia de la participación de partes interesadas incluyen procedimientos con análisis de las partes interesadas, enfoques diferenciados para los grupos prioritarios, divulgación iterativa y requisitos de consulta, y la presentación de informes.	El compromiso con las partes interesadas es visible para el personal, los contratistas, los proveedores y los colaboradores a través de códigos de conducta que establecen las expectativas de las interacciones con las partes interesadas y los derechos humanos.
		La EPE divulga su política de compromiso con los grupos de interés y proporciona información sobre su aplicación.	Estableció una política de denuncia de irregularidades y un mecanismo básico de reclamación para los trabajadores.	Los trabajadores tienen acceso directo y confidencial a un defensor de la empresa o a un miembro independiente del consejo de administración.
<b>Mecanismos para la reclamación de los trabajadores</b>	Política y procedimientos de RRHH para el compromiso de los trabajadores comprometidos de los trabajadores.	Se ha establecido una política de denuncia de irregularidades y un mecanismo básico de reclamación para los trabajadores.	Los trabajadores tienen acceso directo y confidencial a un defensor de la empresa o a un miembro independiente del consejo de administración.	Las cuestiones planteadas a través del mecanismo de quejas de los trabajadores se analizan y resuelven con la participación de un representante de los trabajadores.
		La dirección responde a las quejas de los trabajadores y de los contratados. Se informa al consejo de administración sobre los resultados y las tendencias de las quejas de forma periódica. Mecanismo de comunicación externa para preguntas y quejas de las partes interesadas, y si hay comunidades afectadas, se establece un mecanismo de reclamación.		
	Respuesta informal a las peticiones e inquietudes de las partes interesadas y preocupaciones.		Procedimiento de comunicación externa y accesible al público.	La alta dirección lleva a cabo un análisis periódico de las quejas para identificar las tendencias y las causas fundamentales.
<b>Mecanismos para la reclamación de las comunidades</b>			El mecanismo de reclamación facilita la resolución de las preocupaciones de las Comunidades Afectadas.	La alta dirección participa activamente en los debates internacionales del sector sobre temas relacionados.
			El personal designado para el compromiso con las Comunidades Afectadas tiene responsabilidades claramente definidas, formación y líneas de información a la alta dirección y al consejo de administración.	La política de partes relacionadas y la presentación de informes son coherentes con normas internacionales (AA 1000 Normas sobre la participación de las partes interesadas y Principios de Responsabilidad y la ISO 26000).
			Política de partes relacionadas incorporada los requisitos para los contratistas. Los problemas no resueltos de las partes interesadas requieren un plan de acción de gestión.	

Fuente: elaboración propia.

## d) Empresas Públicas de Medellín (EPM)

### A. Compromiso Ambiental, Social y de Gobernanza (Liderazgo y Cultura)

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Marco Legal</b>	<p>La EPE tiene personalidad jurídica propia</p> <p>La EPE no tiene derecho a invocar la inmunidad soberana y no está exenta de la ley de quiebras.</p> <p>La EPE ha identificado y diferenciado claramente entre sus objetivos comerciales y de política.</p>	<p>La EPE está constituida bajo la forma de estatuto o documentos constitutivos.</p> <p>La EPE opera en igualdad de condiciones con otros competidores del sector, ya que no hay leyes, reglamentos o estatutos que concedan una ventaja competitiva injusta ventaja competitiva.</p> <p>Los objetivos comerciales y de política de la EPE son explícitos y se divulgan al público.</p>	<p>La EPE está constituida bajo el derecho de sociedades y todas las disposiciones y disposiciones del derecho de sociedades aplicables a las empresas privadas se aplican plenamente a la empresa pública.</p> <p>Las leyes y reglamentos aplicables a las empresas privadas, incluidas las leyes comerciales, de competencia, concursales y laborales, se aplican igualmente a las empresas públicas.</p> <p>Los costos de cumplir con cualquier objetivo de política son financiados por separado por el estado.</p>	
<b>Autonomía operacional</b>		<p>Los costos y las fuentes de financiamiento, incluida cualquier forma de asistencia financiera del Estado, son transparentes y se divulgan al público.</p> <p>Si las normas de contratación pública son aplicables a la EPE, no restringen indebidamente la capacidad de la empresa pública para adquirir bienes y servicios.</p>	<p>La EPE realiza operaciones y participa en negocios como empresas del sector privado y se somete libremente al arbitraje internacional ya la ley/jurisdicción extranjera en el contexto de las finanzas internacionales.</p> <p>Cualquier restricción relacionada con la naturaleza estratégica de los activos en poder de la EPE debe definirse claramente y limitarse solo a clases de activos específicas.</p>	<p>Los objetivos de las EPE son predominantemente comerciales.</p> <p>La EPE es, en la práctica y legalmente, totalmente autónoma del Estado.</p>
<b>Formalidades</b>	<p>La EPE aborda, a través de sus documentos constitutivos (p. estatutos) o políticas corporativas (por ejemplo, estatutos de la junta), principios de GC y el papel de la junta.</p>	<p>La EPE tiene un marco formal de políticas de GC, a través de un manual de GC o su conjunto de documentos constitutivos y políticas corporativas, que abordan, como mínimo, los principios de GC, el papel del directorio, el cumplimiento de la ley, los derechos y el trato de los accionistas y otros. partes interesadas y transparencia y divulgación.</p> <p>Un código de ética y/o conducta es aprobado por la junta y divulgado públicamente.</p>	<p>El marco de políticas también aborda cuestiones ambientales y sociales.</p> <p>Se incluye un código de ética en el programa de orientación para empleados.</p>	<p>Divulgación periódica a los accionistas y al público sobre el marco y las prácticas de GC de las EPE, se difunde su conformidad con el código nacional de mejores prácticas de GC del país.</p> <p>Los Códigos de Ética y/o Conducta integran plenamente las prácticas ambientales, sociales y de gobierno.</p>

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Funcionario designado</b>	Un funcionario se delega como responsable del gobierno corporativo		El funcionario responsable designado del gobierno corporativo es de tiempo completo.	La función de cumplimiento garantiza el cumplimiento de las políticas y procedimientos sostenibilidad, el código de ética y/o conducta.
<b>Reconocimiento</b>		La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las EPE, como líder nacional en prácticas sostenibilidad.	La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las empresas de propiedad estatal, como líder regional en prácticas de sostenibilidad.	La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las empresas estatales, como líder mundial en prácticas de sostenibilidad.

Fuente: elaboración propia.

### B. Estructura y funcionamiento de la Junta Directiva

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Rol</b>	La Junta está encargado de supervisar objetivamente la administración.	La junta establece y aprueba la estrategia independientemente del estado, que solo establece un mandato y objetivos amplios.	El consejo es consultado sobre la selección, nombramiento y cese del director general y demás miembros de la alta dirección.	La junta es completamente independiente del estado y/o cualquier institución gubernamental.
	La junta revisa y aprueba formalmente la estrategia.	La junta se asegura de que se cubran los puestos ejecutivos clave y de que la empresa tenga una sólida función de director financiero.	El directorio, o su comité especializado, evalúa formalmente el desempeño del CEO y otros ejecutivos contra indicadores clave de desempeño alineados con los objetivos.	Corresponde al consejo la selección, nombramiento, evaluación del desempeño y cese del director general y demás miembros de la alta dirección.
			El directorio ha establecido un sistema de compensación de ejecutivos vinculado al desempeño alineado con los objetivos de la EPE.	
	La EPE, el Estado o la entidad propietaria ha adoptado unos requisitos mínimos de experiencia y ética para la selección para la selección de los miembros de los miembros del consejo de administración.	Los miembros del directorio son designados por períodos fijos renovables que no exceden los tres años.	Existe un proceso formal, transparente y basado en el mérito para la selección y nominación de los miembros de la junta, tal como una política de nominación de la junta, que está en vigor y se divulga públicamente.	Se aprueba e implementa un plan de sucesión establecido por la junta para los miembros de la junta y la alta gerencia.
<b>Composición</b>	El tamaño de la junta corresponde a la necesidad de diversidad en el conjunto de habilidades y se mantiene en un nivel razonable (en cualquier caso, entre cinco y 15 miembros).	Los funcionarios públicos con función reguladora tienen prohibido formar parte del directorio.	1/3 o más de los miembros del directorio son independientes de la administración, el estado y los accionistas mayoritarios.	La mitad o más de los miembros del directorio se definen como independientes de acuerdo con las mejores prácticas internacionales.
	Ningún ministro o funcionario electo forma parte de la junta.	El número de funcionarios públicos y empleados de otras empresas estatales que forman parte del directorio está restringido a menos de 1/5 del directorio.	Los roles de presidente y director ejecutivo están separados. El presidente de la junta es independiente del estado.	Se logra la diversidad en la junta, incluida la combinación de género y habilidades.
		La composición de la junta se basa en una matriz de habilidades.		

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Comités</b>	A los directores se les han asignado áreas de enfoque, como auditoría, nominaciones y riesgo.	El comité de auditoría es totalmente no ejecutivo.	La mayoría de los miembros del comité de auditoría son independientes.  Los comités especializados con miembros independientes supervisan los conflictos de intereses y los temas técnicos (p. ej., tecnología de adquisición/seguridad cibernética, medio ambiente y social/sostenibilidad, riesgos).	La composición del comité de auditoría es 100% independiente.  Se establecen comités de compensación y nominaciones de la junta totalmente no ejecutivas.  Se establece un comité ESG o de sustentabilidad totalmente no ejecutivo.
	La junta se reúne al menos trimestralmente.  Los miembros de la junta cuentan con suficiente tiempo e información para ejercer su función.	Los miembros de la junta asisten a capacitación profesional y de liderazgo sobre gobierno corporativo y cumplimiento.  La duración y la frecuencia de las reuniones de la junta y del comité de la junta son adecuadas para permitir que la junta cumpla con su función.	Los miembros de la junta reciben inducción y capacitación continua en liderazgo y desarrollo.  El estatuto de la junta define su función y procedimientos, así como los de sus comités.  El directorio, los comités y los directores individuales se someten a una evaluación anual.	Los directores independientes se reúnen por separado al menos una vez al año.  Las evaluaciones de la junta y el comité son realizadas/facilitadas por un tercero.  Los resultados de la evaluación de la junta se consideran al tomar decisiones para renovar los mandatos de la junta.
<b>Procedimientos de la Junta</b>		La junta ha definido en sus estatutos su papel y procedimientos.  El directorio se somete a una evaluación periódica.  La junta está capacitada en temas generales de riesgo ambiental y social.	La estrategia y el apetito por el riesgo integran los problemas/riesgos ambientales y sociales.  En industrias sensibles, al menos un director puede analizar los riesgos ambientales y sociales.  La junta se asegura de que existan sistemas de gestión para identificar y gestionar los riesgos e impactos ambientales y sociales.	La junta está capacitada en temas de riesgo ambiental y social de la industria.  Los temas de sostenibilidad son elementos recurrentes de la agenda de la junta; la junta aprueba la estrategia de sostenibilidad y las políticas ambientales y sociales de manera rutinaria; y asegura la efectividad del mecanismo de comunicaciones externas.  La junta revisa las auditorías independientes sobre la efectividad del sistema de gestión ambiental y social, incluidos los procesos de participación de las partes interesadas y el mecanismo de quejas.
<b>Supervisión ambiental y social</b>				

Fuente: elaboración propia.

### C. Entorno de control (sistema de control interno, función de auditoría interna, gobernanza del riesgo y cumplimiento)

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Control interno</b>	La EPE ha establecido políticas y procedimientos de control interno documentados.	El comité de auditoría garantiza la adopción de medidas correctoras de las deficiencias de control detectadas en las cartas de gestión.	Se ha adoptado el modelo de "tres líneas de defensa" de gestión de riesgos, control interno y de auditoría interna.	Entorno de control de acuerdo con las normas internacionales más exigentes, incluidas, entre otras, IIA5, COSO, ISO 31000 19600, 37001 y 27001.
<b>Auditoría interna</b>	La EPE tiene una función de auditoría interna o subcontratada.  La institución de auditoría estatal, si la hay, está en contacto con los auditores internos.	La función de auditoría interna interactúa regularmente con los auditores externos y rinde cuentas al consejo de administración.	El responsable de la auditoría interna informa al comité de auditoría y administrativamente a la dirección.  La función de auditoría interna es independiente,	La función de auditoría interna cumple las normas del Instituto de Auditores Internos (IIA).  El comité de auditoría garantiza que la función de auditoría interna se somete a una evaluación periódica de calidad por parte de terceros. El consejo de administración supervisa de forma rutinaria la gestión de riesgos y el cumplimiento de las políticas y procedimientos, y divulga la información sobre el apetito de riesgo.
<b>Gobernanza del riesgo</b>		El Consejo recibe y revisa la información sobre los principales riesgos.	El Consejo aprueba el apetito de riesgo.  La EPE ha establecido un marco de gestión de riesgos con un director de riesgos o equivalente con acceso ilimitado al Consejo.	El director de riesgos informa al comité de gestión de riesgos del consejo o su equivalente.
<b>Cumplimiento</b>		Se designa un responsable del cumplimiento designado.	Programa integral de cumplimiento que se revisa anualmente, con mecanismos para denunciar infracciones y conductas indebidas.	El director de cumplimiento informa al comité de auditoría y administrativamente a la dirección.
<b>Auditoría externa</b>	La EPE es auditada por un auditor externo independiente, independientemente de la auditoría estatal que se realice.  Dictámenes elaborados por un auditor externo	El comité de auditoría es responsable de la selección de la auditoría externa y garantiza su independencia, incluso en relación con la prestación de servicios ajenos a la auditoría.	El Comité de Auditoría tiene de la relación con la auditoría externa; acuerda el alcance y los honorarios de la auditoría, tiene un debate temprano sobre los asuntos clave de la auditoría y, en general, supervisa la realización de la auditoría externa.	El comité de auditoría lleva a cabo una evaluación periódica de la calidad de la auditoría externa, utilizando los indicadores de calidad de la auditoría y revisa la relación de largo plazo de la auditoría externa.
<b>Gobernanza de filiales</b>		La EPE tiene políticas y procedimientos para controlar la creación y disolución de filiales.	Existe y se divulga un proceso formal, basado en el mérito y transparente, para la selección y el nombramiento de los miembros del consejo de administración de las filiales, como una política de nombramiento del consejo.	La Junta de la EPE (holding) ejerce la supervisión del marco de gobierno corporativo de sus filiales.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Integración de lo ambiental y social		La EPE ha establecido prácticas industriales en sus prácticas de gestión de riesgos ambientales y sociales.	El sistema de gestión ambiental y social está integrado al marco de gestión de riesgos, y los riesgos ambientales y sociales forman parte del establecimiento de la propensión al riesgo.  El responsable de sostenibilidad tiene acceso ilimitado a la alta dirección y al director de riesgos.	El consejo de administración o el comité de sostenibilidad garantizan la adopción de medidas correctoras en materia de medio ambiente y salud.  El responsable de sostenibilidad informa al comité de sostenibilidad de la junta.  El sistema de gestión ambiental y social es coherente con las normas internacionales (por ejemplo, ISO 14001).

Fuente: elaboración propia.

### D. Divulgación y transparencia

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Informes financieros	La EPE puntualmente los estados financieros anuales elaborados de acuerdo con las normas nacionales de contabilidad empresarial y auditados por una empresa de auditoría externa independiente reconocida.	Los estados financieros se elaboran de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o equivalentes, a menos que se justifiquen normas de información más simplificadas, como las NIIF para las PYME.  Los estados financieros se auditan de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA).  El comité de auditoría aprueba las políticas y estimaciones contables.	Los estados financieros informan por separado del impacto de cualquier ayuda o beneficio estatal.  El comité de auditoría supervisa la información financiera y no financiera y la auditoría.  Existe una política de divulgación.	
Divulgación de información corporativa	La EPE prepara un informe anual informe anual.	La EPE pública divulga e informa sobre las obligaciones de servicio público o políticas que van más allá de las comerciales.  La EPE pública divulga públicamente su política de compromiso con los grupos de interés y proporciona información sobre su aplicación.  Cada informe anual incluye un comentario de la dirección, la política y los objetivos comerciales de la empresa pública, así como información de sostenibilidad, incluyendo específicamente: propiedad y control, riesgos, composición del consejo de administración y perfil de sus	La EPE revela por separado los costos del cumplimiento de los objetivos políticos de la empresa.  Todas las divulgaciones públicas, así como las comunicaciones con los accionistas y las partes interesadas, están disponibles en línea de manera pertinente y oportuna.  La EPE divulga sus políticas internas de contratación.	La remuneración de los ejecutivos se da a conocer.  Se revela la política de dividendos.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Gobernanza de los riesgos		miembros. perfil de los miembros del consejo de administración.	La información resumida sobre todos los contratos importantes se hace pública.	
	Los informes sobre sostenibilidad, si los hay, siguen los requisitos mínimos nacionales.	La información divulgada a las comunidades afectadas está en un formato y lenguaje comprensible formato y lenguaje comprensibles.	Datos de sostenibilidad son sujetos a revisión independiente.  Actualizaciones anuales proporcionadas a las comunidades locales afectadas.	Divulgación no financiera de acuerdo con las normas internacionales más exigentes (por ejemplo, GRI, IIRC, SASB).  Información no financiera periódica sobre cuestiones sostenibilidad que preocupan a las partes interesadas.

Fuente: elaboración propia.

### E. Derechos de los accionistas

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Ejercicio de los derechos de propiedad por parte del Estado	El Estado ha identificado una entidad agencia o unidad dentro de la administración del estado para ejercer sus derechos de derechos de propiedad sobre la EPE.	La entidad propietaria supervisa el rendimiento de la EPE y expresa sus preocupaciones a través de canales formales.	Las funciones de propiedad, con respecto a todas las empresas públicas, están centralizadas en una sola entidad bajo un ministerio.  Existe un acuerdo de desempeño entre la entidad propietaria y la EPE, que se hace público.  El Estado no ha sido investido con acciones de oro u otros tipos de derechos especiales que le permitan bloquear las principales decisiones de la EPE.	Las funciones de propiedad, con respecto a todas las empresas públicas, están centralizadas en una única entidad independiente.  Existe una política formal de propiedad que está a disposición del público.  El marco para supervisar el rendimiento de las empresas públicas incluye métodos de valoración adecuados y una evaluación comparativa sistemática con las entidades del sector público y privado. del sector público.
Derechos de los accionistas minoritarios	Todos los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos de voto, suscripción y transferencia.  Los accionistas minoritarios reciben una notificación adecuada y el orden del día de todas las juntas de accionistas y pueden participar y votar en ellas.	Representación efectiva de los accionistas minoritarios mediante el voto acumulativo o mecanismos similares y derechos económicos como el derecho de inspección, el derecho de salida y el derecho de acompañamiento.  La EPE tiene una política de dividendos y no emite dividendos al Estado fuera del ámbito de esta política.	Existen mecanismos efectivos de votación de los accionistas para proteger a los accionistas minoritarios de la concentración de la propiedad o de fuertes conflictos de intereses con los accionistas mayoritarios (por ejemplo, disposiciones de supermayoría o "mayoría de la minoría").  Los accionistas votan sobre la remuneración de los ejecutivos.	Tratamiento de los accionistas coherente con las mejores prácticas del mercado internacional.  La remuneración de los ejecutivos está sujeta a la aprobación de los accionistas.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Protección de los derechos	Los tenedores de todos los valores del mismo tipo y clase tienen acceso a la misma información (divulgación justa).	Las políticas se comunican claramente y se aplican en relación con el tratamiento de los accionistas minoritarios durante las transiciones de control, incluidas las privatizaciones y realización.  Política y práctica bien entendidas de divulgación completa y oportuna a los accionistas		Las transacciones con partes relacionadas (más del 2,5% de los activos netos o 150.000 dólares) están sujetas a la aprobación de los accionistas o a requisitos más estrictos.
	Los accionistas reciben información precisa y oportuna sobre el número de acciones de todas las clases que posee el Estado y otros accionistas importantes.	Política de divulgación bien entendida y una completa y oportuna comunicación hacia los accionistas de todas las transacciones importantes con partes relacionadas y de los acuerdos con los accionistas.  Las normas sobre transacciones con partes vinculadas abordan específicamente las transacciones con el gobierno y otras EPE y exigen la recusación de los accionistas y miembros del consejo de administración interesados.	Política y prácticas bien entendidas de las transacciones importantes que podrían afectar a los derechos de los accionistas minoritarios, minoritarios.	No hay ningún tipo especial de acciones en poder del estado.

Fuente: elaboración propia.

### F. Gobernanza de la participación de las partes interesadas

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Relación con las partes interesadas	Identificación ad hoc de las partes interesadas, incluyendo a los trabajadores, los clientes, los reguladores y la comunidad local afectada.	Las partes interesadas clave identificadas también incluyen a las organizaciones no gubernamentales locales (ONG) y organizaciones de la sociedad civil (OSC).	El proceso de mapeo formal de las partes interesadas y la definición ampliada de las mismas incluye a los trabajadores contratados, a los trabajadores de la cadena de suministro primaria, a los proyectos vecinos y a las ONG y OSC internacionales.	Se nombra a un alto directivo responsable de las relaciones con las partes interesadas, que garantiza la integración con la estrategia y la fijación de objetivos de objetivos, nombrado.
Política de participación de las partes interesadas	Las partes interesadas tienen acceso a la reparación a través de procesos legales o de arbitraje imparciales cuando consideran que sus derechos han sido violados.	Establecimiento de la política y los procedimientos de participación de las partes interesadas.	La política y la estrategia de la participación de partes interesadas incluyen procedimientos con análisis de las partes interesadas, enfoques diferenciados para los grupos prioritarios, divulgación iterativa y requisitos de consulta, y la presentación de informes.	El compromiso con las partes interesadas es visible para el personal, los contratistas, los proveedores y los colaboradores a través de códigos de conducta que establecen las expectativas de las interacciones con las partes interesadas y los derechos humanos.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Mecanismos para la reclamación de los trabajadores</b>		La EPE divulga su política de compromiso con los grupos de interés y proporciona información sobre su aplicación.	Estableció una política de denuncia de irregularidades y un mecanismo básico de reclamación para los trabajadores.	Los trabajadores tienen acceso directo y confidencial a un defensor de la empresa o a un miembro independiente del consejo de administración.
	Política y procedimientos de RRHH para el compromiso de los trabajadores.	Se ha establecido una política de denuncia de irregularidades y un mecanismo básico de reclamación para los trabajadores.	Los trabajadores tienen acceso directo y confidencial a un defensor de la empresa o a un miembro independiente del consejo de administración.	Las cuestiones planteadas a través del mecanismo de quejas de los trabajadores se analizan y resuelven con la participación de un representante de los trabajadores. representante de los trabajadores.
	Respuesta informal a las peticiones e inquietudes de las partes interesadas y preocupaciones.	La dirección responde a las quejas de los trabajadores y de los contratados. Se informa al consejo de administración sobre los resultados y las tendencias de las quejas de forma periódica. Mecanismo de comunicación externa para preguntas y quejas de las partes interesadas, y si hay comunidades afectadas, se establece un mecanismo de reclamación.	Procedimiento de comunicación externa y accesible al público.	La alta dirección lleva a cabo un análisis periódico de las quejas para identificar las tendencias y las causas fundamentales.
<b>Mecanismos para la reclamación de las comunidades</b>			El mecanismo de reclamación facilita la resolución de las preocupaciones de las Comunidades Afectadas.	La alta dirección participa activamente en los debates internacionales del sector sobre temas relacionados.
			El personal designado para el compromiso con las Comunidades Afectadas tiene responsabilidades claramente definidas, formación y líneas de información a la alta dirección y al consejo de administración.	La política de partes relacionadas y la presentación de informes son coherentes con normas internacionales (AA 1000 Normas sobre la participación de las partes interesadas y Principios de Responsabilidad y la ISO 26000).
			Política de partes relacionadas incorporada los requisitos para los contratistas. Los problemas no resueltos de las partes interesadas requieren un plan de acción de gestión.	

Fuente: elaboración propia.

## e) Eletronorte

### A. Compromiso Ambiental, Social y de Gobernanza (Liderazgo y Cultura)

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Marco Legal</b>	<p>La EPE tiene personalidad jurídica propia</p> <p>La EPE no tiene derecho a invocar la inmunidad soberana y no está exenta de la ley de quiebras.</p> <p>La EPE ha identificado y diferenciado claramente entre sus objetivos comerciales y de política.</p>	<p>La EPE está constituida bajo la forma de estatuto o documentos constitutivos.</p> <p>La EPE opera en igualdad de condiciones con otros competidores del sector, ya que no hay leyes, reglamentos o estatutos que concedan una ventaja competitiva injusta ventaja competitiva.</p> <p>Los objetivos comerciales y de política de la EPE son explícitos y se divulgan al público.</p>	<p>La EPE está constituida bajo el derecho de sociedades y todas las disposiciones y disposiciones del derecho de sociedades aplicables a las empresas privadas se aplican plenamente a la empresa pública.</p> <p>Las leyes y reglamentos aplicables a las empresas privadas, incluidas las leyes comerciales, de competencia, concursales y laborales, se aplican igualmente a las empresas públicas.</p> <p>Los costos de cumplir con cualquier objetivo de política son financiados por separado por el estado.</p> <p>La EPE realiza operaciones y participa en negocios como empresas del sector privado y se somete libremente al arbitraje internacional ya la ley/jurisdicción extranjera en el contexto de las finanzas internacionales.</p> <p>Cualquier restricción relacionada con la naturaleza estratégica de los activos en poder de la EPE debe definirse claramente y limitarse solo a clases de activos específicas.</p>	
<b>Autonomía operacional</b>		<p>Los costos y las fuentes de financiamiento, incluida cualquier forma de asistencia financiera del Estado, son transparentes y se divulgan al público.</p> <p>Si las normas de contratación pública son aplicables a la EPE, no restringen indebidamente la capacidad de la empresa pública para adquirir bienes y servicios.</p>	<p>El marco de políticas también aborda cuestiones ambientales y sociales.</p>	<p>Los objetivos de las EPE son predominantemente comerciales.</p> <p>La EPE es, en la práctica y legalmente, totalmente autónoma del Estado.</p>
<b>Formalidades</b>	<p>La EPE aborda, a través de sus documentos constitutivos (p. estatutos) o políticas corporativas (por ejemplo, estatutos de la junta), principios de GC y el papel de la junta.</p>	<p>La EPE tiene un marco formal de políticas de GC, a través de un manual de GC o su conjunto de documentos constitutivos y políticas corporativas, que abordan, como mínimo, los principios de GC, el papel del directorio, el cumplimiento de la ley, los derechos y el trato de los accionistas y otros. partes interesadas y transparencia y divulgación.</p>		<p>Divulgación periódica a los accionistas y al público sobre el marco y las prácticas de GC de las EPE, se difunde su conformidad con el código nacional de mejores prácticas de GC del país.</p>

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Funcionario designado</b>	A. Compromiso Ambiental, Social y de Gobernanza (Liderazgo y Cultura)	Un código de ética y/o conducta es aprobado por la junta y divulgado públicamente.	Se incluye un código de ética en el programa de orientación para empleados.  El funcionario responsable designado del gobierno corporativo es de tiempo completo.	Los Códigos de Ética y/o Conducta integran plenamente las prácticas ambientales, sociales y de gobierno. La función de cumplimiento garantiza el cumplimiento de las políticas y procedimientos sostenibilidad, el código de ética y/o conducta.
<b>Reconocimiento</b>		La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las EPE, como líder nacional en prácticas sostenibilidad.	La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las empresas de propiedad estatal, como líder regional en prácticas de sostenibilidad.	La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las empresas estatales, como líder mundial en prácticas de sostenibilidad.

Fuente: elaboración propia.

### B. Estructura y funcionamiento de la Junta Directiva

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Rol</b>	La Junta está encargado de supervisar objetivamente la administración.  La junta revisa y aprueba formalmente la estrategia.	La junta establece y aprueba la estrategia independientemente del estado, que solo establece un mandato y objetivos amplios.  La junta se asegura de que se cubran los puestos ejecutivos clave y de que la empresa tenga una sólida función de director financiero.	El consejo es consultado sobre la selección, nombramiento y cese del director general y demás miembros de la alta dirección.  El directorio, o su comité especializado, evalúa formalmente el desempeño del CEO y otros ejecutivos contra indicadores clave de desempeño alineados con los objetivos.  El directorio ha establecido un sistema de compensación de ejecutivos vinculado al desempeño alineado con los objetivos de la EPE.	La junta es completamente independiente del estado y/o cualquier institución gubernamental.  Corresponde al consejo la selección, nombramiento, evaluación del desempeño y cese del director general y demás miembros de la alta dirección.
<b>Composición</b>	La EPE, el Estado o la entidad propietaria ha adoptado unos requisitos mínimos de experiencia y ética para la selección para la selección de los miembros de los miembros del consejo de administración.  El tamaño de la junta corresponde a la necesidad de diversidad en el conjunto de habilidades y se mantiene en un nivel razonable (en cualquier caso, entre cinco y 15 miembros).	Los miembros del directorio son designados por períodos fijos renovables que no exceden los tres años.  Los funcionarios públicos con función reguladora tienen prohibido formar parte del directorio.	Existe un proceso formal, transparente y basado en el mérito para la selección y nominación de los miembros de la junta, tal como una política de nominación de la junta, que está en vigor y se divulga públicamente.  1/3 o más de los miembros del directorio son independientes de la administración, el estado y los accionistas mayoritarios.	Se aprueba e implementa un plan de sucesión establecido por la junta para los miembros de la junta y la alta gerencia.  La mitad o más de los miembros del directorio se definen como independientes de acuerdo con las mejores prácticas internacionales.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Comités	Ningún ministro o funcionario electo forma parte de la junta.	El número de funcionarios públicos y empleados de otras empresas estatales que forman parte del directorio está restringido a menos de 1/5 del directorio.	Los roles de presidente y director ejecutivo están separados. El presidente de la junta es independiente del estado.	Se logra la diversidad en la junta, incluida la combinación de género y habilidades.
	A los directores se les han asignado áreas de enfoque, como auditoría, nominaciones y riesgo.	La composición de la junta se basa en una matriz de habilidades. El comité de auditoría es totalmente no ejecutivo.	La mayoría de los miembros del comité de auditoría son independientes. Los comités especializados con miembros independientes supervisan los conflictos de intereses y los temas técnicos (p. ej., tecnología de adquisición/seguridad cibernética, medio ambiente y social/sostenibilidad, riesgos).	La composición del comité de auditoría es 100% independiente. Se establecen comités de compensación y nominaciones de la junta totalmente no ejecutivas.
				Se establece un comité ESG o de sustentabilidad totalmente no ejecutivo.
Procedimientos de la Junta	La junta se reúne al menos trimestralmente. Los miembros de la junta cuentan con suficiente tiempo e información para ejercer su función.	Los miembros de la junta asisten a capacitación profesional y de liderazgo sobre gobierno corporativo y cumplimiento. La duración y la frecuencia de las reuniones de la junta y del comité de la junta son adecuadas para permitir que la junta cumpla con su función.	Los miembros de la junta reciben inducción y capacitación continua en liderazgo y desarrollo. El estatuto de la junta define su función y procedimientos, así como los de sus comités.	Los directores independientes se reúnen por separado al menos una vez al año. Las evaluaciones de la junta y el comité son realizadas/facilitadas por un tercero.
		La junta ha definido en sus estatutos su papel y procedimientos. El directorio se somete a una evaluación periódica. La junta está capacitada en temas generales de riesgo ambiental y social.	El directorio, los comités y los directores individuales se someten a una evaluación anual. La estrategia y el apetito por el riesgo integran los problemas/riesgos ambientales y sociales.	Los resultados de la evaluación de la junta se consideran al tomar decisiones para renovar los mandatos de la junta. La junta está capacitada en temas de riesgo ambiental y social de la industria.
Supervisión ambiental y social			En industrias sensibles, al menos un director puede analizar los riesgos ambientales y sociales.	Los temas de sostenibilidad son elementos recurrentes de la agenda de la junta; la junta aprueba la estrategia de sostenibilidad y las políticas ambientales y sociales de manera rutinaria; y asegura la efectividad del mecanismo de comunicaciones externas.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
			La junta se asegura de que existan sistemas de gestión para identificar y gestionar los riesgos e impactos ambientales y sociales.	La junta revisa las auditorías independientes sobre la efectividad del sistema de gestión ambiental y social, incluidos los procesos de participación de las partes interesadas y el mecanismo de quejas.

Fuente: elaboración propia.

### C. Entorno de control (sistema de control interno, función de auditoría interna, gobernanza del riesgo y cumplimiento)

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Control interno</b>	La EPE ha establecido políticas y procedimientos de control interno documentados.	El comité de auditoría garantiza la adopción de medidas correctoras de las deficiencias de control detectadas en las cartas de gestión.	Se ha adoptado el modelo de "tres líneas de defensa" de gestión de riesgos, control interno y de auditoría interna.	Entorno de control de acuerdo con las normas internacionales más exigentes, incluidas, entre otras, IIA5, COSO, ISO 31000 19600, 37001 y 27001.
<b>Auditoría interna</b>	La EPE tiene una función de auditoría interna o subcontratada.	La función de auditoría interna interactúa regularmente con los auditores externos y rinde cuentas al consejo de administración.	El responsable de la auditoría interna informa al comité de auditoría y administrativamente a la dirección.	La función de auditoría interna cumple las normas del Instituto de Auditores Internos (IIA).
<b>Gobernanza del riesgo</b>	La institución de auditoría estatal, si la hay, está en contacto con los auditores internos.	El Consejo recibe y revisa la información sobre los principales riesgos.	La función de auditoría interna es independiente,  El Consejo aprueba el apetito de riesgo.	El comité de auditoría garantiza que la función de auditoría interna se somete a una evaluación periódica de calidad por parte de terceros. El consejo de administración supervisa de forma rutinaria la gestión de riesgos y el cumplimiento de las políticas y procedimientos, y divulga la información sobre el apetito de riesgo.
<b>Cumplimiento</b>		Se designa un responsable del cumplimiento designado.	La EPE ha establecido un marco de gestión de riesgos con un director de riesgos o equivalente con acceso ilimitado al Consejo. Programa integral de cumplimiento que se revisa anualmente, con mecanismos para denunciar infracciones y conductas indebidas.	El director de riesgos informa al comité de gestión de riesgos del consejo o su equivalente. El director de cumplimiento informa al comité de auditoría y administrativamente a la dirección.
<b>Auditoría externa</b>	La EPE es auditada por un auditor externo independiente, independientemente de la auditoría estatal que se realice.	El comité de auditoría es responsable de la selección de la auditoría externa y garantiza su independencia, incluso en relación con la prestación de servicios ajenos a la auditoría.	El Comité de Auditoría tiene de la relación con la auditoría externa; acuerda el alcance y los honorarios de la auditoría, tiene un debate temprano sobre los asuntos clave de la auditoría y, en general, supervisa la realización de la auditoría externa.	El comité de auditoría lleva a cabo una evaluación periódica de la calidad de la auditoría externa, utilizando los indicadores de calidad de la auditoría y revisa la relación de largo plazo de la auditoría externa.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
	Dictámenes elaborados por un auditor externo			
<b>Gobernanza de filiales</b>		La EPE tiene políticas y procedimientos para controlar la creación y disolución de filiales.	Existe y se divulga un proceso formal, basado en el mérito y transparente, para la selección y el nombramiento de los miembros del consejo de administración de las filiales, como una política de nombramiento del consejo.	La Junta de la EPE (holding) ejerce la supervisión del marco de gobierno corporativo de sus filiales.
<b>Integración de lo ambiental y social</b>		La EPE ha establecido prácticas industriales en sus prácticas de gestión de riesgos ambientales y sociales.	El sistema de gestión ambiental y social está integrado al marco de gestión de riesgos, y los riesgos ambientales y sociales forman parte del establecimiento de la propensión al riesgo. El responsable de sostenibilidad tiene acceso ilimitado a la alta dirección y al director de riesgos.	El consejo de administración o el comité de sostenibilidad garantizan la adopción de medidas correctoras en materia de medio ambiente y salud.  El responsable de sostenibilidad informa al comité de sostenibilidad de la junta.  El sistema de gestión ambiental y social es coherente con las normas internacionales (por ejemplo, ISO 14001).

Fuente: elaboración propia.

### D. Divulgación y transparencia

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Informes financieros</b>	La EPE puntualmente los estados financieros anuales elaborados de acuerdo con las normas nacionales de contabilidad empresarial y auditados por una empresa de auditoría externa independiente reconocida.	Los estados financieros se elaboran de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o equivalentes, a menos que se justifiquen normas de información más simplificadas, como las NIIF para las PYME.	Los estados financieros informan por separado del impacto de cualquier ayuda o beneficio estatal.	
		Los estados financieros se auditan de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). El comité de auditoría aprueba las políticas y estimaciones contables.	El comité de auditoría supervisa la información financiera y no financiera y la auditoría.  Existe una política de divulgación.	
<b>Divulgación de información corporativa</b>	La EPE prepara un informe anual informe anual.	La EPE pública divulga e informa sobre las obligaciones de servicio público o políticas que van más allá de las comerciales. La EPE pública divulga públicamente su política de compromiso con los grupos de interés y proporciona información sobre su aplicación.	La EPE revela por separado los costes del cumplimiento de los objetivos políticos de la empresa. Todas las divulgaciones públicas, así como las comunicaciones con los accionistas y las partes interesadas, están disponibles en línea de manera pertinente y oportuna.	La remuneración de los ejecutivos se da a conocer.  Se revela la política de dividendos.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Gobernanza de los riesgos		Cada informe anual incluye un comentario de la dirección, la política y los objetivos comerciales de la empresa pública, así como información de sostenibilidad, incluyendo específicamente: propiedad y control, riesgos, composición del consejo de administración y perfil de sus miembros. perfil de los miembros del consejo de administración.	La EPE divulga sus políticas internas de contratación.  La información resumida sobre todos los contratos importantes se hace pública.	
	Los informes sobre sostenibilidad, si los hay, siguen los requisitos mínimos nacionales.	La información divulgada a las comunidades afectadas está en un formato y lenguaje comprensible.	Datos de sostenibilidad son sujetos a revisión independiente.  Actualizaciones anuales proporcionadas a las comunidades locales afectadas.	Divulgación no financiera de acuerdo con las normas internacionales más exigentes (por ejemplo, GRI, IIRC, SASB).  Información no financiera periódica sobre cuestiones sostenibilidad que preocupan a las partes interesadas.

Fuente: elaboración propia.

### E. Derechos de los accionistas

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Ejercicio de los derechos de propiedad por parte del Estado	El Estado ha identificado una entidad agencia o unidad dentro de la administración del estado administración del Estado para ejercer sus derechos de derechos de propiedad sobre la EPE.	La entidad propietaria supervisa el rendimiento de la EPE y expresa sus preocupaciones a través de canales formales.	Las funciones de propiedad, con respecto a todas las empresas públicas, están centralizadas en una sola entidad bajo un ministerio.  Existe un acuerdo de desempeño entre la entidad propietaria y la EPE, que se hace público.	Las funciones de propiedad, con respecto a todas las empresas públicas, están centralizadas en una única entidad independiente.  Existe una política formal de propiedad que está a disposición del público.
Derechos de los accionistas minoritarios	Todos los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos de voto, suscripción y transferencia.	Representación efectiva de los accionistas minoritarios mediante el voto acumulativo o mecanismos similares y derechos económicos como el derecho de inspección, el derecho de salida y el derecho de acompañamiento.	El Estado no ha sido investido con acciones de oro u otros tipos de derechos especiales que le permitan bloquear las principales decisiones de la EPE.  Existen mecanismos efectivos de votación de los accionistas para proteger a los accionistas minoritarios de la concentración de la propiedad o de fuertes conflictos de intereses con los accionistas mayoritarios (por ejemplo, disposiciones de supermayoría o "mayoría de la minoría").	El marco para supervisar el rendimiento de las empresas públicas incluye métodos de valoración adecuados y una evaluación comparativa sistemática con las entidades del sector público y privado. del sector público.  Tratamiento de los accionistas coherente con las mejores prácticas del mercado internacional.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Protección de los derechos</b>	Los accionistas minoritarios reciben una notificación adecuada y el orden del día de todas las juntas de accionistas y pueden participar y votar en ellas.	La EPE tiene una política de dividendos y no emite dividendos al Estado fuera del ámbito de esta política.	Los accionistas votan sobre la remuneración de los ejecutivos.	La remuneración de los ejecutivos está sujeta a la aprobación de los accionistas.
		Las políticas se comunican claramente y se aplican en relación con el tratamiento de los accionistas minoritarios durante las transiciones de control, incluidas las privatizaciones y realización.		
	Los tenedores de todos los valores del mismo tipo y clase tienen acceso a la misma información (divulgación justa). Los accionistas reciben información precisa y oportuna sobre el número de acciones de todas las clases que posee el Estado y otros accionistas importantes.	Política y práctica bien entendidas de divulgación completa y oportuna a los accionistas de todas las transacciones importantes con partes relacionadas y de los acuerdos con los accionistas.	Política y prácticas bien entendidas de las transacciones importantes que podrían afectar a los derechos de los accionistas minoritarios, minoritarios.	Las transacciones con partes relacionadas (más del 2,5% de los activos netos o 150.000 dólares) están sujetas a la aprobación de los accionistas o a requisitos más estrictos.
		Las normas sobre transacciones con partes vinculadas abordan específicamente las transacciones con el gobierno y otras EPE y exigen la recusación de los accionistas y miembros del consejo de administración interesados.		No hay ningún tipo especial de acciones en poder del estado.

Fuente: elaboración propia.

### F. Gobernanza de la participación de las partes interesadas

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Relación con las partes interesadas</b>	Identificación ad hoc de las partes interesadas, incluyendo a los trabajadores, los clientes, los reguladores y la comunidad local afectada.	Las partes interesadas clave identificadas también incluyen a las organizaciones no gubernamentales locales (ONG) y organizaciones de la sociedad civil (OSC).	El proceso de mapeo formal de las partes interesadas y la definición ampliada de las mismas incluye a los trabajadores contratados, a los trabajadores de la cadena de suministro primaria, a los proyectos vecinos y a las ONG y OSC internacionales.	Se nombra a un alto directivo responsable de las relaciones con las partes interesadas, que garantiza la integración con la estrategia y la fijación de objetivos, de objetivos, nombrado.
<b>Política de participación de las partes interesadas</b>	Las partes interesadas tienen acceso a la reparación a través de procesos legales o de arbitraje imparciales cuando consideran que sus derechos han sido violados.	Establecimiento de la política y los procedimientos de participación de las partes interesadas.	La política y la estrategia de la participación de partes interesadas incluyen procedimientos con análisis de las partes interesadas, enfoques diferenciados para los grupos prioritarios, divulgación iterativa y requisitos de consulta, y la presentación de informes.	El compromiso con las partes interesadas es visible para el personal, los contratistas, los proveedores y los colaboradores a través de códigos de conducta que establecen las expectativas de las interacciones con las partes interesadas y los derechos humanos.
		La EPE divulga su política de compromiso con los grupos de interés y proporciona información sobre su aplicación.	Estableció una política de denuncia de irregularidades y un mecanismo básico de reclamación para los trabajadores.	Los trabajadores tienen acceso directo y confidencial a un defensor de la empresa o

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Mecanismos para la reclamación de los trabajadores</b>	Política y procedimientos de RRHH para el compromiso de los trabajadores	Se ha establecido una política de denuncia de irregularidades y un mecanismo básico de reclamación para los trabajadores.	Los trabajadores tienen acceso directo y confidencial a un defensor de la empresa o a un miembro independiente del consejo de administración.	a un miembro independiente del consejo de administración.  Las cuestiones planteadas a través del mecanismo de quejas de los trabajadores se analizan y resuelven con la participación de un representante de los trabajadores.
	Respuesta informal a las peticiones e inquietudes de las partes interesadas y preocupaciones.	La dirección responde a las quejas de los trabajadores y de los contratados. Se informa al consejo de administración sobre los resultados y las tendencias de las quejas de forma periódica. Mecanismo de comunicación externa para preguntas y quejas de las partes interesadas, y si hay comunidades afectadas, se establece un mecanismo de reclamación.	Procedimiento de comunicación externa y accesible al público.	La alta dirección lleva a cabo un análisis periódico de las quejas para identificar las tendencias y las causas fundamentales.
<b>Mecanismos para la reclamación de las comunidades</b>			El mecanismo de reclamación facilita la resolución de las preocupaciones de las Comunidades Afectadas.  El personal designado para el compromiso con las Comunidades Afectadas tiene responsabilidades claramente definidas, formación y líneas de información a la alta dirección y al consejo de administración.  Política de partes relacionadas incorporada los requisitos para los contratistas. Los problemas no resueltos de las partes interesadas requieren un plan de acción de gestión.	La alta dirección participa activamente en los debates internacionales del sector sobre temas relacionados.  La política de partes relacionadas y la presentación de informes son coherentes con normas internacionales (AA 1000 Normas sobre la participación de las partes interesadas y Principios de Responsabilidad y la ISO 26000).

Fuente: elaboración propia.

## f) Empresa Nacional de Minería (ENAMI)

### A. Compromiso Ambiental, Social y de Gobernanza (Liderazgo y Cultura)

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Marco Legal	La EPE tiene personalidad jurídica propia	La EPE está constituida bajo la forma de estatuto o documentos constitutivos.	La EPE está constituida bajo el derecho de sociedades y todas las disposiciones y disposiciones del derecho de sociedades aplicables a las empresas privadas se aplican plenamente a la empresa pública.	
	La EPE no tiene derecho a invocar la inmunidad soberana y no está exenta de la ley de quiebras.	La EPE opera en igualdad de condiciones con otros competidores del sector, ya que no hay leyes, reglamentos o estatutos que concedan una ventaja competitiva injusta ventaja competitiva.	Las leyes y reglamentos aplicables a las empresas privadas, incluidas las leyes comerciales, de competencia, concursales y laborales, se aplican igualmente a las empresas públicas.	
	La EPE ha identificado y diferenciado claramente entre sus objetivos comerciales y de política.	Los objetivos comerciales y de política de la EPE son explícitos y se divulgan al público.	Los costos de cumplir con cualquier objetivo de política son financiados por separado por el estado.	
Autonomía operacional		Los costos y las fuentes de financiamiento, incluida cualquier forma de asistencia financiera del Estado, son transparentes y se divulgan al público.	La EPE realiza operaciones y participa en negocios como empresas del sector privado y se somete libremente al arbitraje internacional ya la ley/jurisdicción extranjera en el contexto de las finanzas internacionales.	Los objetivos de las EPE son predominantemente comerciales.
		Si las normas de contratación pública son aplicables a la EPE, no restringen indebidamente la capacidad de la empresa pública para adquirir bienes y servicios.	Cualquier restricción relacionada con la naturaleza estratégica de los activos en poder de la EPE debe definirse claramente y limitarse solo a clases de activos específicos.	La EPE es, en la práctica y legalmente, totalmente autónoma del Estado.
Formalidades	La EPE aborda, a través de sus documentos constitutivos (p. estatutos) o políticas corporativas (por ejemplo, estatutos de la junta), principios de GC y el papel de la junta.	La EPE tiene un marco formal de políticas de GC, a través de un manual de GC o su conjunto de documentos constitutivos y políticas corporativas, que abordan, como mínimo, los principios de GC, el papel del directorio, el cumplimiento de la ley, los derechos y el trato de los accionistas y otros. partes interesadas y transparencia y divulgación.	El marco de políticas también aborda cuestiones ambientales y sociales.	Divulgación periódica a los accionistas y al público sobre el marco y las prácticas de GC de las EPE, se difunde su conformidad con el código nacional de mejores prácticas de GC del país.
		Un código de ética y/o conducta es aprobado por la junta y divulgado públicamente.	Se incluye un código de ética en el programa de orientación para empleados.	Los Códigos de Ética y/o Conducta integran plenamente las prácticas ambientales, sociales y de gobierno.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Funcionario designado</b>	Un funcionario se delega como responsable del gobierno corporativo		El funcionario responsable designado del gobierno corporativo es de tiempo completo.	La función de cumplimiento garantiza el cumplimiento de las políticas y procedimientos sostenibilidad, el código de ética y/o conducta.
<b>Reconocimiento</b>		La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las EPE, como líder nacional en prácticas sostenibilidad.	La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las empresas de propiedad estatal, como líder regional en prácticas de sostenibilidad.	La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las empresas estatales, como líder mundial en prácticas de sostenibilidad.

Fuente: elaboración propia.

## B. Estructura y funcionamiento de la Junta Directiva

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Rol</b>	La Junta está encargado de supervisar objetivamente la administración.  La junta revisa y aprueba formalmente la estrategia.	La junta establece y aprueba la estrategia independientemente del estado, que solo establece un mandato y objetivos amplios.  La junta se asegura de que se cubran los puestos ejecutivos clave y de que la empresa tenga una sólida función de director financiero.	El consejo es consultado sobre la selección, nombramiento y cese del director general y demás miembros de la alta dirección.  El directorio, o su comité especializado, evalúa formalmente el desempeño del CEO y otros ejecutivos contra indicadores clave de desempeño alineados con los objetivos.  El directorio ha establecido un sistema de compensación de ejecutivos vinculado al desempeño alineado con los objetivos de la EPE.	La junta es completamente independiente del estado y/o cualquier institución gubernamental.  Corresponde al consejo la selección, nombramiento, evaluación del desempeño y cese del director general y demás miembros de la alta dirección.
<b>Composición</b>	La EPE, el Estado o la entidad propietaria ha adoptado unos requisitos mínimos de experiencia y ética para la selección para la selección de los miembros de los miembros del consejo de administración.  El tamaño de la junta corresponde a la necesidad de diversidad en el conjunto de habilidades y se mantiene en un nivel razonable (en cualquier caso, entre cinco y 15 miembros).  Ningún ministro o funcionario electo forma parte de la junta.	Los miembros del directorio son designados por períodos fijos renovables que no exceden los tres años.  Los funcionarios públicos con función reguladora tienen prohibido formar parte del directorio.	Existe un proceso formal, transparente y basado en el mérito para la selección y nominación de los miembros de la junta, tal como una política de nominación de la junta, que está en vigor y se divulga públicamente.  1/3 o más de los miembros del directorio son independientes de la administración, el estado y los accionistas mayoritarios.	Se aprueba e implementa un plan de sucesión establecido por la junta para los miembros de la junta y la alta gerencia.  La mitad o más de los miembros del directorio se definen como independientes de acuerdo con las mejores prácticas internacionales.
<b>Comités</b>	A los directores se les han asignado áreas de enfoque, como auditoría, nominaciones y riesgo.	El número de funcionarios públicos y empleados de otras empresas estatales que forman parte del directorio está restringido a menos de 1/5 del directorio.  La composición de la junta se basa en una matriz de habilidades.  El comité de auditoría es totalmente no ejecutivo.	Los roles de presidente y director ejecutivo están separados. El presidente de la junta es independiente del estado.  La mayoría de los miembros del comité de auditoría son independientes.  Los comités especializados con miembros independientes supervisan los conflictos de intereses y los temas técnicos (p. ej., tecnología de adquisición/seguridad cibernética, medio ambiente y social/sostenibilidad, riesgos).	Se logra la diversidad en la junta, incluida la combinación de género y habilidades.  La composición del comité de auditoría es 100% independiente.  Se establecen comités de compensación y nominaciones de la junta totalmente no ejecutivas.  Se establece un comité ESG o de sustentabilidad totalmente no ejecutivo.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Procedimientos de la Junta</b>	La junta se reúne al menos trimestralmente.	Los miembros de la junta asisten a capacitación profesional y de liderazgo sobre gobierno corporativo y cumplimiento.	Los miembros de la junta reciben inducción y capacitación continua en liderazgo y desarrollo.	Los directores independientes se reúnen por separado al menos una vez al año.
	Los miembros de la junta cuentan con suficiente tiempo e información para ejercer su función.	La duración y la frecuencia de las reuniones de la junta y del comité de la junta son adecuadas para permitir que la junta cumpla con su función.	El estatuto de la junta define su función y procedimientos, así como los de sus comités.	Las evaluaciones de la junta y el comité son realizadas/facilitadas por un tercero.
		La junta ha definido en sus estatutos su papel y procedimientos.	El directorio, los comités y los directores individuales se someten a una evaluación anual.	Los resultados de la evaluación de la junta se consideran al tomar decisiones para renovar los mandatos de la junta.
		El directorio se somete a una evaluación periódica. La junta está capacitada en temas generales de riesgo ambiental y social.	La estrategia y el apetito por el riesgo integran los problemas/riesgos ambientales y sociales. En industrias sensibles, al menos un director puede analizar los riesgos ambientales y sociales.	La junta está capacitada en temas de riesgo ambiental y social de la industria. Los temas de sostenibilidad son elementos recurrentes de la agenda de la junta; la junta aprueba la estrategia de sostenibilidad y las políticas ambientales y sociales de manera rutinaria; y asegura la efectividad del mecanismo de comunicaciones externas.
<b>Supervisión ambiental y social</b>			La junta se asegura de que existan sistemas de gestión para identificar y gestionar los riesgos e impactos ambientales y sociales.	La junta revisa las auditorías independientes sobre la efectividad del sistema de gestión ambiental y social, incluidos los procesos de participación de las partes interesadas y el mecanismo de quejas.

Fuente: elaboración propia.

### *C. Entorno de control (sistema de control interno, función de auditoría interna, gobernanza del riesgo y cumplimiento)*

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Control interno</b>	La EPE ha establecido políticas y procedimientos de control interno documentados.	El comité de auditoría garantiza la adopción de medidas correctoras de las deficiencias de control detectadas en las cartas de gestión.	Se ha adoptado el modelo de "tres líneas de defensa" de gestión de riesgos, control interno y de auditoría interna.	Entorno de control de acuerdo con las normas internacionales más exigentes, incluidas, entre otras, IIA5, COSO, ISO 31000 19600, 37001 y 27001.
<b>Auditoría interna</b>	La EPE tiene una función de auditoría interna o subcontratada.	La función de auditoría interna interactúa regularmente con los auditores externos y rinde cuentas al consejo de administración.	El responsable de la auditoría interna informa al comité de auditoría y administrativamente a la dirección.	La función de auditoría interna cumple las normas del Instituto de Auditores Internos (IIA). El comité de auditoría garantiza que la función de auditoría interna se somete a una evaluación periódica de calidad por parte de terceros.
<b>Gobernanza del riesgo</b>	La institución de auditoría estatal, si la hay, está en contacto con los auditores internos.		La función de auditoría interna es independiente,	El consejo de administración supervisa de forma rutinaria la gestión de riesgos y el cumplimiento de las políticas y procedimientos, y divulga la información sobre el apetito de riesgo.
		El Consejo recibe y revisa la información sobre los principales riesgos.	El Consejo aprueba el apetito de riesgo. La EPE ha establecido un marco de gestión de riesgos con un director de riesgos o equivalente con acceso ilimitado al Consejo.	El director de riesgos informa al comité de gestión de riesgos del consejo o su equivalente.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Cumplimiento</b>		Se designa un responsable del cumplimiento designado.	Programa integral de cumplimiento que se revisa anualmente, con mecanismos para denunciar infracciones y conductas indebidas.	El director de cumplimiento informa al comité de auditoría y administrativamente a la dirección.
<b>Auditoría externa</b>	La EPE es auditada por un auditor externo independiente, independientemente de la auditoría estatal que se realice.  Dictámenes elaborados por un auditor externo	El comité de auditoría es responsable de la selección de la auditoría externa y garantiza su independencia, incluso en relación con la prestación de servicios ajenos a la auditoría.	El Comité de Auditoría tiene relación con la auditoría externa; acuerda el alcance y los honorarios de la auditoría, tiene un debate temprano sobre los asuntos clave de la auditoría y, en general, supervisa la realización de la auditoría externa.	El comité de auditoría lleva a cabo una evaluación periódica de la calidad de la auditoría externa, utilizando los indicadores de calidad de la auditoría y revisa la relación de largo plazo de la auditoría externa.
<b>Gobernanza de filiales</b>		La EPE tiene políticas y procedimientos para controlar la creación y disolución de filiales.	Existe y se divulga un proceso formal, basado en el mérito y transparente, para la selección y el nombramiento de los miembros del consejo de administración de las filiales, como una política de nombramiento del consejo.	La Junta de la EPE (holding) ejerce la supervisión del marco de gobierno corporativo de sus filiales.
<b>Integración de lo ambiental y social</b>		La EPE ha establecido prácticas industriales en sus prácticas de gestión de riesgos ambientales y sociales.	El sistema de gestión ambiental y social está integrado al marco de gestión de riesgos, y los riesgos ambientales y sociales forman parte del establecimiento de la propensión al riesgo. El responsable de sostenibilidad tiene acceso ilimitado a la alta dirección y al director de riesgos.	El consejo de administración o el comité de sostenibilidad garantizan la adopción de medidas correctoras en materia de medio ambiente y salud. El responsable de sostenibilidad informa al comité de sostenibilidad de la junta. El sistema de gestión ambiental y social es coherente con las normas internacionales (por ejemplo, ISO 14001).

Fuente: elaboración propia.

## D. Divulgación y transparencia

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Informes financieros</b>	La EPE puntualmente los estados financieros anuales elaborados de acuerdo con las normas nacionales de contabilidad empresarial y auditados por una empresa de auditoría externa independiente reconocida.	Los estados financieros se elaboran de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o equivalentes, a menos que se justifiquen normas de información más simplificadas, como las NIIF para las PYME. Los estados financieros se auditan de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). El comité de auditoría aprueba las políticas y estimaciones contables.	Los estados financieros informan por separado del impacto de cualquier ayuda o beneficio estatal. El comité de auditoría supervisa la información financiera y no financiera y la auditoría.	
<b>Divulgación de información corporativa</b>	La EPE prepara un informe anual informe anual.	La EPE pública divulga e informa sobre las obligaciones de servicio público o políticas que van más allá de las comerciales. La EPE pública divulga públicamente su política de compromiso con los grupos de interés y proporciona información sobre su aplicación.	Existe una política de divulgación. La EPE revela por separado los costes del cumplimiento de los objetivos políticos de la empresa. Todas las divulgaciones públicas, así como las comunicaciones con los accionistas y las partes interesadas, están disponibles en línea de manera pertinente y oportuna.	La remuneración de los ejecutivos se da a conocer. Se revela la política de dividendos.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Gobernanza de los riesgos</b>		Cada informe anual incluye un comentario de la dirección, la política y los objetivos comerciales de la empresa pública, así como información de sostenibilidad, incluyendo específicamente: propiedad y control, riesgos, composición del consejo de administración y perfil de sus miembros, perfil de los miembros del consejo de administración.	La EPE divulga sus políticas internas de contratación.  La información resumida sobre todos los contratos importantes se hace pública.  Datos de sostenibilidad son sujetos a revisión independiente.	Divulgación no financiera de acuerdo con las normas internacionales más exigentes (por ejemplo, GRI, IIRC, SASB).
	Los informes sobre sostenibilidad, si los hay, siguen los requisitos mínimos nacionales.	La información divulgada a las comunidades afectadas está en un formato y lenguaje comprensible formato y lenguaje comprensibles.	Actualizaciones anuales proporcionadas a las comunidades locales afectadas.	Información no financiera periódica sobre cuestiones sostenibilidad que preocupan a las partes interesadas.

Fuente: elaboración propia.

### E. Derechos de los accionistas

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Ejercicio de los derechos de propiedad por parte del Estado</b>	El Estado ha identificado una entidad agencia o unidad dentro de la administración del estado administración del Estado para ejercer sus derechos de propiedad sobre la EPE.	La entidad propietaria supervisa el rendimiento de la EPE y expresa sus preocupaciones a través de canales formales.	Las funciones de propiedad, con respecto a todas las empresas públicas, están centralizadas en una sola entidad bajo un ministerio.  Existe un acuerdo de desempeño entre la entidad propietaria y la EPE, que se hace público.	Las funciones de propiedad, con respecto a todas las empresas públicas, están centralizadas en una única entidad independiente.  Existe una política formal de propiedad que está a disposición del público.
<b>Derechos de los accionistas minoritarios</b>	Todos los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos de voto, suscripción y transferencia.  Los accionistas minoritarios reciben una notificación adecuada y el orden del día de todas las juntas de accionistas y pueden participar y votar en ellas.	Representación efectiva de los accionistas minoritarios mediante el voto acumulativo o mecanismos similares y derechos económicos como el derecho de inspección, el derecho de salida y el derecho de acompañamiento.  La EPE tiene una política de dividendos y no emite dividendos al Estado fuera del ámbito de esta política.  Las políticas se comunican claramente y se aplican en relación con el tratamiento de los accionistas minoritarios durante las transiciones de control, incluidas las privatizaciones y realización.	Existen mecanismos efectivos de votación de los accionistas para proteger a los accionistas minoritarios de la concentración de la propiedad o de fuertes conflictos de intereses con los accionistas mayoritarios (por ejemplo, disposiciones de supermayoría o "mayoría de la minoría").  Los accionistas votan sobre la remuneración de los ejecutivos.	El marco para supervisar el rendimiento de las empresas públicas incluye métodos de valoración adecuados y una evaluación comparativa sistemática con las entidades del sector público y privado, del sector público.  Tratamiento de los accionistas coherente con las mejores prácticas del mercado internacional.  La remuneración de los ejecutivos está sujeta a la aprobación de los accionistas.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Protección de los derechos</b>	<p>Los tenedores de todos los valores del mismo tipo y clase tienen acceso a la misma información (divulgación justa).</p> <p>Los accionistas reciben información precisa y oportuna sobre el número de acciones de todas las clases que posee el Estado y otros accionistas importantes.</p>	<p>Política y práctica bien entendidas de divulgación completa y oportuna a los accionistas</p> <p>Política de divulgación bien entendida y una completa y oportuna comunicaciones hacia los accionistas de todas las transacciones importantes con partes relacionadas y de los acuerdos con los accionistas.</p> <p>Las normas sobre transacciones con partes vinculadas abordan específicamente las transacciones con el gobierno y otras EPE y exigen la recusación de los accionistas y miembros del consejo de administración interesados.</p>	<p>Política y prácticas bien entendidas de las transacciones importantes que podrían afectar a los derechos de los accionistas minoritarios.</p>	<p>Las transacciones con partes relacionadas (más del 2,5% de los activos netos o 150.000 dólares) están sujetas a la aprobación de los accionistas o a requisitos más estrictos.</p> <p>No hay ningún tipo especial de acciones en poder del estado.</p>

Fuente: elaboración propia.

### F. Gobernanza de la participación de las partes interesadas

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Relación con las partes interesadas</b>	Identificación ad hoc de las partes interesadas, incluyendo a los trabajadores, los clientes, los reguladores y la comunidad local afectada.	Las partes interesadas clave identificadas también incluyen a las organizaciones no gubernamentales locales (ONG) y organizaciones de la sociedad civil (OSC).	El proceso de mapeo formal de las partes interesadas y la definición ampliada de las mismas incluye a los trabajadores contratados, a los trabajadores de la cadena de suministro primaria, a los proyectos vecinos y a las ONG y OSC internacionales.	Se nombra a un alto directivo responsable de las relaciones con las partes interesadas, que garantiza la integración con la estrategia y la fijación de objetivos.
<b>Política de participación de las partes interesadas</b>	Las partes interesadas tienen acceso a la reparación a través de procesos legales o de arbitraje imparciales cuando consideran que sus derechos han sido violados.	Establecimiento de la política y los procedimientos de participación de las partes interesadas.	La política y la estrategia de la participación de partes interesadas incluyen procedimientos con análisis de las partes interesadas, enfoques diferenciados para los grupos prioritarios, divulgación iterativa y requisitos de consulta, y la presentación de informes.	El compromiso con las partes interesadas es visible para el personal, los contratistas, los proveedores y los colaboradores a través de códigos de conducta que establecen las expectativas de las interacciones con las partes interesadas y los derechos humanos.
<b>Mecanismos para la reclamación de los trabajadores</b>	Política y procedimientos de RRHH para el compromiso de los trabajadores compromiso de los trabajadores.	La EPE divulga su política de compromiso con los grupos de interés y proporciona información sobre su aplicación.	Estableció una política de denuncia de irregularidades y un mecanismo básico de reclamación para los trabajadores.	Los trabajadores tienen acceso directo y confidencial a un defensor de la empresa o a un miembro independiente del consejo de administración.
<b>Mecanismos para la reclamación de las comunidades</b>	Respuesta informal a las peticiones e inquietudes de las partes interesadas y preocupaciones.	Se ha establecido una política de denuncia de irregularidades y un mecanismo básico de reclamación para los trabajadores.	Los trabajadores tienen acceso directo y confidencial a un defensor de la empresa o a un miembro independiente del consejo de administración.	Las cuestiones planteadas a través del mecanismo de quejas de los trabajadores se analizan y resuelven con la participación de un representante de los trabajadores.
		La dirección responde a las quejas de los trabajadores y de los contratados. Se informa al consejo de administración sobre los resultados y las tendencias de las quejas de forma periódica.	Procedimiento de comunicación externa y accesible al público.	La alta dirección lleva a cabo un análisis periódico de las quejas para identificar las tendencias y las causas fundamentales.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
			<p>El mecanismo de reclamación facilita la resolución de las preocupaciones de las Comunidades Afectadas.</p> <p>El personal designado para el compromiso con las Comunidades Afectadas tiene responsabilidades claramente definidas, formación y líneas de información a la alta dirección y al consejo de administración.</p> <p>Política de partes relacionadas incorporada los requisitos para los contratistas.</p> <p>Los problemas no resueltos de las partes interesadas requieren un plan de acción de gestión.</p>	<p>La alta dirección participa activamente en los debates internacionales del sector sobre temas relacionados.</p> <p>La política de partes relacionadas y la presentación de informes son coherentes con normas internacionales (AA 1000 Normas sobre la participación de las partes interesadas y Principios de Responsabilidad y la ISO 26000).</p>

Fuente: elaboración propia.

## g) Electro Ucayali

### A. Compromiso Ambiental, Social y de Gobernanza (Liderazgo y Cultura)

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Marco Legal</b>	<p>La EPE tiene personalidad jurídica propia</p> <p>La EPE no tiene derecho a invocar la inmunidad soberana y no está exenta de la ley de quiebras.</p> <p>La EPE ha identificado y diferenciado claramente entre sus objetivos comerciales y de política.</p>	<p>La EPE está constituida bajo la forma de estatuto o documentos constitutivos.</p> <p>La EPE opera en igualdad de condiciones con otros competidores del sector, ya que no hay leyes, reglamentos o estatutos que concedan una ventaja competitiva injusta</p> <p>Los objetivos comerciales y de política de la EPE son explícitos y se divulgan al público.</p>	<p>La EPE está constituida bajo el derecho de sociedades y todas las disposiciones y disposiciones del derecho de sociedades aplicables a las empresas privadas se aplican plenamente a la empresa pública.</p> <p>Las leyes y reglamentos aplicables a las empresas privadas, incluidas las leyes comerciales, de competencia, concursales y laborales, se aplican igualmente a las empresas públicas.</p> <p>Los costos de cumplir con cualquier objetivo de política son financiados por separado por el estado.</p>	
<b>Autonomía operacional</b>		<p>Los costos y las fuentes de financiamiento, incluida cualquier forma de asistencia financiera del Estado, son transparentes y se divulgan al público.</p> <p>Si las normas de contratación pública son aplicables a la EPE, no restringen indebidamente la capacidad de la empresa pública para adquirir bienes y servicios.</p>	<p>La EPE realiza operaciones y participa en negocios como empresas del sector privado y se somete libremente al arbitraje internacional ya la ley/jurisdicción extranjera en el contexto de las finanzas internacionales.</p> <p>Cualquier restricción relacionada con la naturaleza estratégica de los activos en poder de la EPE debe definirse claramente y limitarse solo a clases de activos específicas.</p>	<p>Los objetivos de las EPE son predominantemente comerciales.</p> <p>La EPE es, en la práctica y legalmente, totalmente autónoma del Estado.</p>
<b>Formalidades</b>	<p>La EPE aborda, a través de sus documentos constitutivos (p. estatutos) o políticas corporativas (por ejemplo, estatutos de la junta), principios de GC y el papel de la junta.</p>	<p>La EPE tiene un marco formal de políticas de GC, a través de un manual de GC o su conjunto de documentos constitutivos y políticas corporativas, que abordan, como mínimo, los principios de GC, el papel del directorio, el cumplimiento de la ley, los derechos y el trato de los accionistas y otros. partes interesadas y transparencia y divulgación.</p>	<p>El marco de políticas también aborda cuestiones ambientales y sociales.</p>	<p>Divulgación periódica a los accionistas y al público sobre el marco y las prácticas de GC de las EPE, se difunde su conformidad con el código nacional de mejores prácticas de GC del país.</p>
<b>Funcionario designado</b>	<p>Un funcionario se delega como responsable del gobierno corporativo</p>	<p>Un código de ética y/o conducta es aprobado por la junta y divulgado públicamente.</p>	<p>Se incluye un código de ética en el programa de orientación para empleados.</p> <p>El funcionario responsable designado del gobierno corporativo es de tiempo completo.</p>	<p>Los Códigos de Ética y/o Conducta integran plenamente las prácticas ambientales, sociales y de gobierno.</p> <p>La función de cumplimiento garantiza el cumplimiento de las políticas y procedimientos sostenibilidad, el código de ética y/o conducta.</p>
<b>Reconocimiento</b>		<p>La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las EPE, como líder nacional en prácticas sostenibilidad.</p>	<p>La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las empresas de propiedad estatal, como líder regional en prácticas de sostenibilidad.</p>	<p>La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las empresas estatales, como líder mundial en prácticas de sostenibilidad.</p>

Fuente: elaboración propia.

## B. Estructura y funcionamiento de la Junta Directiva

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Rol</b>	<p>La Junta está encargado de supervisar objetivamente la administración.</p> <p>La junta revisa y aprueba formalmente la estrategia.</p>	<p>La junta establece y aprueba la estrategia independientemente del estado, que solo establece un mandato y objetivos amplios.</p> <p>La junta se asegura de que se cubran los puestos ejecutivos clave y de que la empresa tenga una sólida función de director financiero.</p>	<p>El consejo es consultado sobre la selección, nombramiento y cese del director general y demás miembros de la alta dirección.</p> <p>El directorio, o su comité especializado, evalúa formalmente el desempeño del CEO y otros ejecutivos contra indicadores clave de desempeño alineados con los objetivos.</p> <p>El directorio ha establecido un sistema de compensación de ejecutivos vinculado al desempeño alineado con los objetivos de la EPE.</p>	<p>La junta es completamente independiente del estado y/o cualquier institución gubernamental.</p> <p>Corresponde al consejo la selección, nombramiento, evaluación del desempeño y cese del director general y demás miembros de la alta dirección.</p>
<b>Composición</b>	<p>La EPE, el Estado o la entidad propietaria ha adoptado unos requisitos mínimos de experiencia y ética para la selección para la selección de los miembros de los miembros del consejo de administración.</p> <p>El tamaño de la junta corresponde a la necesidad de diversidad en el conjunto de habilidades y se mantiene en un nivel razonable (en cualquier caso, entre cinco y 15 miembros).</p> <p>Ningún ministro o funcionario electo forma parte de la junta.</p>	<p>Los miembros del directorio son designados por periodos fijos renovables que no exceden los tres años.</p> <p>Los funcionarios públicos con función reguladora tienen prohibido formar parte del directorio.</p> <p>El número de funcionarios públicos y empleados de otras empresas estatales que forman parte del directorio está restringido a menos de 1/5 del directorio.</p> <p>La composición de la junta se basa en una matriz de habilidades.</p>	<p>Existe un proceso formal, transparente y basado en el mérito para la selección y nominación de los miembros de la junta, tal como una política de nominación de la junta, que está en vigor y se divulga públicamente.</p> <p>1/3 o más de los miembros del directorio son independientes de la administración, el estado y los accionistas mayoritarios.</p> <p>Los roles de presidente y director ejecutivo están separados. El presidente de la junta es independiente del estado.</p>	<p>Se aprueba e implementa un plan de sucesión establecido por la junta para los miembros de la junta y la alta gerencia.</p> <p>La mitad o más de los miembros del directorio se definen como independientes de acuerdo con las mejores prácticas internacionales.</p> <p>Se logra la diversidad en la junta, incluida la combinación de género y habilidades.</p>
<b>Comités</b>	<p>A los directores se les han asignado áreas de enfoque, como auditoría, nominaciones y riesgo.</p>	<p>El comité de auditoría es totalmente no ejecutivo.</p>	<p>La mayoría de los miembros del comité de auditoría son independientes.</p> <p>Los comités especializados con miembros independientes supervisan los conflictos de intereses y los temas técnicos (p. ej., tecnología de adquisición/seguridad cibernética, medio ambiente y social/sostenibilidad, riesgos).</p>	<p>La composición del comité de auditoría es 100% independiente.</p> <p>Se establecen comités de compensación y nominaciones de la junta totalmente no ejecutivas.</p> <p>Se establece un comité ESG o de sustentabilidad totalmente no ejecutivo.</p>
<b>Procedimientos de la Junta</b>	<p>La junta se reúne al menos trimestralmente.</p> <p>Los miembros de la junta cuentan con suficiente tiempo e información para ejercer su función.</p>	<p>Los miembros de la junta asisten a capacitación profesional y de liderazgo sobre gobierno corporativo y cumplimiento.</p> <p>La duración y la frecuencia de las reuniones de la junta y del comité de la junta son adecuadas para permitir que la junta cumpla con su función.</p> <p>La junta ha definido en sus estatutos su papel y procedimientos.</p> <p>El directorio se somete a una evaluación periódica.</p>	<p>Los miembros de la junta reciben inducción y capacitación continua en liderazgo y desarrollo.</p> <p>El estatuto de la junta define su función y procedimientos, así como los de sus comités.</p> <p>El directorio, los comités y los directores individuales se someten a una evaluación anual.</p>	<p>Los directores independientes se reúnen por separado al menos una vez al año.</p> <p>Las evaluaciones de la junta y el comité son realizadas/facilitadas por un tercero.</p> <p>Los resultados de la evaluación de la junta se consideran al tomar decisiones para renovar los mandatos de la junta.</p>

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Supervisión ambiental y social</b>		La junta está capacitada en temas generales de riesgo ambiental y social.	La estrategia y el apetito por el riesgo integran los problemas/riesgos ambientales y sociales.  En industrias sensibles, al menos un director puede analizar los riesgos ambientales y sociales.  La junta se asegura de que existan sistemas de gestión para identificar y gestionar los riesgos e impactos ambientales y sociales.	La junta está capacitada en temas de riesgo ambiental y social de la industria.  Los temas de sostenibilidad son elementos recurrentes de la agenda de la junta; la junta aprueba la estrategia de sostenibilidad y las políticas ambientales y sociales de manera rutinaria; y asegura la efectividad del mecanismo de comunicaciones externas.  La junta revisa las auditorías independientes sobre la efectividad del sistema de gestión ambiental y social, incluidos los procesos de participación de las partes interesadas y el mecanismo de quejas.

Fuente: elaboración propia.

### *C. Entorno de control (sistema de control interno, función de auditoría interna, gobernanza del riesgo y cumplimiento)*

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Control interno</b>	La EPE ha establecido políticas y procedimientos de control interno documentados.	El comité de auditoría garantiza la adopción de medidas correctoras de las deficiencias de control detectadas en las cartas de gestión.	Se ha adoptado el modelo de "tres líneas de defensa" de gestión de riesgos, control interno y de auditoría interna.	Entorno de control de acuerdo con las normas internacionales más exigentes, incluidas, entre otras, IIA5, COSO, ISO 31000 19600, 37001 y 27001.
<b>Auditoría interna</b>	La EPE tiene una función de auditoría interna o subcontratada.  La institución de auditoría estatal, si la hay, está en contacto con los auditores internos.	La función de auditoría interna interactúa regularmente con los auditores externos y rinde cuentas al consejo de administración.	El responsable de la auditoría interna informa al comité de auditoría y administrativamente a la dirección.  La función de auditoría interna es independiente,	La función de auditoría interna cumple las normas del Instituto de Auditores Internos (IIA).  El comité de auditoría garantiza que la función de auditoría interna se somete a una evaluación periódica de calidad por parte de terceros.
<b>Gobernanza del riesgo</b>		El Consejo recibe y revisa la información sobre los principales riesgos.	El Consejo aprueba el apetito de riesgo.  La EPE ha establecido un marco de gestión de riesgos con un director de riesgos o equivalente con acceso ilimitado al Consejo.	El consejo de administración supervisa de forma rutinaria la gestión de riesgos y el cumplimiento de las políticas y procedimientos, y divulga la información sobre el apetito de riesgo.  El director de riesgos informa al comité de gestión de riesgos del consejo o su equivalente.
<b>Cumplimiento</b>		Se designa un responsable del cumplimiento designado.	Programa integral de cumplimiento que se revisa anualmente, con mecanismos para denunciar infracciones y conductas indebidas.	El director de cumplimiento informa al comité de auditoría y administrativamente a la dirección.
<b>Auditoría externa</b>	La EPE es auditada por un auditor externo independiente, independientemente de la auditoría estatal que se realice.  Dictámenes elaborados por un auditor externo	El comité de auditoría es responsable de la selección de la auditoría externa y garantiza su independencia, incluso en relación con la prestación de servicios ajenos a la auditoría.	El Comité de Auditoría tiene de la relación con la auditoría externa; acuerda el alcance y los honorarios de la auditoría, tiene un debate temprano sobre los asuntos clave de la auditoría y, en general, supervisa la realización de la auditoría externa.	El comité de auditoría lleva a cabo una evaluación periódica de la calidad de la auditoría externa, utilizando los indicadores de calidad de la auditoría y revisa la relación de largo plazo de la auditoría externa.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Gobernanza de filiales</b>		La EPE tiene políticas y procedimientos para controlar la creación y disolución de filiales.	Existe y se divulga un proceso formal, basado en el mérito y transparente, para la selección y el nombramiento de los miembros del consejo de administración de las filiales, como una política de nombramiento del consejo.	La Junta de la EPE (holding) ejerce la supervisión del marco de gobierno corporativo de sus filiales.
<b>Integración de lo ambiental y social</b>		La EPE ha establecido prácticas industriales en sus prácticas de gestión de riesgos ambientales y sociales.	El sistema de gestión ambiental y social está integrado al marco de gestión de riesgos, y los riesgos ambientales y sociales forman parte del establecimiento de la propensión al riesgo. El responsable de sostenibilidad tiene acceso ilimitado a la alta dirección y al director de riesgos.	El consejo de administración o el comité de sostenibilidad garantizan la adopción de medidas correctoras en materia de medio ambiente y salud. El responsable de sostenibilidad informa al comité de sostenibilidad de la junta. El sistema de gestión ambiental y social es coherente con las normas internacionales (por ejemplo, ISO 14001).

Fuente: elaboración propia.

### D. Divulgación y transparencia

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Informes financieros</b>	La EPE puntualmente los estados financieros anuales elaborados de acuerdo con las normas nacionales de contabilidad empresarial y auditados por una empresa de auditoría externa independiente reconocida.	Los estados financieros se elaboran de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o equivalentes, a menos que se justifiquen normas de información más simplificadas, como las NIIF para las PYME. Los estados financieros se auditan de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). El comité de auditoría aprueba las políticas y estimaciones contables.	Los estados financieros informan por separado del impacto de cualquier ayuda o beneficio estatal. El comité de auditoría supervisa la información financiera y no financiera y la auditoría. Existe una política de divulgación.	
<b>Divulgación de información corporativa</b>	La EPE prepara un informe anual informe anual.	La EPE pública divulga e informa sobre las obligaciones de servicio público o políticas que van más allá de las comerciales. La EPE pública divulga públicamente su política de compromiso con los grupos de interés y proporciona información sobre su aplicación. Cada informe anual incluye un comentario de la dirección, la política y los objetivos comerciales de la empresa pública, así como información de sostenibilidad, incluyendo específicamente: propiedad y control, riesgos, composición del consejo de administración y perfil de sus miembros, perfil de los miembros del consejo de administración.	La EPE revela por separado los costes del cumplimiento de los objetivos políticos de la empresa. Todas las divulgaciones públicas, así como las comunicaciones con los accionistas y las partes interesadas, están disponibles en línea de manera pertinente y oportuna. La EPE divulga sus políticas internas de contratación. La información resumida sobre todos los contratos importantes se hace pública.	La remuneración de los ejecutivos se da a conocer. Se revela la política de dividendos.
<b>Gobernanza de los riesgos</b>	Los informes sobre sostenibilidad, si los hay, siguen los requisitos mínimos nacionales.	La información divulgada a las comunidades afectadas está en un formato y lenguaje comprensible formato y lenguaje comprensibles.	Datos de sostenibilidad son sujetos a revisión independiente.	Divulgación no financiera de acuerdo con las normas internacionales más exigentes (por ejemplo, GRI, IIRC, SASB).

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
			Actualizaciones anuales proporcionadas a las comunidades locales afectadas.	Información no financiera periódica sobre cuestiones sostenibilidad que preocupan a las partes interesadas.

Fuente: elaboración propia.

### E. Derechos de los accionistas

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Ejercicio de los derechos de propiedad por parte del Estado</b>	El Estado ha identificado una entidad agencia o unidad dentro de la administración del estado administración del Estado para ejercer sus derechos de derechos de propiedad sobre la EPE.	La entidad propietaria supervisa el rendimiento de la EPE y expresa sus preocupaciones a través de canales formales.	Las funciones de propiedad, con respecto a todas las empresas públicas, están centralizadas en una sola entidad bajo un ministerio.  Existe un acuerdo de desempeño entre la entidad propietaria y la EPE, que se hace público.	Las funciones de propiedad, con respecto a todas las empresas públicas, están centralizadas en una única entidad independiente.  Existe una política formal de propiedad que está a disposición del público.
			El Estado no ha sido investido con acciones de oro u otros tipos de derechos especiales que le permitan bloquear las principales decisiones de la EPE.	El marco para supervisar el rendimiento de las empresas públicas incluye métodos de valoración adecuados y una evaluación comparativa sistemática con las entidades del sector público y privado, del sector público.
<b>Derechos de los accionistas minoritarios</b>	Todos los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos de voto, suscripción y transferencia.  Los accionistas minoritarios reciben una notificación adecuada y el orden del día de todas las juntas de accionistas y pueden participar y votar en ellas.	Representación efectiva de los accionistas minoritarios mediante el voto acumulativo o mecanismos similares y derechos económicos como el derecho de inspección, el derecho de salida y el derecho de acompañamiento.  La EPE tiene una política de dividendos y no emite dividendos al Estado fuera del ámbito de esta política.	Existen mecanismos efectivos de votación de los accionistas para proteger a los accionistas minoritarios de la concentración de la propiedad o de fuertes conflictos de intereses con los accionistas mayoritarios (por ejemplo, disposiciones de supermayoría o "mayoría de la minoría").  Los accionistas votan sobre la remuneración de los ejecutivos.	Tratamiento de los accionistas coherente con las mejores prácticas del mercado internacional.  La remuneración de los ejecutivos está sujeta a la aprobación de los accionistas.
		Las políticas se comunican claramente y se aplican en relación con el tratamiento de los accionistas minoritarios durante las transiciones de control, incluidas las privatizaciones y realización.		
<b>Protección de los derechos</b>	Los tenedores de todos los valores del mismo tipo y clase tienen acceso a la misma información (divulgación justa).	Política y práctica bien entendidas de divulgación completa y oportuna a los accionistas	Política y prácticas bien entendidas de las transacciones importantes que podrían afectar a los derechos de los accionistas minoritarios.	Las transacciones con partes relacionadas (más del 2,5% de los activos netos o 150.000 dólares) están sujetas a la aprobación de los accionistas o a requisitos más estrictos.
	Los accionistas reciben información precisa y oportuna sobre el número de acciones de todas las clases que posee el Estado y otros accionistas importantes.	Política de divulgación bien entendida y una completa y oportuna comunicaciones hacia los accionistas de todas las transacciones importantes con partes relacionadas y de los acuerdos con los accionistas.		No hay ningún tipo especial de acciones en poder del estado.
		Las normas sobre transacciones con partes vinculadas abordan específicamente las transacciones con el gobierno y otras EPE y exigen la recusación de los accionistas y miembros del consejo de administración interesados.		

## F. Gobernanza de la participación de las partes interesadas

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Relación con las partes interesadas</b>	Identificación ad hoc de las partes interesadas, incluyendo a los trabajadores, los clientes, los reguladores y la comunidad local afectada.	Las partes interesadas clave identificadas también incluyen a las organizaciones no gubernamentales locales (ONG) y organizaciones de la sociedad civil (OSC).	El proceso de mapeo formal de las partes interesadas y la definición ampliada de las mismas incluye a los trabajadores contratados, a los trabajadores de la cadena de suministro primaria, a los proyectos vecinos y a las ONG y OSC internacionales.	Se nombra a un alto directivo responsable de las relaciones con las partes interesadas, que garantiza la integración con la estrategia y la fijación de objetivos, de objetivos, nombrado.
<b>Política de participación de las partes interesadas</b>	Las partes interesadas tienen acceso a la reparación a través de procesos legales o de arbitraje imparciales cuando consideran que sus derechos han sido violados.	Establecimiento de la política y los procedimientos de participación de las partes interesadas.	La política y la estrategia de la participación de partes interesadas incluyen procedimientos con análisis de las partes interesadas, enfoques diferenciados para los grupos prioritarios, divulgación iterativa y requisitos de consulta, y la presentación de informes.	El compromiso con las partes interesadas es visible para el personal, los contratistas, los proveedores y los colaboradores a través de códigos de conducta que establecen las expectativas de las interacciones con las partes interesadas y los derechos humanos.
<b>Mecanismos para la reclamación de los trabajadores</b>	Política y procedimientos de RRHH para el compromiso de los trabajadores compromiso de los trabajadores.	La EPE divulga su política de compromiso con los grupos de interés y proporciona información sobre su aplicación.	Estableció una política de denuncia de irregularidades y un mecanismo básico de reclamación para los trabajadores.	Los trabajadores tienen acceso directo y confidencial a un defensor de la empresa o a un miembro independiente del consejo de administración.
	Política y procedimientos de RRHH para el compromiso de los trabajadores.	Se ha establecido una política de denuncia de irregularidades y un mecanismo básico de reclamación para los trabajadores.	Los trabajadores tienen acceso directo y confidencial a un defensor de la empresa o a un miembro independiente del consejo de administración.	Las cuestiones planteadas a través del mecanismo de quejas de los trabajadores se analizan y resuelven con la participación de un representante de los trabajadores.
<b>Mecanismos para la reclamación de las comunidades</b>	Respuesta informal a las peticiones e inquietudes de las partes interesadas y preocupaciones.	La dirección responde a las quejas de los trabajadores y de los contratados.  Se informa al consejo de administración sobre los resultados y las tendencias de las quejas de forma periódica.	Procedimiento de comunicación externa y accesible al público.	La alta dirección lleva a cabo un análisis periódico de las quejas para identificar las tendencias y las causas fundamentales.
		Mecanismo de comunicación externa para preguntas y quejas de las partes interesadas, y si hay comunidades afectadas, se establece un mecanismo de reclamación.	El mecanismo de reclamación facilita la resolución de las preocupaciones de las Comunidades Afectadas.  El personal designado para el compromiso con las Comunidades Afectadas tiene responsabilidades claramente definidas, formación y líneas de información a la alta dirección y al consejo de administración.	La alta dirección participa activamente en los debates internacionales del sector sobre temas relacionados.  La política de partes relacionadas y la presentación de informes son coherentes con normas internacionales (AA 1000 Normas sobre la participación de las partes interesadas y Principios de Responsabilidad y la ISO 26000).
			Política de partes relacionadas incorporada los requisitos para los contratistas.  Los problemas no resueltos de las partes interesadas requieren un plan de acción de gestión.	

## h) Aeropuerto y Servicios Auxiliares (ASA)

### A. Compromiso Ambiental, Social y de Gobernanza (Liderazgo y Cultura)

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
Marco Legal	La EPE tiene personalidad jurídica propia	La EPE está constituida bajo la forma de estatuto o documentos constitutivos.	La EPE está constituida bajo el derecho de sociedades y todas las disposiciones y disposiciones del derecho de sociedades aplicables a las empresas privadas se aplican plenamente a la empresa pública.	
	La EPE no tiene derecho a invocar la inmunidad soberana y no está exenta de la ley de quiebras.	La EPE opera en igualdad de condiciones con otros competidores del sector, ya que no hay leyes, reglamentos o estatutos que concedan una ventaja competitiva injusta ventaja competitiva.	Las leyes y reglamentos aplicables a las empresas privadas, incluidas las leyes comerciales, de competencia, concursales y laborales, se aplican igualmente a las empresas públicas.	
	La EPE ha identificado y diferenciado claramente entre sus objetivos comerciales y de política.	Los objetivos comerciales y de política de la EPE son explícitos y se divulgan al público.	Los costos de cumplir con cualquier objetivo de política son financiados por separado por el estado.	
Autonomía operacional		Los costos y las fuentes de financiamiento, incluida cualquier forma de asistencia financiera del Estado, son transparentes y se divulgan al público.	La EPE realiza operaciones y participa en negocios como empresas del sector privado y se somete libremente al arbitraje internacional ya la ley/jurisdicción extranjera en el contexto de las finanzas internacionales.	Los objetivos de las EPE son predominantemente comerciales.
		Si las normas de contratación pública son aplicables a la EPE, no restringen indebidamente la capacidad de la empresa pública para adquirir bienes y servicios.	Cualquier restricción relacionada con la naturaleza estratégica de los activos en poder de la EPE debe definirse claramente y limitarse solo a clases de activos específicas.	La EPE es, en la práctica y legalmente, totalmente autónoma del Estado.
Formalidades		La EPE tiene un marco formal de políticas de GC, a través de un manual de GC o su conjunto de documentos constitutivos y políticas corporativas, que abordan, como mínimo, los principios de GC, el papel del directorio, el cumplimiento de la ley, los derechos y el trato de los accionistas y otros. partes interesadas y transparencia y divulgación.	El marco de políticas también aborda cuestiones ambientales y sociales.	Divulgación periódica a los accionistas y al público sobre el marco y las prácticas de GC de las EPE, se difunde su conformidad con el código nacional de mejores prácticas de GC del país.
		Un código de ética y/o conducta es aprobado por la junta y divulgado públicamente.	Se incluye un código de ética en el programa de orientación para empleados.	Los Códigos de Ética y/o Conducta integran plenamente las prácticas ambientales, sociales y de gobierno.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Funcionario designado</b>	Un funcionario se delega como responsable del gobierno corporativo		El funcionario responsable designado del gobierno corporativo es de tiempo completo.	La función de cumplimiento garantiza el cumplimiento de las políticas y procedimientos sostenibilidad, el código de ética y/o conducta.
<b>Reconocimiento</b>		La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las EPE, como líder nacional en prácticas sostenibilidad.	La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las empresas de propiedad estatal, como líder regional en prácticas de sostenibilidad.	La EPE es reconocida públicamente, al menos entre las empresas estatales, como líder mundial en prácticas de sostenibilidad.

Fuente: elaboración propia.

## B. Estructura y funcionamiento de la Junta Directiva

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Rol</b>	La Junta está encargado de supervisar objetivamente la administración.	La junta establece y aprueba la estrategia independientemente del estado, que solo establece un mandato y objetivos amplios.	El consejo es consultado sobre la selección, nombramiento y cese del director general y demás miembros de la alta dirección.	La junta es completamente independiente del estado y/o cualquier institución gubernamental.
	La junta revisa y aprueba formalmente la estrategia.	La junta se asegura de que se cubran los puestos ejecutivos clave y de que la empresa tenga una sólida función de director financiero.	El directorio, o su comité especializado, evalúa formalmente el desempeño del CEO y otros ejecutivos contra indicadores clave de desempeño alineados con los objetivos.	Corresponde al consejo la selección, nombramiento, evaluación del desempeño y cese del director general y demás miembros de la alta dirección.
	La EPE, el Estado o la entidad propietaria ha adoptado unos requisitos mínimos de experiencia y ética para la selección para la selección de los miembros de los miembros del consejo de administración.	Los miembros del directorio son designados por períodos fijos renovables que no exceden los tres años.	El directorio ha establecido un sistema de compensación de ejecutivos vinculado al desempeño alineado con los objetivos de la EPE.	Se aprueba e implementa un plan de sucesión establecido por la junta para los miembros de la junta y la alta gerencia.
<b>Composición</b>	El tamaño de la junta corresponde a la necesidad de diversidad en el conjunto de habilidades y se mantiene en un nivel razonable (en cualquier caso, entre cinco y 15 miembros).	Los funcionarios públicos con función reguladora tienen prohibido formar parte del directorio.	Existe un proceso formal, transparente y basado en el mérito para la selección y nominación de los miembros de la junta, tal como una política de nominación de la junta, que está en vigor y se divulga públicamente.	La mitad o más de los miembros del directorio se definen como independientes de acuerdo con las mejores prácticas internacionales.
	Ningún ministro o funcionario electo forma parte de la junta.	El número de funcionarios públicos y empleados de otras empresas estatales que forman parte del directorio está restringido a menos de 1/5 del directorio.	1/3 o más de los miembros del directorio son independientes de la administración, el estado y los accionistas mayoritarios.	Se logra la diversidad en la junta, incluida la combinación de género y habilidades.
		La composición de la junta se basa en una matriz de habilidades.	Los roles de presidente y director ejecutivo están separados. El presidente de la junta es independiente del estado.	

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Comités</b>	A los directores se les han asignado áreas de enfoque, como auditoría, nominaciones y riesgo.	El comité de auditoría es totalmente no ejecutivo.	La mayoría de los miembros del comité de auditoría son independientes.  Los comités especializados con miembros independientes supervisan los conflictos de intereses y los temas técnicos (p. ej., tecnología de adquisición/seguridad cibernética, medio ambiente y social/sostenibilidad, riesgos).	La composición del comité de auditoría es 100% independiente.  Se establecen comités de compensación y nominaciones de la junta totalmente no ejecutivas.  Se establece un comité ESG o de sustentabilidad totalmente no ejecutivo.
	La junta se reúne al menos trimestralmente.  Los miembros de la junta cuentan con suficiente tiempo e información para ejercer su función.	Los miembros de la junta asisten a capacitación profesional y de liderazgo sobre gobierno corporativo y cumplimiento.  La duración y la frecuencia de las reuniones de la junta y del comité de la junta son adecuadas para permitir que la junta cumpla con su función.	Los miembros de la junta reciben inducción y capacitación continua en liderazgo y desarrollo.  El estatuto de la junta define su función y procedimientos, así como los de sus comités.	Los directores independientes se reúnen por separado al menos una vez al año.  Las evaluaciones de la junta y el comité son realizadas/facilitadas por un tercero.  Los resultados de la evaluación de la junta se consideran al tomar decisiones para renovar los mandatos de la junta.
<b>Procedimientos de la Junta</b>		La junta ha definido en sus estatutos su papel y procedimientos.  El directorio se somete a una evaluación periódica.	El directorio, los comités y los directores individuales se someten a una evaluación anual.	
		La junta está capacitada en temas generales de riesgo ambiental y social.	La estrategia y el apetito por el riesgo integran los problemas/riesgos ambientales y sociales.  En industrias sensibles, al menos un director puede analizar los riesgos ambientales y sociales.	La junta está capacitada en temas de riesgo ambiental y social de la industria.  Los temas de sostenibilidad son elementos recurrentes de la agenda de la junta; la junta aprueba la estrategia de sostenibilidad y las políticas ambientales y sociales de manera rutinaria; y asegura la efectividad del mecanismo de comunicaciones externas.  La junta revisa las auditorías independientes sobre la efectividad del sistema de gestión ambiental y social, incluidos los procesos de participación de las partes interesadas y el mecanismo de quejas.
<b>Supervisión ambiental y social</b>			La junta se asegura de que existan sistemas de gestión para identificar y gestionar los riesgos e impactos ambientales y sociales.	

Fuente: elaboración propia.

*C. Entorno de control (sistema de control interno, función de auditoría interna, gobernanza del riesgo y cumplimiento)*

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Control interno</b>	La EPE ha establecido políticas y procedimientos de control interno documentados.	El comité de auditoría garantiza la adopción de medidas correctoras de las deficiencias de control detectadas en las cartas de gestión.	Se ha adoptado el modelo de "tres líneas de defensa" de gestión de riesgos, control interno y de auditoría interna.	Entorno de control de acuerdo con las normas internacionales más exigentes, incluidas, entre otras, IIA5, COSO, ISO 31000 19600, 37001 y 27001.
<b>Auditoría interna</b>	La EPE tiene una función de auditoría interna o subcontratada.	La función de auditoría interna interactúa regularmente con los auditores externos y rinde cuentas al consejo de administración.	El responsable de la auditoría interna informa al comité de auditoría y administrativamente a la dirección.	La función de auditoría interna cumple las normas del Instituto de Auditores Internos (IIA).
	La institución de auditoría estatal, si la hay, está en contacto con los auditores internos.		La función de auditoría interna es independiente,	El comité de auditoría garantiza que la función de auditoría interna se somete a una evaluación periódica de calidad por parte de terceros.
<b>Gobernanza del riesgo</b>		El Consejo recibe y revisa la información sobre los principales riesgos.	El Consejo aprueba el apetito de riesgo.	El consejo de administración supervisa de forma rutinaria la gestión de riesgos y el cumplimiento de las políticas y procedimientos, y divulga la información sobre el apetito de riesgo.
			La EPE ha establecido un marco de gestión de riesgos con un director de riesgos o equivalente con acceso ilimitado al Consejo.	El director de riesgos informa al comité de gestión de riesgos del consejo o su equivalente.
<b>Cumplimiento</b>		Se designa un responsable del cumplimiento designado.	Programa integral de cumplimiento que se revisa anualmente, con mecanismos para denunciar infracciones y conductas indebidas.	El director de cumplimiento informa al comité de auditoría y administrativamente a la dirección.
<b>Auditoría externa</b>	La EPE es auditada por un auditor externo independiente, independientemente de la auditoría estatal que se realice.	El comité de auditoría es responsable de la selección de la auditoría externa y garantiza su independencia, incluso en relación con la prestación de servicios ajenos a la auditoría.	El Comité de Auditoría tiene de la relación con la auditoría externa; acuerda el alcance y los honorarios de la auditoría, tiene un debate temprano sobre los asuntos clave de la auditoría y, en general, supervisa la realización de la auditoría externa.	El comité de auditoría lleva a cabo una evaluación periódica de la calidad de la auditoría externa, utilizando los indicadores de calidad de la auditoría y revisa la relación de largo plazo de la auditoría externa.
	Dictámenes elaborados por un auditor externo			
<b>Gobernanza de filiales</b>		La EPE tiene políticas y procedimientos para controlar la creación y disolución de filiales.	Existe y se divulga un proceso formal, basado en el mérito y transparente, para la selección y el nombramiento de los miembros del consejo de administración de las filiales, como una política de nombramiento del consejo.	La Junta de la EPE (holding) ejerce la supervisión del marco de gobierno corporativo de sus filiales.
<b>Integración de lo ambiental y social</b>		La EPE ha establecido prácticas industriales en sus prácticas de gestión de riesgos ambientales y sociales.	El sistema de gestión ambiental y social está integrado al marco de gestión de riesgos, y los riesgos ambientales y sociales forman parte del establecimiento de la propensión al riesgo.	El consejo de administración o el comité de sostenibilidad garantizan la adopción de medidas correctoras en materia de medio ambiente y salud.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
			El responsable de sostenibilidad tiene acceso ilimitado a la alta dirección y al director de riesgos.	El responsable de sostenibilidad informa al comité de sostenibilidad de la junta.  El sistema de gestión ambiental y social es coherente con las normas internacionales (por ejemplo, ISO 14001).

Fuente: elaboración propia.

### D. Divulgación y transparencia

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Informes financieros</b>	La EPE puntualmente los estados financieros anuales elaborados de acuerdo con las normas nacionales de contabilidad empresarial y auditados por una empresa de auditoría externa independiente reconocida.	Los estados financieros se elaboran de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o equivalentes, a menos que se justifiquen normas de información más simplificadas, como las NIIF para las PYME.  Los estados financieros se auditan de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA).  El comité de auditoría aprueba las políticas y estimaciones contables.	Los estados financieros informan por separado del impacto de cualquier ayuda o beneficio estatal.  El comité de auditoría supervisa la información financiera y no financiera y la auditoría.  Existe una política de divulgación.	
	La EPE prepara un informe anual informe anual.	La EPE pública divulga e informa sobre las obligaciones de servicio público o políticas que van más allá de las comerciales.  La EPE pública divulga públicamente su política de compromiso con los grupos de interés y proporciona información sobre su aplicación.  Cada informe anual incluye un comentario de la dirección, la política y los objetivos comerciales de la empresa pública, así como información de sostenibilidad, incluyendo específicamente: propiedad y control, riesgos, composición del consejo de administración y perfil de sus miembros. perfil de los miembros del consejo de administración.	La EPE revela por separado los costes del cumplimiento de los objetivos políticos de la empresa.  Todas las divulgaciones públicas, así como las comunicaciones con los accionistas y las partes interesadas, están disponibles en línea de manera pertinente y oportuna.  La EPE divulga sus políticas internas de contratación.  La información resumida sobre todos los contratos importantes se hace pública.	La remuneración de los ejecutivos se da a conocer.  Se revela la política de dividendos.
<b>Divulgación de información corporativa</b>				
<b>Gobernanza de los riesgos</b>	Los informes sobre sostenibilidad, si los hay, siguen los requisitos mínimos nacionales.	La información divulgada a las comunidades afectadas está en un formato y lenguaje comprensible formato y lenguaje comprensibles.	Datos de sostenibilidad son sujetos a revisión independiente.	Divulgación no financiera de acuerdo con las normas internacionales más exigentes (por ejemplo, GRI, IIRC, SASB).

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
			Actualizaciones anuales proporcionadas a las comunidades locales afectadas.	Información no financiera periódica sobre cuestiones sostenibilidad que preocupan a las partes interesadas.

Fuente: elaboración propia.

### E. Derechos de los accionistas

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Ejercicio de los derechos de propiedad por parte del Estado</b>	El Estado ha identificado una entidad agencia o unidad dentro de la administración del estado para ejercer sus derechos de derechos de propiedad sobre la EPE.	La entidad propietaria supervisa el rendimiento de la EPE y expresa sus preocupaciones a través de canales formales.	<p>Las funciones de propiedad, con respecto a todas las empresas públicas, están centralizadas en una sola entidad bajo un ministerio.</p> <p>Existe un acuerdo de desempeño entre la entidad propietaria y la EPE, que se hace público.</p> <p>El Estado no ha sido investido con acciones de oro u otros tipos de derechos especiales que le permitan bloquear las principales decisiones de la EPE.</p>	<p>Las funciones de propiedad, con respecto a todas las empresas públicas, están centralizadas en una única entidad independiente.</p> <p>Existe una política formal de propiedad que está a disposición del público.</p> <p>El marco para supervisar el rendimiento de las empresas públicas incluye métodos de valoración adecuados y una evaluación comparativa sistemática con las entidades del sector público y privado. del sector público.</p>
<b>Derechos de los accionistas minoritarios</b>	<p>Todos los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos de voto, suscripción y transferencia.</p> <p>Los accionistas minoritarios reciben una notificación adecuada y el orden del día de todas las juntas de accionistas y pueden participar y votar en ellas.</p>	<p>Representación efectiva de los accionistas minoritarios mediante el voto acumulativo o mecanismos similares y derechos económicos como el derecho de inspección, el derecho de salida y el derecho de acompañamiento.</p> <p>La EPE tiene una política de dividendos y no emite dividendos al Estado fuera del ámbito de esta política.</p> <p>Las políticas se comunican claramente y se aplican en relación con el tratamiento de los accionistas minoritarios durante las transiciones de control, incluidas las privatizaciones y realización.</p>	<p>Existen mecanismos efectivos de votación de los accionistas para proteger a los accionistas minoritarios de la concentración de la propiedad o de fuertes conflictos de intereses con los accionistas mayoritarios (por ejemplo, disposiciones de supermayoría o "mayoría de la minoría").</p> <p>Los accionistas votan sobre la remuneración de los ejecutivos.</p>	<p>Tratamiento de los accionistas coherente con las mejores prácticas del mercado internacional.</p> <p>La remuneración de los ejecutivos está sujeta a la aprobación de los accionistas.</p>
<b>Protección de los derechos</b>	Los tenedores de todos los valores del mismo tipo y clase tienen acceso a la misma información (divulgación justa).	Política y práctica bien entendidas de divulgación completa y oportuna a los accionistas	Política y prácticas bien entendidas de las transacciones importantes que podrían afectar a los derechos de los accionistas minoritarios.	Las transacciones con partes relacionadas (más del 2,5% de los activos netos o 150.000 dólares) están sujetas a la aprobación de los accionistas o a requisitos más estrictos.

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
	Los accionistas reciben información precisa y oportuna sobre el número de acciones de todas las clases que posee el Estado y otros accionistas importantes.	Política de divulgación bien entendida y una completa y oportuna comunicaciones hacia los accionistas de todas las transacciones importantes con partes relacionadas y de los acuerdos con los accionistas. Las normas sobre transacciones con partes vinculadas abordan específicamente las transacciones con el gobierno y otras EPE y exigen la recusación de los accionistas y miembros del consejo de administración interesados.		No hay ningún tipo especial de acciones en poder del estado.

Fuente: elaboración propia.

### F. Gobernanza de la participación de las partes interesadas

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Relación con las partes interesadas</b>	Identificación ad hoc de las partes interesadas, incluyendo a los trabajadores, los clientes, los reguladores y la comunidad local afectada.	Las partes interesadas clave identificadas también incluyen a las organizaciones no gubernamentales locales (ONG) y organizaciones de la sociedad civil (OSC).	El proceso de mapeo formal de las partes interesadas y la definición ampliada de las mismas incluye a los trabajadores contratados, a los trabajadores de la cadena de suministro primaria, a los proyectos vecinos y a las ONG y OSC internacionales.	Se nombra a un alto directivo responsable de las relaciones con las partes interesadas, que garantiza la integración con la estrategia y la fijación de objetivos. de objetivos, nombrado.
<b>Política de participación de las partes interesadas</b>	Las partes interesadas tienen acceso a la reparación a través de procesos legales o de arbitraje imparciales cuando consideran que sus derechos han sido violados.	Establecimiento de la política y los procedimientos de participación de las partes interesadas.	La política y la estrategia de la participación de partes interesadas incluyen procedimientos con análisis de las partes interesadas, enfoques diferenciados para los grupos prioritarios, divulgación iterativa y requisitos de consulta, y la presentación de informes.	El compromiso con las partes interesadas es visible para el personal, los contratistas, los proveedores y los colaboradores a través de códigos de conducta que establecen las expectativas de las interacciones con las partes interesadas y los derechos humanos.
<b>Mecanismos para la reclamación de los trabajadores</b>	Política y procedimientos de RRHH para el compromiso de los trabajadores comprometidos de los trabajadores.	La EPE divulga su política de compromiso con los grupos de interés y proporciona información sobre su aplicación. Se ha establecido una política de denuncia de irregularidades y un mecanismo básico de reclamación para los trabajadores.	Estableció una política de denuncia de irregularidades y un mecanismo básico de reclamación para los trabajadores. Los trabajadores tienen acceso directo y confidencial a un defensor de la empresa o a un miembro independiente del consejo de administración.	Los trabajadores tienen acceso directo y confidencial a un defensor de la empresa o a un miembro independiente del consejo de administración. Las cuestiones planteadas a través del mecanismo de quejas de los trabajadores se analizan y resuelven con la participación de un representante de los trabajadores. representante de los trabajadores.
		La dirección responde a las quejas de los trabajadores y de los contratados. Se informa al consejo de administración sobre los resultados y las tendencias de las quejas de forma periódica.		

	1. Prácticas básicas	2. Prácticas intermedias	3. Buenas prácticas internacionales	4. Prácticas líder
<b>Mecanismos para la reclamación de las comunidades</b>	Respuesta informal a las peticiones e inquietudes de las partes interesadas y preocupaciones.	Mecanismo de comunicación externa para preguntas y quejas de las partes interesadas, y si hay comunidades afectadas, se establece un mecanismo de reclamación.	Procedimiento de comunicación externa y accesible al público.	La alta dirección lleva a cabo un análisis periódico de las quejas para identificar las tendencias y las causas fundamentales.
			El mecanismo de reclamación facilita la resolución de las preocupaciones de las Comunidades Afectadas.	La alta dirección participa activamente en los debates internacionales del sector sobre temas relacionados.
			El personal designado para el compromiso con las Comunidades Afectadas tiene responsabilidades claramente definidas, formación y líneas de información a la alta dirección y al consejo de administración.	La política de partes relacionadas y la presentación de informes son coherentes con normas internacionales (AA 1000 Normas sobre la participación de las partes interesadas y Principios de Responsabilidad y la ISO 26000).
			Política de partes relacionadas incorporada los requisitos para los contratistas. Los problemas no resueltos de las partes interesadas requieren un plan de acción de gestión.	

Fuente: elaboración propia.



**Anexo 4.**  
**Cuestionario percepción impacto Gobierno**  
**Corporativo EPE**  
Capítulo 5

**a) Gobierno Corporativo en**  
**Empresas de Propiedad del Estado**  
**(EPE) en Latinoamérica (emisoras)**

*Caracterización de la corporatización por la vía de la implementación de estructuras de gestión del sector privado (gobierno corporativo) en el desempeño de las empresas de propiedad del Estado en Latinoamérica.*

*\* Obligatoria*

***Datos del funcionario***

1. País
2. Empresa de propiedad del Estado
3. Nombre completo de quien diligencia el cuestionario
4. Dirección, área o unidad funcional a la que pertenece \*
5. Cargo que ocupa
6. Correo electrónico \*
7. Años de antigüedad en la empresa \*

***Características del Gobierno Corporativo***

8. ¿Desde qué año y bajo qué contexto se implementó el Gobierno Corporativo en la empresa? \*
9. ¿La empresa está sujeta a regulación especial del sector público, como, por ejemplo: laboral, de inversión y presupuestación, de adquisiciones, de gestión de las finanzas públicas, de auditoría pública, comercial, concursal, ¿entre otras? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
10. De ser afirmativa la respuesta anterior, especifique la regulación especial que rige a la empresa.
11. ¿Cómo se supervisa y aplica el cumplimiento del código de ética? ¿Cómo se divulga a los accionistas y partes interesadas sobre su cumplimiento? \*
12. ¿La empresa ha accedido a fuentes de financiación en condiciones privilegiadas, es decir, en mejores condiciones que las ofrecidas por el mercado? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
13. De ser afirmativa la respuesta anterior, exponga las características de estas condiciones.
14. ¿Puede la empresa someterse libremente al arbitraje internacional y al derecho y jurisdicción extranjeros en el contexto del financiamiento internacional? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
15. ¿Existe una política formal que impida o restrinja la designación de los siguientes miembros de la Junta Directiva: (a) ministros u otros funcionarios electos; (b) representantes o personal de agencias reguladoras; y (c) funcionarios públicos? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
16. De ser afirmativa la respuesta anterior, exponga la normativa que lo restringe.
17. ¿La Junta Directiva aprueba formalmente y hace seguimiento a las estrategias y políticas ambientales, sociales y de buen gobierno adoptadas por la empresa? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
18. ¿Cuántos miembros de la Junta Directiva tienen experiencia en sostenibilidad ambiental, social y gobernanza? \*  
Más de dos \_\_\_\_\_ 2 \_\_\_\_\_ 1 \_\_\_\_\_ Ninguno \_\_\_\_\_
19. ¿La empresa brinda inducción a los nuevos miembros de la Junta Directiva y capacitación continua a los antiguos en gobierno corporativo o sobre temas cruciales para la estrategia y las operaciones de la empresa? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
20. ¿Cómo se desarrollan e implementan el control interno de la empresa (operativos, financieros y para los sistemas altamente automatizados de la empresa)? \*
21. ¿Consideran la Junta Directiva y la administración los problemas de control al planificar nuevas estrategias, actividades, productos o servicios? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
22. ¿Con qué frecuencia el jefe de Auditoría Interna se reúne en privado con la Junta Directiva y con el Comité de Auditoría? \*
23. ¿Los auditores internos se rotan periódicamente a diferentes áreas de responsabilidad de la auditoría? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_

24. De ser afirmativa la respuesta anterior, ¿Cada cuánto se rotan los auditores internos?
25. ¿Se realizan los planes de trabajo y las auditorías de acuerdo con las normas locales o internacionales? Especifique la normativa. \*
26. ¿Se ha sometido a la auditoría interna a una evaluación de calidad en los últimos cinco años? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
27. ¿El auditor del Estado interactúa con auditores internos y / o auditores externos? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
28. ¿Cómo se asegura la Junta Directiva de que la administración tome las medidas adecuadas para abordar las deficiencias identificadas en las cartas a la administración? \*
29. ¿Se informa al Comité de Auditoría de cualquier cambio realizado en las políticas contables y su impacto en los estados financieros? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
30. ¿Cuál es el procedimiento para redactar y aprobar la divulgación de transacciones y otros eventos importantes de la empresa? \*
31. ¿La empresa divulga e informa públicamente sobre los objetivos de política o servicios públicos? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
32. ¿Los informes ambientales, sociales y de buen gobierno están sujetos a revisión a nivel de la Junta Directiva? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
33. ¿Qué ministerio o agencia gubernamental influye y cómo en las decisiones estratégicas de la empresa para lo siguiente: (a) establecer objetivos o estrategias; (b) desarrollo de nuevos proyectos o inversiones importantes; (c) endeudamiento o emisión de bonos; (d) cambios en la estructura de capital; y (e) establecer o aprobar presupuestos anuales? \*
34. Para la evaluación de desempeño de la empresa, ¿Se compara la empresa con otras entidades del sector público y / o del sector privado? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
35. ¿Cuáles son los métodos de valoración utilizados para supervisar el desempeño financiero de la empresa?\*
36. ¿Existen derechos de acompañamiento a los accionistas minoritarios que obligarían a un nuevo accionista controlador a hacer una oferta para comprar sus acciones en condiciones justas? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
37. ¿Existe algún historial de disputas o acciones legales por parte de los accionistas? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
38. De ser afirmativa la respuesta anterior, describa la situación.
39. ¿Cuáles son los mecanismos de gobernanza de la participación de las partes interesadas empleados por la empresa para: a) el relacionamiento con las partes interesadas y comunicación externa; b) mecanismos de quejas; c) capacitación al

personal asignado; c) revisión de estándares internacionales de la industria sobre temas relacionados? \*

### ***Efectos del Gobierno Corporativo***

40. ¿La participación de la empresa en el mercado de valores, a través de la emisión de acciones o de deuda, qué efectos ha tenido en el Gobierno Corporativo? \*
41. Debido a la participación de la empresa en el mercado de valores ¿Cuál o cuáles pilares del Gobierno Corporativo ha tenido mayor impacto? \*

*Compromiso con el buen gobierno*

*Estructura y funcionamiento de la Junta Directiva*

*Ambiente de control: Sistemas de control interno, Función de auditoría interna Auditoría externa, Gobernanza de riesgos y Cumplimiento*

*Divulgación y transparencia*

*Tratamiento de los accionistas minoritarios*

42. ¿En cuáles aspectos ha tenido mayor impacto el Gobierno Corporativo en el desarrollo de las actividades de la empresa? \*

*Gestión de costos*

*Gestión de activos*

*Gestión de pasivos*

*Prestación de servicios y aporte a la comunidad*

*Participación en el mercado*

43. Describa cómo el Gobierno Corporativo ha generado impacto en el desarrollo de las actividades de la empresa señaladas en la pregunta anterior. \*

44. ¿Considera que la participación de la empresa en el mercado de valores le ha generado un mayor disciplinamiento financiero a la empresa? \*

Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_

45. Cómo calificaría el efecto de la implementación del Gobierno Corporativo en la mejora de las siguientes relaciones: \*

*[Nada importante, Poco importante, Neutro, Importante, Muy importante]*

*La gerencia y los accionistas*

*Los accionistas mayoritarios y los accionistas minoritarios*

*La empresa y la comunidad*

*La empresa y el medio ambiente*

*La independencia en la toma de decisiones y las directrices política*

## b) Gobierno Corporativo en Empresas de Propiedad del Estado (EPE) en Latinoamérica (no emisoras)

*Caracterización de la corporatización por la vía de la implementación de estructuras de gestión del sector privado (gobierno corporativo) en el desempeño de las empresas de propiedad del Estado en Latinoamérica.*

*\* Obligatoria*

### *Datos del funcionario*

1. País
2. Empresa de propiedad del Estado
3. Nombre completo de quien diligencia el cuestionario
4. Dirección, área o unidad funcional a la que pertenece \*
5. Cargo que ocupa
6. Correo electrónico \*
7. Años de antigüedad en la empresa \*

### *Características del Gobierno Corporativo*

8. ¿Desde qué año y bajo qué contexto se implementó el Gobierno Corporativo en la empresa? \*
9. ¿La empresa está sujeta a regulación especial del sector público, como, por ejemplo: laboral, de inversión y presupuestación, de adquisiciones, de gestión de las finanzas públicas, de auditoría pública, comercial, concursal, ¿entre otras? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
10. De ser afirmativa la respuesta anterior, especifique la regulación especial que rige a la empresa.
11. ¿La empresa ha accedido a fuentes de financiación en condiciones privilegiadas, es decir, en mejores condiciones que las ofrecidas por el mercado? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
12. De ser afirmativa la respuesta anterior, exponga las características de estas condiciones.
13. ¿Puede la empresa someterse libremente al arbitraje internacional y al derecho y jurisdicción extranjeros en el contexto del financiamiento internacional? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_

14. ¿Existe una política formal que impida o restrinja la designación de los siguientes miembros de la Junta Directiva: (a) ministros u otros funcionarios electos; (b) representantes o personal de agencias reguladoras; y (c) funcionarios públicos? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
15. De ser afirmativa la respuesta anterior, exponga la normativa que lo restringe.
16. ¿La Junta Directiva aprueba formalmente y hace seguimiento a las estrategias y políticas ambientales, sociales y de buen gobierno adoptadas por la empresa? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
17. ¿Cuántos miembros de la Junta Directiva tienen experiencia en sostenibilidad ambiental, social y gobernanza? \*  
Más de dos \_\_\_\_\_ 2 \_\_\_\_\_ 1 \_\_\_\_\_ Ninguno \_\_\_\_\_
18. ¿La compensación del CEO y la alta dirección está vinculada a su desempeño?  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
19. ¿La empresa brinda inducción a los nuevos miembros de la Junta Directiva y capacitación continua a los antiguos en gobierno corporativo o sobre temas cruciales para la estrategia y las operaciones de la empresa? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
20. ¿Los comités de la Junta Directiva tienen su propio presupuesto y pueden adquirir consultoría interna y externa en temas bajo su ámbito de competencia? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
21. ¿Cómo se desarrollan e implementan el control interno de la empresa (operativos, financieros y para los sistemas altamente automatizados de la empresa)? \*
22. ¿Se asegura la Junta Directiva de que existan sistemas de gestión para identificar y gestionar los riesgos e impactos ambientales y sociales? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
23. ¿Consideran la Junta Directiva y la administración los problemas de control al planificar nuevas estrategias, actividades, productos o servicios? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
24. ¿Con qué frecuencia el jefe de Auditoría Interna se reúne en privado con la Junta Directiva y con el Comité de Auditoría? \*
25. ¿Los auditores internos se rotan periódicamente a diferentes áreas de responsabilidad de la auditoría? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
26. De ser afirmativa la respuesta anterior, ¿Cada cuánto se rotan los auditores internos?
27. ¿Se realizan los planes de trabajo y las auditorías de acuerdo con las normas locales o internacionales? Especifique la normativa. \*
28. ¿Se ha sometido a la auditoría interna a una evaluación de calidad en los últimos cinco años? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
29. ¿El auditor del Estado interactúa con auditores internos y / o auditores externos? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_

30. ¿Cómo se asegura la Junta Directiva de que la administración tome las medidas adecuadas para abordar las deficiencias identificadas en las cartas a la administración? \*
31. ¿La empresa cuenta con un programa de cumplimiento? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
32. De ser afirmativa la respuesta anterior, ¿Con qué frecuencia se revisa y qué mecanismos se incluyen para denunciar irregularidades y conductas indebidas? \*
33. ¿Se informa al Comité de Auditoría de cualquier cambio realizado en las políticas contables y su impacto en los estados financieros? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
34. ¿Cuál es el procedimiento para redactar y aprobar la divulgación de transacciones y otros eventos importantes de la empresa? \*
35. ¿La empresa divulga e informa públicamente sobre los objetivos de política o servicios públicos? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
36. ¿Los informes ambientales, sociales y de buen gobierno están sujetos a revisión a nivel de la Junta Directiva? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
37. ¿Qué ministerio o agencia gubernamental influye y cómo en las decisiones estratégicas de la empresa para lo siguiente: (a) establecer objetivos o estrategias; (b) desarrollo de nuevos proyectos o inversiones importantes; (c) endeudamiento o emisión de bonos; (d) cambios en la estructura de capital; y (e) establecer o aprobar presupuestos anuales? \*
38. Para la evaluación de desempeño de la empresa, ¿Se compara la empresa con otras entidades del sector público y / o del sector privado? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
39. ¿Cuáles son los métodos de valoración utilizados para supervisar el desempeño financiero de la empresa? \*
40. ¿Cuáles son los mecanismos de gobernanza de la participación de las partes interesadas empleados por la empresa para a) el relacionamiento con las partes interesadas y comunicación externa; b) mecanismos de quejas; c) capacitación al personal asignado; c) revisión de estándares internacionales de la industria sobre temas relacionados? \*

### ***Efectos del Gobierno Corporativo***

41. ¿En cuáles aspectos ha tenido mayor impacto el Gobierno Corporativo en el desarrollo de las actividades de la empresa? \*

*Gestión de costos*

*Gestión de activos*

*Gestión de pasivos*

*Prestación de servicios y aporte a la comunidad*

*Participación en el mercado*

42. Describa cómo el Gobierno Corporativo ha generado impacto en el desarrollo de las actividades de la empresa señaladas en la pregunta anterior. \*
43. ¿Considera que la participación de la empresa en el mercado de valores le ha generaría un mayor disciplinamiento financiero a la empresa? \*  
Sí \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_
44. Cómo calificaría el efecto de la implementación del Gobierno Corporativo en la mejora de las siguientes relaciones: \*  
[Nada importante, Poco importante, Neutro, Importante, Muy importante]

*La gerencia y los accionistas*

*La empresa y la comunidad*

*La empresa y el medio ambiente*

*La independencia en la toma de decisiones y las directrices política*

## **Anexo 5.**

### **Modelo de entrevista**

*Capítulo 5.*

#### *a) Objetivo de la entrevista*

*El objetivo de esta entrevista es identificar las percepciones de actores claves en el gobierno corporativo de las EPE sin participación en el mercado de valores, respecto de la implementación de prácticas de buen gobierno y, específicamente, sobre los factores que caracterizan la gobernanza en estas empresas, para el análisis de consistencia con los planteamientos teóricos dominantes. La entrevista está estructurada en dos partes, cada una con preguntas abiertas y semi estructuradas. La primera parte consta de tres preguntas, orientadas a establecer los aspectos generales sobre el gobierno corporativo en la EPE y, la segunda parte, compuesta por 10 preguntas relacionadas con las categorías definidas para la interpretación y contrastación de los hallazgos identificados en la información sobre el gobierno corporativo de cada empresa.*

#### *b) Presentación del entrevistado*

*(Tiempo estimado 10 minutos)*

- ¿Cuál es su nombre?*
- ¿Qué nivel de formación tiene?*
- ¿Cuál es su antigüedad en la empresa?*
- ¿Qué cargo ocupa actualmente?*
- ¿Hace cuánto ocupa ese cargo?*
- ¿Cuáles son sus principales responsabilidades en la empresa?*
- ¿Ha participado en procesos de implementación o área de gobierno corporativo?*
- ¿Tiene experiencia en el sector privado? ¿En qué cargos?*

#### **Primera parte**

*(Tiempo estimado 10 minutos)*

- ¿Desde qué año se dio la implementación del gobierno corporativo en la entidad?*

¿Qué circunstancias conllevaron a la implementación del gobierno corporativo?  
¿Cuáles han sido los principales retos de la implementación del gobierno corporativo?

### **Segunda parte**

(Tiempo estimado 40 minutos)

#### **Categoría**

*c) Mecanismos de monitoreo y control para salvaguardar los intereses del principal*

#### **Preguntas**

1. ¿Considera que ha habido un cambio en las políticas y sistemas de control interno de la empresa como consecuencia del gobierno corporativo?
2. ¿Antes de la implementación del gobierno corporativo se contaba con los servicios de auditoría externa? De ser positiva la respuesta, ¿Considera que posterior a este hecho se presentaron cambios en el alcance de la auditoría?
3. ¿Considera que la auditoría estatal ha mantenido la misma dinámica de supervisión luego de la implementación del gobierno corporativo?

#### **Categoría**

*d) Divulgación y transparencia para minimizar la asimetría en la información*

#### **Preguntas**

4. ¿Considera que se ha incrementado la divulgación de información al público? ¿Cómo se evidencia su respuesta?
5. ¿Cuál ha sido el principal cambio en la divulgación de información al interior de la empresa?

#### **Categoría**

*e) Sistema de incentivos para alinear los intereses del agente y del principal*

#### **Preguntas**

6. ¿Considera que existen mecanismos de compensación, financieros y no financieros, que alineen los intereses de la gerencia, en el corto, mediano y largo plazo, con los de la EPE, la política pública y los ciudadanos?

### *Categoría*

*f) Autoridad, competencia y objetividad de la Junta Directiva para la gobernanza de la empresa*

### *Preguntas*

7. ¿Cuál es la interacción de la gerencia en la toma de decisiones estratégicas por parte de la Junta Directiva? ¿Considera adecuada esa condición de la gerencia en la toma de decisiones?

### *Categoría*

*g) Relacionamiento con otras partes interesadas para garantizar un beneficio colectivo y el interés común*

### *Preguntas*

8. ¿Cuál ha sido el principal cambio en la interacción de la empresa con los empleados, los usuarios, los proveedores y la comunidad (ciudadanía)?
9. ¿Considera que existen suficientes mecanismos de interacción con los empleados, usuarios, proveedores y comunidad, para atender sus requerimientos o necesidades?
10. Finalmente, ¿considera que la implementación del gobierno corporativo ha generado ventajas financieras y no financieras para la empresa y para sus grupos de interés? ¿Podría decirnos cómo cuáles?



# *Anexo 6.*

## *Sistematización de entrevistas*

*Capítulo 5*

### **a) Entrevistados 1 y 2 - Ecopetrol S.A.**

**ENTREVISTADOR:** En primera instancia agradecerles por su disposición para llevar a cabo esta entrevista, para poder continuar con la investigación de mi tesis doctoral.

**ENTREVISTADO 1:** No al revés, muchas gracias por el interés, creo que el ejercicio es muy interesante, conocer pues los resultados también nos encantaría poderlos tener, digamos tener acceso a tus resultados una vez los tengas.

**ENTREVISTADOR:** Por supuesto, esa es la idea, que producto de esta investigación se retroalimente no sólo la academia, sino también las empresas y las entidades de gobierno. Una primera parte de la entrevista es su presentación, su nombre, su antigüedad, las responsabilidades que ha tenido en la empresa y si ha tenido experiencia en el sector privado o en otros espacios del sector público.

**ENTREVISTADO 1:** Bueno, perfecto, entonces Martha Liliana mi nombre es [anónimo], yo soy Abogada, tengo más de veinte años de experiencia profesional, mi carrera ha transcurrido entre... comencé en empresas o firmas de abogados, estuve en pequeña, mediana y grande, firmas de abogados, hice una especialización en Derecho administrativo en gestión pública e instituciones administrativas, que digamos era mi pasión y vocación en ese entonces, trabajaba en una firma de abogados que asesoraba a empresas del sector público trabajando en temas de... apoyamos en ese entonces al Gobierno a hacer el Plan Nacional de Desarrollo, expedir políticas públicas. Luego me empecé a enfocar más en derecho comercial y corporativo, y realmente mi experiencia profesional ha estado centrada en esas materias, societario, corporativo y comercial.

Después de estar en firmas de abogados, me fui a estudiar afuera, hice una maestría en desarrollo y políticas públicas, era digamos, un poco en temas de filosofía pero era especialmente desarrollo y políticas públicas y cuando regrese, comencé a trabajar en empresas del sector real, estuve en empresas de telecomunicaciones y en una empresa del sector de la construcción que estuve siete años en donde particularmente empecé haciendo temas contractuales y luego me enfoqué en temas de derecho, digamos corporativo, especialmente asuntos de gobierno corporativo.

Y llegué a Ecopetrol hace cuatro años, precisamente cuando estaban haciendo un proyecto para el fortalecimiento del gobierno corporativo, llegué cuando el proyecto estaba iniciando, y pues me, digamos con cargo de gerente de Gobierno corporativo. Digamos que Ecopetrol, viendo la importancia del tema, decidió hacer ese proyecto y, en paralelo, crear la gerencia, entonces es una gerencia joven, ya creo que te lo había contado y básicamente, pues venimos en los últimos años implementando, pues buenas prácticas, tratando de entender pues cómo funcionamos como grupo, buscando ver pues donde podemos sumar para esas empresas del grupo que son más pequeñas y eso ha sido como la labor de los últimos cuatro años.

**ENTREVISTADOR:** Perfecto, muchas gracias. Desde cuándo y por qué se implementa el gobierno corporativo en Ecopetrol ¿y qué lo motivó a hacer la implementación de estas prácticas de buen gobierno?

**ENTREVISTADO 1:** No, Ecopetrol, sino me falla la memoria, entró en el 2003 al mercado público de Valores y a la Bolsa de Valores de Nueva York creo que, en el 2004, un año después, o sea que lleva varios años, digamos, cotizando en bolsa y siendo pues emisor, y ha tenido... digamos las temáticas de gobierno corporativo no son nuevas en Ecopetrol, digamos que vienen de tiempo atrás. Lo que pasa es que estaban dispersas y no había un área que las centralizara, pero desde ese entonces, al estar digamos como emisor de valores pues tiene que cumplir con todos los reglamentos pues de la Superfinanciera en Colombia, pero adicionalmente, como está en la Bolsa valores de Nueva York tiene que cumplir con la SEC, con todas las normas del CPA. Digamos que tiene unos estándares muy altos y eso no nace con la creación de la Gerencia de Gobierno corporativo en el 2018, sino que ya venía casi 18 o 15 años pues de trabajo, y Ecopetrol uno podría decir es de las primeras compañías que ha estado, que ha sido pionera en las temáticas de gobierno corporativo.

**ENTREVISTADOR:** Así es, por eso la importancia en mi estudio de tener a Ecopetrol como referente, así es. ¿Cuáles han sido los principales retos que ha tenido Ecopetrol para hacer la implementación de estas prácticas de buen gobierno?

**ENTREVISTADO 1:** Me repites, discúlpame.

**ENTREVISTADOR:** ¿Cuáles han sido los principales retos que ha tenido Ecopetrol en la implementación de estas prácticas de buen gobierno?

**ENTREVISTADO 1:** Pues mira, yo te diría que ha sido un proceso como lo mencionaba, en donde, primero han sido unas exigencias, entonces al entrar en la bolsa, pues se suben sus estándares al tener que cumplir con una normativa de la Superintendencia Financiera de Colombia, luego, al entrar a Estados Unidos, pues con la SEC. Entonces ha habido como un proceso primero de entender y obedecer esas, digamos esa normativa, luego todo el tema código país en Colombia, entonces asumir ciertas recomendaciones, estamos hoy creo que en el 94% de cumplimiento, no cumplimos con todo porque hay cosas que no le aplican a Ecopetrol, eso es importante mencionarlo. Entonces, de alguna manera estamos casi en el 100% de esas recomendaciones. Pero, digamos yo diría que lo más retador es que nosotros no somos una sola empresa, somos un grupo y Ecopetrol es la cabeza, la matriz de varias empresas y entonces es llevar esas buenas prácticas a las otras compañías, buscando, digamos coherencia y consistencia en ese actuar como grupo, nosotros queremos, De hecho, pues el objetivo del área donde nosotros pertenecemos, de la Vicepresidencia Corporativa, secretaria general, es salvaguardar la reputación y la gobernabilidad de Ecopetrol y su grupo.

Entonces, cuando uno lo dice, suena, pues suena muy retador, pero incluso yo te diría que va más allá de esa misión que tenemos, porque es lograr comportarnos como un buen ciudadano corporativo. Hoy en día, pues hay unos conceptos importantes alrededor de eso y es cómo evolucionamos no sólo en términos de gobierno corporativo, sino de todas las buenas prácticas asociadas a temáticas de ASG, ambientales, sociales y de gobernanza, relacionadas con ese actuar y la expectativa que tiene un mundo como el de hoy, con un entorno pues tan complejo ante las empresas y las corporaciones, entonces ese es el mayor reto, lograr esa coherencia y esa cohesión como grupo.

**ENTREVISTADOR:** se mencionaba que Ecopetrol tienen un 94% de cumplimiento del gobierno corporativo, ese 6% que no le aplica a Ecopetrol ¿A qué hace referencia lo que no le aplica a Ecopetrol y que estaría pendiente por cumplir?

**ENTREVISTADO 1:** Tengo que ahora mirar el detalle, pero te podría decir, por ejemplo, hay una buena práctica que recomienda el código de buen gobierno y es, asuntos relacionados con la convocatoria a la Asamblea General de accionistas y la Asamblea general de accionistas de Ecopetrol, pueden ser cuatro mil, cinco mil personas, o sea la logística y organización es como, como organizar un concierto, o sea el concierto, no sé qué artista ha venido últimamente, es de ese nivel, entonces lo que te estoy diciendo es algo que es una buena práctica, es como que se pueda cambiar algo en el último momento de la convocatoria de la asamblea, para Ecopetrol hacer eso pues es imposible, porque pues no es una convocatoria de veinte accionistas.

El año pasado que volvimos, este año discúlpame, que volvimos a hacer la presencial, fueron tres mil personas presentes y en pandemia digámoslo así que todavía no se había levantado.

**ENTREVISTADO 2:** Sí quería complementar en un punto y también aclarar que en muchas veces no solamente el código país, sino también en otros instrumentos, no se llámalo el Dow Jones o cualquiera, resulta que hay que tener en cuenta que Ecopetrol tiene una naturaleza jurídica muy particular que le impide por su propia naturaleza, por ejemplo, una participación mayoritaria del Estado del 88%, la impide que pueda cumplir con una serie de requerimientos o estándares mínimos que quizás lo tienen otras empresas cuyo capital es privado o, en su defecto, que sea mixto pero con una participación menor del Estado, te pongo un ejemplo muchas veces,

para temas de derechos de los accionistas minoritarios, temas de convocatoria, esa serie de temas digamos que cuando llenamos el tema del Código País, nuestro cumplimiento sigue siendo muy alto, pero sería imposible abarcar el 100% de las recomendaciones, precisamente por ese tema de nuestra naturaleza jurídica o nuestro funcionamiento de ciertos órganos como el caso de la Asamblea General. Entonces esas particularidades nos llevan a saber que en esos puntos es imposible. O sea, no es viable hacer ese tema y así nos ocurre de pronto con otro tipo.

**ENTREVISTADOR:** De pronto ahí no logré entender bien, ¿es por qué no se logra convocar al 100% de los accionistas o cuál es la limitante?

**ENTREVISTADO 1:** No es que mira, usualmente existen... o sea otras empresas pueden brindar otra serie de mecanismos alternativos para el tema la convocatoria, a dar unos mayores plazos o en su defecto, incluso unos menores, pero dada la cantidad de accionistas que tiene Ecopetrol recuerda que para las asambleas presenciales se tienen unos requerimientos de ley, y esos requerimientos de ley le aplican especialmente, por ejemplo, a Ecopetrol por el tipo societario que tiene y la gran cantidad de accionistas minoritarios, no sería de la misma manera, por ejemplo, brindarle a cada uno de ellos el derecho de inspección durante treinta días antes, porque va a ser imposible, o sea físicamente imposible y logísticamente muy complicado. Entonces lo que hacemos es que en las que cumplimos relacionadas brindamos unas mayores opciones.

Por ejemplo, hay otras compañías que sólo tienen la información en la página web. Nosotros, además de la página web, utilizamos otros medios electrónicos, utilizamos redes sociales, utilizamos correo dirigido al mismo accionista en donde le ponemos de manera mucho más amplia y fácil el acceso a la información, tratamos de compensar eso.

**ENTREVISTADOR:** Entendido. ¿Consideran ustedes que ha habido realmente un cambio en las políticas y sistemas de control interno como consecuencia de la implementación del gobierno corporativo? y ¿en qué sentido se ha dado ese cambio?

**ENTREVISTADO 1:** Sí, y te diría que viene de tiempo atrás, porque en el momento que entramos en las bolsas de valores colombiana y de Estados Unidos, todas esas normas, ahora tenemos que cumplir con Ley SOX, necesitamos cumplir ante la SEC, cumplir normas SEC – CPA, eso ha implicado que se fortalezca en los últimos quince años el sistema de gestión de control y riesgos. Tenemos una Vicepresidencia de cumplimiento, que son digamos... es un área muy fuerte y que se encarga de alinear todos esos digamos... esa identificación de riesgos y de controles a nivel no solamente de Ecopetrol sino del grupo. Entonces es bien exigente en la medida que Ecopetrol tiene que cumplir ante estas entidades en Estados Unidos y, por ende, se le hace exigible a muchas de las compañías de nuestro grupo subir sus estándares. Así no lo tengan por requisito, no tengan por requisito legal tenerlo dentro de sus estándares, para Ecopetrol es tan importante que se hace, digamos esa... se sube un poco el nivel de exigencia. Adicionalmente, pues tenemos un sistema de riesgos y controles al que se le hace seguimiento pues constante, digamos que tiene una frecuencia según el nivel del riesgo, todo está sistematizado, hay conversaciones permanentes, todas las áreas tienen que identificar y clasificar los riesgos asociados a sus temáticas. Y en esa medida, pues tenemos un mapa de riesgos claro al que se le hace seguimiento y control.

**ENTREVISTADOR:** En términos de Auditoría extrema, ¿Ecopetrol siempre ha contado con servicios de auditoría externa o ha habido algún cambio en el alcance, por ejemplo, de esa auditoría externa con ocasión de la implementación de estas prácticas de buen gobierno?

**ENTREVISTADO 1:** No, digamos que es parte de ese sistema muy fuerte, de hecho, pues es como el tercer anillo y lleva, pues también por la naturaleza de la compañía hace mucho tiempo tiene un sistema fuerte revisoría fiscal.

**ENTREVISTADOR:** Si hablamos de la auditoría estatal, de la Contraloría General de la República, ¿ustedes cómo han visto la evolución de la Contraloría en línea de la evolución de Ecopetrol en el sentido de las prácticas de buen gobierno?

**ENTREVISTADO 1:** Pues la Contraloría, digamos todos nuestros entes de control son, digamos, son entidades a las que digamos Ecopetrol tiene un constante relacionamiento, hay requerimientos, hay interacción permanente por la naturaleza de la compañía y yo creo que pues son entidades que han también tenido un desarrollo y en muchas temáticas relacionadas no solamente con gobierno corporativo en donde uno ve que hoy el control no se limita exclusivamente a ciertos asuntos. Bueno, claramente la Contraloría si se enfoca, mucho en el gasto y en el manejo de los recursos, pero son entidades que claramente han también evolucionado, al igual que lo ha hecho Ecopetrol por lo que viene pasando, pues en el país en los últimos años.

**ENTREVISTADOR:** Uno de los temas que hacen evidente las prácticas de buen gobierno es la divulgación y la transparencia para minimizar justamente esa asimetría de información entre las partes interesadas, ¿cómo han visto ustedes, y en qué sentido Ecopetrol ha implementado la divulgación de información? ¿Cuál ha sido básicamente el principal cambio que Ecopetrol ha tenido en términos de divulgación como consecuencia de la implementación del gobierno corporativo, pero también como consecuencia, por ejemplo, de la centralización de la gestión del gobierno corporativo al interior de la compañía?

**ENTREVISTADO 1:** Pues digamos, todo el tema de divulgación se puede ver en la página, pues en nuestra página web, seguramente todavía nos falta, pero creo que, pues ha mejorado y las personas y por favor, quisiéramos tener esa retroalimentación, pueden encontrar fácilmente la información necesaria para entender cuál es el gobierno corporativo, cuáles son, digamos, los asuntos de principal interés para los grupos y *stakeholders*, grupos de intereses. Hay mucha transparencia, reconocemos la importancia de tener buenos canales de comunicación, de dar la información que necesitan esos grupos, así que cada año tratamos de mejorar, sabemos que todavía no es perfecto así que pues me encantaría oírlos a ustedes también.

**ENTREVISTADOR:** En ese en ese sentido, se ha ampliado evidentemente, la divulgación de información cierto y los canales, pero ¿cuál ha sido la estrategia para efectos de centralizar la información clave para aquellos *stakeholders* o partes interesadas que no tienen el conocimiento, para discernir la información realmente importante para ellos? porque claro, ha habido mayor divulgación, pero también hay un volumen importante de esta, entonces ¿ha habido alguna estrategia para focalizar los temas claves teniendo en cuenta la naturaleza y requerimientos de las partes relacionadas?

**ENTREVISTADO 2:** Sí, es que quería complementar algo muy importante, nosotros en Ecopetrol a raíz de que hemos vuelto a participar otra vez en el instrumento del Dow Jones hemos hecho una estrategia que se está haciendo a nivel Ecopetrol y también a nivel grupo, una tema muy importante es la divulgación de la información hacia el público, hoy en día si entras a la página web vas a encontrar de manera fácil a través de los links, mucha información relacionada con todos nuestros *stakeholders*, con nuestro Reporte integrado gestión sostenible, informes relacionados con documentos del gobierno corporativo, documentos internos legales, por qué, porque en estos momentos la medición que nos hacen en esos instrumentos es a través de la página web, es a través de la información pública divulgada.

Sí, es la única que vale y es la que realmente nos ha permitido posicionarnos como una empresa con buenas prácticas de gobierno corporativo sólidas. Entonces si hoy en día tu quisieras entrar, vas a encontrar una información mucho más completa, verificable, además, porque eso nos lo exigen los instrumentos tanto nacionales como internacionales, nacionales, código país, internacionales, Dow Jones etcétera, donde participamos. Y digamos que esa divulgación siempre se realiza de manera constante, con la actualización no solamente de la página web, sino que recuerda que al ser una empresa Emisora de Valores, también le comunicamos al mercado de manera oficial, los principales cambios y temas que sean relevantes para hablar de la compañía hacia el mercado.

**ENTREVISTADOR:** Ok, bien hay un tema clave también que es el tema de incentivos, no, para alinear estos intereses entre los directores cierto, o los gerentes mejor y pues el principal, en este caso, los propietarios que claramente es el Estado y los minoritarios, que son los tenedores de acciones, ¿verdad? ¿Cuáles son los incentivos que ustedes identifican, tienen los tomadores de decisiones y los que ejecutan estas decisiones al interior de la compañía, tanto financieros como no financieros? y ¿en qué medida estos sí permiten alinear los intereses de cada uno estos funcionarios con los lineamientos o los intereses de los inversionistas, accionistas propiamente, la participación estatal, cierto, y los demás *stakeholders*?

**ENTREVISTADO 1:** Ahí yo diría que lo clave, lo clave y el mayor incentivo es claridad y seguridad, o sea, el gobierno corporativo cuando tú tienes una matriz de delegación y está establecido, digamos con certeza, quien es el tomador, si es un cuerpo colegiado quien tiene que tomar una decisión, o si es un cargo, pues eso permite que la gente, uno se empodere y tome las decisiones que le corresponden. Porque también, pues pasa que a veces la gente no quiere tomar las decisiones. Y dos, que tenga por lo menos la organización, la claridad de a quién le corresponde la toma decisiones, pues eso lo hace más ágil porque no se queda la gente peloteándose a quien le corresponde tomar una decisión, por ejemplo, cuando son difíciles, complejas y eso le da también claridad a la organización y agilidad a la toma de decisiones.

**ENTREVISTADOR:** En términos de incentivos, también hablando los gerentes digamos de los cargos altos, ¿qué incentivos pueden tener distintos estos funcionarios en el marco de una empresa de propiedad del Estado versus en una empresa privada? ¿Habría alguna diferenciación respecto a incentivos financieros y no financieros?

**ENTREVISTADO 1:** ¿Pero en qué punto? porque, pues, es decir, incentivos, es decir, la toma decisiones, la claridad en la toma decisiones ya en sí misma, es un incentivo. Digamos, en Ecopetrol no hay por la toma decisiones, incentivos financieros, o sea el punto es, hay unos objetivos, pero eso es otra cosa, un tablero de gestión, que es digamos al final del año pues si se cumple, lógico tiene unos incentivos, un bono de desempeño, pero es una cosa que no necesariamente está atada al gobierno corporativo, si, o sea, una cosa es lo que tú haces dentro de esa labor y otra es si eso te da un incentivo.

**ENTREVISTADOR:** Entiendo, en relación con autoridad, competencia, objetividad de la junta directiva, yéndonos al directorio, ¿Cómo es esa interacción entre la presidencia de la compañía y el directorio? ¿Qué participación tiene la presidencia en la toma de decisiones por parte del directorio? ¿Cómo es esa relación?

**ENTREVISTADO 2:** Ven te cuento. Nosotros acá en Ecopetrol está establecido por estatutos, por ejemplo, la junta directiva digamos que tiene un rol de orientador estratégico, de orientador de la estrategia de la compañía, con unas competencias y funciones claramente definidas y digamos que la administración, en este caso el presidente, tiene una función de administrador estratégico, de ejecución de esas políticas. Por lo tanto, ellos tienen una relación, digamos que muy bien estructura, lo tenemos entre otros órganos de gobierno, con competencias claras, funciones claras y de tal manera que siempre van a tener una correlación, y digamos, la junta directiva al emitir los lineamientos y políticas generales de la compañía, de la estrategia de la compañía y del grupo, porque incluso tiene algunas funciones de grupo. Digamos que el presidente también se encarga básicamente de esa ejecución y hacer posible el cumplimiento, digamos que de esos lineamientos y de esas metas que se establecen, y digamos que así lo tenemos establecido a nivel estatutario.

**ENTREVISTADOR:** ¿y estas orientaciones estratégicas en algún momento el presidente entra a opinar respecto de ellas o es totalmente independiente y él simplemente ejecuta?

**ENTREVISTADO 1:** No es que mira, ahí Marta Liliana, digamos parte de esa estructura de gobierno corporativo, lo que hay es una alineación entre los órganos sociales, entonces tú tienes una junta directiva que da la orientación estratégica, es decir, define hacia dónde va a Ecopetrol, cuál es digamos, la estrategia que va a tomar la compañía en los próximos años e incluso el grupo, luego tienes un administrador o presidente, CEO, que es el encargado de ejecutar esa estrategia y de dar los lineamientos para que esto se vuelva realidad, y luego tienes unos comités de la alta dirección en Ecopetrol, que es lo que nos da esa cascada, decisiones y una, digamos, una articulación en la toma de decisiones, unos comités en donde vas a tener a la alta dirección, haciendo seguimiento a la estrategia, haciendo seguimiento a las acciones necesarias para el cumplimiento de sus objetivos y pues al resto la compañía siguiendo precisamente todo lo que se deriva de la Junta, el presidente y estos comités de alta dirección.

**ENTREVISTADOR:** Claro. ¿Cuál es el rol de esa participación del Estado, o cómo se hace evidente o latente esa participación tanto en el directorio como en la definición de las estrategias y orientaciones de la compañía en el corto, mediano o largo plazo? ¿Hay alguna injerencia del Estado como propietario mayoritario? ¿Cuál es ese rol en esa toma decisiones?

**ENTREVISTADO 1:** Pues el Estado indudablemente, pues es el propietario la compañía en un 84% entonces definitivamente hay una, digamos, línea que tiene el Estado a través de los miembros de junta directiva, que tiene sentados ahí. Lo que sucede con las juntas directivas es que hay una representación de sus accionistas, de sus principales accionistas, obviamente nosotros tenemos un 89% hoy de independientes en esa junta, para garantizar los mejores intereses de la compañía. Pero indudablemente uno tiene que reconocer quien es el propietario de la compañía, y hacerle honores y respetar, digamos la vocación que tiene pues el Estado en los intereses de la compañía.

Entonces es ahí donde, pues uno puede ver a través de la Asamblea General de accionistas, cuando se designan a los miembros de la Junta Directiva, cuando se definen pues decisiones de carácter de alto nivel que sólo pueden tomar los accionistas, pues ahí está presente el Estado a través de, pues de sus apoderados, tomando las decisiones para dar la línea que requiere la compañía en donde tiene, pues, una participación accionaria mayoritaria.

**ENTREVISTADOR:** Sí, en esa línea, ¿Ecopetrol desarrolla solamente actividades comerciales, de competencia directa con el sector privado?, ¿o también se le encargan actividades públicas o de cometido estatal, orientadas ya un poco más al tema de la política pública?

**ENTREVISTADO 1:** No es que Ecopetrol es una compañía y no tiene, digamos... Ecopetrol no se mezcla con la política pública porque lo que está haciendo es una empresa, ella está en el sector de la exploración y la

explotación de hidrocarburos, pero no está definiendo políticas públicas. Tiene que cumplir la política pública que se haya definido para el sector, claramente.

**ENTREVISTADOR:** Listo, muy bien. En relación con las otras partes interesadas, como los empleados, con ocasión al gobierno corporativo, ¿cómo ha sido esa interacción con los empleados, con los usuarios, con los proveedores, la comunidad?, ¿Cuál ha sido el mayor impacto que el haber implementado las prácticas de buen gobierno corporativo ha beneficiado en esa interacción con estas partes interesadas?

**ENTREVISTADO 2:** Bueno, ven y te cuento, nosotros como te habíamos mencionado, cuando hicimos todo el proyecto de actualización del modelo de gobierno, uno de los componentes fue el tema del modelo de relacionamiento, y ese modelo de relacionamiento digamos que estaba enfocado de alguna manera al relacionamiento que tenía Ecopetrol como casa matriz hacia, por ejemplo, hacia sus empresas vinculadas, en este caso hacia el grupo empresarial, hacia el grupo Ecopetrol, que digamos así es como el nombre que tenemos, de igual manera, acuérdate que este tipo de prácticas de buen gobierno al mostrar como la empresa toma sus decisiones de manera sólida, organizada, lo que permite también ese relacionamiento hacia sus grupos de interés, se haga de una manera concertada, de una manera transparente, si, y que a través de los canales, dependiendo cada grupo de interés, como decimos, los tengamos de manera clara y pública.

Entonces, por ejemplo, para temas de relacionamiento con nuestras comunidades, tenemos a través de la Vicepresidencia de Desarrollo Sostenible muchos programas, con el tema también de los inversionistas, que también sabes que son un grupo de interés, tenemos a través de la Oficina de Atención al inversionista el manejo de la información, la gestión y atención de los mismos, con nuestros proveedores a través de la Vicepresidencia abastecimiento y la Gerencia de Servicios Compartidos, tienen a través de políticas y a través de lineamientos, digamos que ellos tienen un relacionamiento directo con proveedores, etcétera.

O sea, al ser una empresa tan grande como entenderás, no es un solo marco normativo, el que te indica a ti cómo va a ser ese relacionamiento, lo tenemos como abierto a todos y en general al público, por digamos recuerda, Ecopetrol es una empresa que es del Estado, lo cual nos implica una serie de obligaciones, de publicidad, de relacionamiento, etcétera, ya que hoy en día se encuentran así estructuradas.

**ENTREVISTADOR:** Si tuvieran que definir las ventajas financieras y no financieras para Ecopetrol de haber implementado el gobierno corporativo, ¿cuáles identificarían como las más importantes?

**ENTREVISTADO 2:** Mira, cuando una empresa como Ecopetrol tiene un sistema de gobierno tan sólido, las ventajas financieras se ven, desde la cotización que tienen sus acciones en Bolsa, desde el interés que tienen los inversionistas frente a todo el tema del mercado de valores que es constante, y como no financieras, por ejemplo, el tema reputacional, una empresa con buen gobierno, con unas normas claras, como lo tienen Ecopetrol de gobierno corporativo, te garantiza a que la reputación de la compañía, que tú sabes que es un bien intangible, que va más allá de lo financiero, más allá, te brinda a ti esa seguridad, te brinda esa confianza en el mercado y en el público de percibirte como una empresa recta, como una empresa que toma decisiones claras, respaldadas, etcétera.

Entonces, tú siempre ves esos mensajes cuando, por ejemplo, nosotros en los instrumentos somos siempre referentes entre empresas de entre las cinco mejores empresas de gobierno corporativo, las cinco mejores empresas con reputación, con todo el tema de cómo la percibe el público, lo orgullosos nos sentimos los colombianos de tener una compañía como Ecopetrol. Entonces esa serie de ventajas te las podría dar y hay muchas más, sólo que esas son las que siempre la gente y lo importante también de cómo la gente nos percibe, a nivel de los beneficios y todo lo que tenemos de esta implementación de buenas prácticas de Gobierno al interior, no sólo de Ecopetrol, sino del grupo.

**ENTREVISTADOR:** Finalmente, ¿consideras que puede haber otros mecanismos distintos a la implementación de gobierno corporativo que puedan llevar a las empresas de propiedad del Estado a ser más eficientes? Ecopetrol es un referente, sin duda, pero hay otras empresas que no hacen parte de un grupo económico, como las empresas a las que está Ecopetrol como su matriz, o Interconexión eléctrica, EPM, otras empresas que también son públicas que no hacen parte de estos grupos económicos, que no participan de estos mercados de valores y que quizás tampoco han implementado prácticas de buen gobierno, ¿qué otros mecanismos podrían estas empresas implementar para lograr esa eficiencia que es parte, de la crítica que se le hace a estas empresas de propiedad del Estado?

**ENTREVISTADO 1:** Bueno, ven y te cuento, todas las compañías que mencionaste, las que están dentro del grupo de Ecopetrol, lo que es por ejemplo ISA, siguen los lineamientos, y acogen los lineamientos y directrices que de gobierno corporativo se emiten desde Ecopetrol SA en calidad de casa matriz. Por lo tanto, ellas, al igual

que Ecopetrol, se rigen por... claro atendiendo las particularidades legales y las particularidades de participación accionaria, etcétera. Siguen los mismos lineamientos y digamos que nos encontramos en un nivel de alineación, digámoslo así. Pero, si tú me preguntaras a otras que están por fuera de nosotros o de nuestro grupo, siento que te debería decir que no sólo basta con los temas del gobierno corporativo, basta que tengan sistemas de, por ejemplo, de medición de riesgos que sean eficientes, temas de auditorías externas, que tú sabes que muchas veces hay compañías que lo tienen establecido, pero que, por ejemplo, no lo hacen de cumplimiento. Temas claros de responsabilidad de los administradores y responsabilidad de la compañía, cuando tu empiezas a mirar, esos son temas que pueden hacer que una compañía se vea más robusta, que tome decisiones más sólidas y al mismo tiempo que pueda mejorar su gestión, si tienen, por ejemplo, unos temas de decisiones y atribuciones claros, si tienen unos sistemas de medición y de control interno claros, aparte obviamente, teniendo en cuenta que hay que siempre tener en cuenta las particularidades legales de cada una y el sector al que pertenecen. Porque si tú eres emisor de valores, pues te acogerás a una serie de normas, si eres una S.A. SP que, por ejemplo, son estas empresas de servicios públicos domiciliarios, te acoges a una ley diferente, entonces atendiendo esas particularidades legales, hay temas comunes que podrían robustecer eso que tú nos estabas mencionando, como se puede hacer para hacerlo, no solamente en Ecopetrol.

**ENTREVISTADOR:** Bueno muchas gracias por su tiempo y contribución a esta investigación, una vez tenga los resultados, los compartiré con ustedes.

**ENTREVISTADO 1:** A ti muchas gracias, estaremos muy atentos.

## b) Entrevistado 3 - Empresas Públicas de Medellín (EPM)

**ENTREVISTADOR:** Muchas gracias por aceptar llevar a cabo esta entrevista. Como les mencioné en el correo, a través de esta entrevista se busca conocer sobre algunos temas particulares del gobierno corporativo en EPM. En primera instancia conocer, su cargo, antigüedad en la empresa, antecedentes profesionales en empresas del sector público o de propiedad del Estado o en el sector privado.

**ENTREVISTADO 3:** Bueno, te cuento, eh, pues yo soy profesional en relaciones externas y gobierno, en EPM ingresé hace ocho meses realmente, no obstante, pues ya he tenido mucha experiencia en temas de gobierno corporativo, hace años, hace... en el 2012 hice la práctica, precisamente acá en gobierno corporativo en EPM y después trabajé cinco años y medio en consultoría en gobierno corporativo, yo era consultora senior en gobierno corporativo y trabajé en muchas empresas y entidades de América Latina y digamos que mi foco eran empresas de propiedad estatal, eran grupos empresariales y eran empresas listadas en bolsas de valores.

Entonces, bueno no, producto de esa experiencia durante ese tiempo trabajé en proyectos con EPM, con ISA, con ISAGEN, con Grupo Energía de Bogotá, con las bolsas de valores de Colombia y de Lima, proyectos en entidades de propiedad estatal en Paraguay, o sea pues, como muchos, muchos proyectos asociados al tema y estuve después en ISA un tiempo y luego me vine para acá. Entonces realmente en EPM, pues tengo ocho meses, Sin embargo, pues todo el conocimiento, pues, de los temas de gobierno corporativo de EPM.

**ENTREVISTADOR:** en empresas de propiedad del Estado, como ISA, ISAGEN, ¿no?

**ENTREVISTADO 3:** Si, ISAGEN en su momento, si, Grupo de Energía de Bogotá, que otras, con el municipio de Medellín también trabajamos directamente los modelos de propiedad, con el IDEA, que es el Instituto de desarrollo de Antioquia, que es como la entidad de propiedad, pero de la Gobernación de Antioquia, y pues muchos, muchos casos.

**ENTREVISTADOR:** ¿Y ahorita que cargo tienes en específico?

**ENTREVISTADO 3:** Profesional en relaciones externas y gobierno, que hace parte de la unidad de gobierno corporativo de EPM.

**ENTREVISTADOR:** Bien, bueno en términos de la implementación de EPM, ¿En qué momento se da la implementación formal de todos los requisitos de gobierno corporativo? ¿qué conlleva o que motiva a la empresa a hacer esta implementación de estas prácticas de buen gobierno, siguiendo, digamos, la línea del sector privado?

**ENTREVISTADO 3:** Listo, digamos que hitos importantes como en la historia de gobierno corporativo de EPM y donde digamos hay algo ya más formalizado es 2007, que es el año en el que se firma el convenio marco de relaciones entre EPM y el municipio Medellín, que es como nuestra política de propiedad, por decirlo así. ¿qué hace que surja ese documentó? precisamente de toda una serie de análisis previos en EPM con la banca

multilateral, donde EPM empezó a explorar como esas alternativas de financiación con la banca y pues obviamente, la Banca tiene unas exigencias a nivel de Gobierno, donde en su momento se hizo un diagnóstico y se identificó pues que el principal riesgo para cualquier entidad o empresa de propiedad estatal es el riesgo de injerencia política, cierto, y de esa relación con el dueño. Entonces ese es nuestro principal riesgo.

Entonces, en ese momento se hicieron como todos los diagnósticos, se hicieron entrevistas a varias personas en EPM, a varias personas del municipio de Medellín y entonces se genera un plan de trabajo que conllevó a la definición de ese convenio marco y de muchos otros instrumentos y mecanismos. Pero, digamos, esa fue la motivación y digamos, ya como algo palpable en 2007, con ese convenio marco de relación. Tú sabes, o no sé si sabes, pero EPM tiene una condición especial, porque nosotros somos 100% del municipio de Medellín, cierto, en otros pues son empresas mixtas donde o la mayoría la tiene el Estado. Pero nosotros somos 100% del municipio. Y desde el punto de vista legal le da muchas facultades al alcalde. El alcalde tiene mucho poder porque nombra a todos los órganos de gobierno, entonces, en nuestra condición eso es especialmente sensible, con eso, pues para decirte que ese es nuestro principal riesgo, como el tema Injerencia política por parte del Estado y falta de autonomía administrativa, cierto.

**ENTREVISTADOR:** ¿Pese a que EPM participe en mercado valores a través de emisión de deuda, de bonos?

**ENTREVISTADO 3:** Sí, exacto, entonces eso nos protege un poco, ¿cierto? Pues porque, o sea lo legal, lo tenemos que cumplir, nada que hacer, el alcalde sigue teniendo facultad para designar su junta, sigue teniendo facultad para nombrar el gerente y para nombrar al auditor corporativo, no obstante, nosotros internamente lo que hacemos, es, venga definamos, generemos un sistema de contrapesos y definamos los mejores mecanismos para que eso se haga. Entonces, Alcalde usted nombra el gerente, listo, nómbrelo, pero tenga en cuenta estos perfiles, estos requisitos o que se haga con la ayuda de una firma externa. Es decir, desde acá lo que hacemos es, respetando el marco legal, generamos esos mecanismos de contrapeso y de administración del riesgo y al ser emisores de valores, emisor pues de bonos de deuda, pues eso nos protege un poco en la medida que básicamente acogemos código país y pues ahí hay un marco de referencia importante en temas de gobierno corporativo. Nosotros enfocamos mucho el trabajo en cumplir con esas disposiciones y ya casi todas, hay muchas que no nos aplican, pero es porque nosotros no tenemos asamblea de accionistas, pero lo demás que sí, procuramos alinearnos mucho con esa... con ese código.

**ENTREVISTADOR:** ¿Qué papel juega el Decreto 1510/22 emitido el año pasado en las directrices sobre el gobierno corporativo?

**ENTREVISTADO 3:** Ese Decreto es de obligatorio cumplimiento para las del orden nacional, para las territoriales es voluntario. Nosotros somos del orden territorial, nuestra carta es código país, porque además hay una obligatoriedad ahí, cierto, que es reportar el cumplimiento, entonces esa es nuestra carta de navegación, pero también acogemos estándares internacionales que da la OECD o que da CAF para empresas de propiedad estatal.

Entonces, eso también son referentes para nosotros, tomamos las últimas versiones de los lineamientos que emite CAF o que emite la OECD para empresas de propiedad estatal y las bajamos al caso de EPM, pero eso es finalmente autorregulación, cierto.

**ENTREVISTADOR:** EPM entonces inicia este proceso de implementación de estas prácticas de buen gobierno con ocasión a esas necesidades de apalancamiento, deuda con organismos multilaterales, la misma participación en el mercado, pero en el mercado de renta fija a través de bonos. Aquí, digamos que en ese marco y aparte de lo que tu mencionas de ese riesgo y estar muy supeditados a las directrices del alcalde, verdad, ¿qué otros retos han tenido que sortear en la implementación del gobierno corporativo?

**ENTREVISTADO 3:** El rol de la junta directiva, porque por ley nuestros Estatutos son aprobados por el Consejo de Medellín previa iniciativa del alcalde, como no tenemos la figura de Asamblea y los estatutos nuestros son viejísimos, no recuerdo el año exacto, pues no lo recuerdo, si quieres ya lo miro, pero son muy viejos y la junta directiva tiene unas funciones de allí que son muy básicas, muy generales. Lo que hoy nos pide el mercado, lo que hoy nos piden todos estos referentes, pues son unas funciones de muy alto nivel, entonces ahí nos hemos quedado cortos en darle, como el rol que merece la Junta directiva, porque por los Estatutos nos limitan, nosotros no pudiéramos vía otro instrumento otorgarle funciones a la Junta que no tengan en los estatutos.

Entonces hay muchos temas que deberían pasar por la Junta, pero no pasan porque no está establecido en los estatutos y básicamente para poderle dar el rol a la Junta, que es ese rol de pues máximo órgano de dirección, de alineación de intereses, en fin, pasa por una reforma Estatutos y no es un tema fácil. Esa es otra limitación, pues que tenemos.

**ENTREVISTADOR:** Claro, ¿La junta está conformada por miembros que son funcionarios de otras entidades públicas, independientes o cuál es el perfil de estos miembros del directorio?

**ENTREVISTADO 3:** La Junta Directiva de EPM está... Son nueve miembros, uno es el alcalde, tres son vocales de control, que eso también es por ley, nosotros por ser una empresa industrial y comercial del Estado, tenemos que una tercera parte de la conformación de la Junta debe estar conformada por esta figura de vocales de control, que son personas que participan en unos comités de control y desarrollo, de control social de los servicios públicos domiciliarios.

Entonces, ahí se tiene que evidenciar que pertenezcan a esos comités, que tenga ciertos años de participación en el comité, y de ahí se deben seleccionar esas tres personas, entonces van cuatro y esos tres vocales de control pueden ser independientes.

**ENTREVISTADOR:** ¿Y los designa alcalde?

**ENTREVISTADO 3:** Si los designa el alcalde, y otros cinco que también los designa el alcalde, es que la ley ¿si ve? la ley le da todo el poder al alcalde, esos otros cinco la ley simplemente dice que otros cinco nombrados por el alcalde, pero el convenio marco de relaciones establece y eso se ha cumplido, que estos cinco deben ser independientes, sí o sí. Entonces eso desde el 2007, que se puso esa disposición, se ha cumplido todos los años, se están los cinco independientes y en algunas ocasiones estos tres vocales de control tienen la condición de independientes.

En ese momento tenemos 8 miembros de junta, hay uno vacante, hay un puesto vacante que ya está en proceso pues de vinculación. Y de esos, de esos ocho son seis independientes, los cinco que si o si, más, hay un vocal de control que es independiente.

**ENTREVISTADOR:** y, ¿la designación mejor del presidente o gerente general?

**ENTREVISTADO 3:** Por ley, el alcalde nombra el gerente general, ese sí, ah bueno, antes de pronto profundizar en eso, realmente la Junta, a pesar de que el alcalde tiene la potestad de nombrar toda la Junta, había una práctica que se venía respetando y es que hubiera un escalonamiento. O sea, que no se cambiará la totalidad de la Junta con la llegada de un nuevo alcalde, sino que se cambiaran de a dos, de a dos para que tuviera esa vocación de permanencia y eso se venía cumpliendo, salvo el 2020, que fue la, pues la gran crisis que tuvimos acá, donde toda la junta directiva renunció, precisamente porque no estuvieron de acuerdo en temas que no se estaban llevando a la Junta, cierto, que la estaba manejando el alcalde directamente con el gerente, pero por funciones en estatutos pues no hay... no podemos hacer nada, entonces, no es que en la junta históricamente, pues cambiará con cada Alcalde, no, había vocación de permanecer, pero el gerente sí, el gerente sí ha cambiado con los cambios de alcalde, básicamente el alcalde tiene la potestad de cambiarlo entonces y el alcalde lo designa, nosotros tenemos todo unos parámetros, unos perfiles, todo para el proceso de designación, pero básicamente depende que el alcalde quiera adoptarlos o no.

**ENTREVISTADOR:** Ok, bueno, muy bien. En relación con los mecanismos de monitoreo y control, digamos que, como consecuencia de esta implementación de prácticas de buen Gobierno, ¿Cuáles consideras que han sido los principales cambios en relación con las políticas y el control interno de la empresa?, ¿Cómo han favorecido estas prácticas de buen gobierno a estas políticas y procedimientos?

**ENTREVISTADO 3:** Bueno, lo primero es que aquí el control interno se rige por la norma o el estándar internacional, digamos que hay todo un modelo allí también, donde lo que nosotros hacemos en gobierno es articular, cierto, obviamente hacemos parte de todo el conjunto o todo el sistema de gobernabilidad de la empresa, pero ya digamos prácticas concretas del alcance del control interno y todo lo que se implementa, pues es potestad del área específica.

Nosotros, ¿cómo nos articulamos?, lo que hacemos es que aseguramos que se lleven los reportes de control interno, se suban a la Junta directiva, que tengan una periodicidad y lo aseguramos a través de la agenda típica de junta, que es el instrumento que tenemos, donde hay unos temas que sí o sí, tienen que subir y esos los aseguramos desde el principio de año. Entonces, control interno es uno de los temas y para que suba a junta, pues pasa también por el comité de auditoría, que es el Comité de Junta Directiva, que tiene la competencia, entonces pues allí también se hace la... se sube la evaluación del control interno que se hace tanto de la Administración, que es el responsable de la implementación del control interno, como la verificación que hace el auditor corporativo, cierto, el auditor también hace un proceso de verificación del sistema de control interno y sube reportes al Comité de auditoría y a la junta directiva.

**ENTREVISTADOR:** Respecto de la auditoría externa, con ocasión al tema de gobierno corporativo, ¿cambió en alguna medida el alcance de esta auditoría externa?

**ENTREVISTADO 3:** Nosotros no estamos obligados a tener Revisor Fiscal, también por una disposición legal, por nuestra condición de empresa industrial y comercial del Estado, sin embargo, por buen digamos, por buena práctica de EPM y así quedo consagrado en el convenio marco de relaciones, EPM contrata una firma auditoría externa para auditar los estados financieros, y esa firma de auditoría pues es una de las “Big Four” cierto, o sea las más altas y esa se implementa para todas las empresas del grupo empresarial, o sea cobija a todas las empresas del grupo, que es una buena práctica y que realmente es un tema de autorregulación, y está en el convenio, nosotros legalmente no estamos obligados a tener Revisoría fiscal u otro tipo de auditoría, pues en ese sentido.

**ENTREVISTADOR:** En términos de la Auditoría Estatal, ¿la dinámica de esta auditoría estatal ha tenido alguna diferencia con ocasión a las políticas de buen gobierno?

**ENTREVISTADO 3:** No, yo creo que ellos cumplen su rol, de pronto se activan un poco más cuando algo pasa, por ejemplo, cuando renunció la junta se activó una auditoría específica al gobierno corporativo de EPM, pero no, pues más allá de eso, realmente no, ellos cumplen con su rol.

**ENTREVISTADOR:** Ok, en términos de las filiales, ¿EPM da las orientaciones a sus filiales en la misma línea de sus políticas de buen gobierno? y ¿cómo garantiza o supervisa el cumplimiento por parte de estas filiales?

**ENTREVISTADO 3:** Bueno, todo lo que tiene que ver con filiales está enmarcado en un modelo, se llama modelo de relacionamiento de grupo, cierto, donde el segundo, el doble click de ese modelo de relacionamiento son los modelos de gobierno con cada filial. Entonces el modelo de relacionamiento lo que nos dice es básicamente, si son filiales nacionales, opera un modelo que se llama involucrado operativo y es que hay mucho acompañamiento, todo lo hacemos juntos, hay mucho involucramiento en lo operativo claramente, y en las internacionales el modelo que se adoptó es de aliado estratégico, donde no estamos nosotros como matriz tan involucrados en la operación, pero si hay unas definiciones estratégicas que son aplicables.

Entonces a partir de ahí, obviamente en aras de la unidad de propósito y dirección de grupo que tenemos, pues obviamente todo el direccionamiento es de grupo, se define desde EPM, obviamente consultando todas las partes interesadas, pero hay una definición estratégica que sale de la matriz y que aplica a todas las empresas del grupo, lo mismo políticas, hay políticas corporativas que tienen alcance de grupo y que el mecanismo para aplicar o bajar a las filiales es: desde aquí se define, por ejemplo tenemos la política de operaciones con partes vinculadas, temas de conflicto de interés, el modelo de gobierno como tal lo definimos en la matriz y hay uno para la matriz, pero casi que se replica igual para las filiales, entonces la forma de bajarlo es, si bien aquí se define, hay que respetar una cosa que se llama unidad de empresa creo que es que se llama. Y es que obviamente, eso tiene que surtir su proceso de aprobación en las diferentes instancias de las filiales, bien sea en la Asamblea o en la Junta, para que eso tenga aplicabilidad, no sólo por el hecho de definirlo desde acá y por ser accionista mayoritario se entiende aprobada. Todas esas políticas pasan por su proceso de aprobación.

¿cómo le hacemos seguimiento a la implementación? Ah, bueno, lo otro es que cada que por ejemplo entra una filial del grupo, la última fue AFINIA o Caribe Mar que fue la adquisición de Electricaribe básicamente, nosotros definimos el modelo de gobierno. Donde definimos todo, o sea, como va a estar estructurada la propiedad o la Asamblea en función del porcentaje de participación, que socios hay allí, definimos la propuesta de estatutos, que hay un modelo de estatutos para todos, en función de la participación entonces hacemos la conformación de la Junta, definimos qué perfiles debe tener la Junta, todo o sea principales, suplentes, si tiene comités, si no tiene, o sea todo el modelo gobierno se define desde acá y obviamente, se aprueba en la Asamblea de Accionistas, ¿y cómo le hacemos seguimiento?, digamos que hay un canal que es el más importante, y es que, las juntas directivas están conformadas pensando precisamente en eso, en el control que se hace a las filiales.

Entonces en cada junta está... la mayoría son internos, internos son miembros, personas de las vicepresidencias de EPM que ejercen como miembros de las juntas directivas. Entonces, por ejemplo, si es una empresa de energía, está el vicepresidente ejecutivo de negocios, está el de generación de energía, está la financiera, cierto, y ese es el mecanismo de alineación tanto para bajar cosas como para subir, para rendición de cuentas. Ese es un mecanismo y es el más importante, pero bueno, nosotros desde acá desde la unidad hacemos seguimiento, hacemos unos comités de gobierno corporativo con los secretarios generales de todas las filiales, donde revisamos muchos temas, por ejemplo, la alineación en los reportes de los informes de gobierno corporativo, nos alineamos todos, como deben estar estructurados, ellos los elaboran así, si, les comunicamos eso, se aprobó una nueva política entonces va a bajar allá, si va a haber una reforma de estatutos, o sea toda esa alineación también se hace a través de esos comités.

**ENTREVISTADOR:** Ok, perfecto, en términos de divulgación y transparencia con el tema de gobierno corporativo, ¿el gobierno corporativo cómo ha contribuido fortalecer esos canales de divulgación y transparencia?

**ENTREVISTADO 3:** Bueno, es que tenemos varios, cierto, lo primero en la diversificación, o sea, la diversificación y después digamos la calidad en la información que reportamos, entonces tenemos varios canales que se han activado con el paso de los años precisamente, entonces uno es el... nosotros aparte del informe Sostenibilidad tenemos uno específico para gobierno corporativo, ese informe es súper completo, o sea cumple con GRI, que es nuestro estándar, pero además allí cumplimos con código país y referenciamos que contenidos estamos cumpliendo de esos dos estándares que te mencioné, ese es uno es muy completo, otro es que nosotros también adherimos a la circular de la Superintendencia Financiera sobre información relevante y allá hay toda una circular, una exposición de que constituye información relevante y que cada que haya un caso de esos se debe reportar, bajo un mecanismo, en fin, nosotros también hacemos reportes de información que es información material para el gobierno corporativo de EPM, también lo reportados por allí.

La página web, nuestra página web también, de hecho, está en proceso de reestructuración y lo que buscamos es dar toda la información clave de Gobierno a los grupos de interés, eso como en general a grupos de interés, cierto. Pero nosotros estamos... reportamos información a través de muchas iniciativas, por ejemplo, estamos Aqua Rating que es una iniciativa de las empresas de agua y saneamiento, pero hay un componente que es gobierno corporativo y en gobierno corporativo, ellos tienen una serie de indicadores que nosotros debemos reportar anualmente. Y ahí entonces hay un público específico, pero reportamos por allí, también nos hemos por esas buenas prácticas de revelación de información a través de página web y de información relevante, nos ganamos todos los años el reconocimiento IR la Bolsa Valores de Colombia porque preventivamente pues implementamos los mejores estándares en ese sentido, emm que más.

Estamos también en la acción sectorial, que es otra también iniciativa de Andesco, donde también estamos varias empresas de servicios públicos, y ahí vamos reportando información entre nosotros para generar sinergias entre empresas, sí, pero digamos que los más generales o aplican a todos los grupos de intereses, el informe, la página web e información relevante que está dirigida a inversionistas, pero está disponible para todo el mundo.

**ENTREVISTADOR:** Perfecto, pasando un poco al tema de mecanismos de compensación o incentivos, particularmente al gerente general y al grupo de directores o gerentes que lo apoyan, ¿Qué mecanismos se emplean como un tema de compensación o incentivos para lograr alinear los intereses particulares con los intereses corporativos y los intereses de la política pública?

**ENTREVISTADO 3:** Ah, bueno, el gerente, la remuneración del gerente nosotros no tenemos incidencia sobre esa remuneración, la determina el alcalde mediante Decreto, yo sé que solamente es un componente fijo, no incluye un componente variable asociado al cumplimiento de metas, pues eso no aplica.

**ENTREVISTADOR:** ¿Qué otros incentivos distintos a los financieros, podría tener el gerente general?

**ENTREVISTADO 3:** No es que variable no tiene ninguno. Distinto al financiero, un posicionamiento por una buena gestión, cierto, como reputacional si hace una buena gestión.

**ENTREVISTADOR:** Centrándonos en la gerencia en la toma decisiones estratégicas de la compañía, ¿Qué intervención tiene la gerencia con la Junta? o sea la junta directiva da los lineamientos estratégicos y de acción de la compañía ¿qué papel juega allí el gerente? ¿tiene alguna participación, tiene alguna opinión, puede entrar a orientar también o simplemente ejecuta lo que la junta directiva define?

**ENTREVISTADO 3:** Propone y ejecuta, o sea, todo lo del direccionamiento estratégico surge de aquí de adentro, de la alta gerencia, del gerente y se propone a la Junta, finalmente la Junta, es el que aprueba el direccionamiento estratégico y luego baja al gerente para que se ejecute.

**ENTREVISTADOR:** Bien, en la interacción con los empleados, con proveedores, con la comunidad, ¿el gobierno corporativo cómo ha fortalecido estas prácticas de relacionamiento con esas partes interesadas?

**ENTREVISTADO 3:** Bueno, ahí hay una cosa importante y es que, estas partes interesadas tienen un rol muy relevante para el gobierno corporativo de EPM en la medida en que son los que hacen control social y, de hecho, digamos, EPM hasta 2020 que fue la renuncia de la Junta, digamos, su factor de éxito era el control social que hacían los grupos de interés, y lo que lo diferenciaba pues de otros. Entonces nosotros tenemos, o sea, nuestro rol frente a los grupos de interés es de dar la mayor información posible, en los diferentes escenarios o canales que tenemos habilitados, tenemos incluso mañana, por ejemplo, el encuentro de Inversionistas, ahí damos información del gobierno corporativo, estamos definiendo toda una estrategia de divulgación de información en materia de gobierno corporativo, entonces tratamos de proporcionar toda la información posible y tenemos

unos grupos de interés muy activos en ese sentido que hacen control social y que se pronuncian sobre el gobierno corporativo nuestro, tenemos demandas en este momento en curso.

Pero pues esa siempre es nuestra premisa, de actuar de manera transparente, proporcionar toda la información posible a los grupos de interés.

**ENTREVISTADOR:** Y esta información de estas demandas y el proceso para surtir digamos las responsabilidades que de ellas se derivan ¿se divulgan en la información?

**ENTREVISTADO 3:** Sí, sí se divulga, digamos, paso a paso en la información relevante, además en el informe de gobierno que ya casi se publica en la web, hicimos referencia a las demandas hasta el momento en el que elaboramos el informe, pues porque todavía están en curso, pero si en información relevante vamos divulgando información sobre eso.

**ENTREVISTADOR:** y con los empleados, ¿qué mecanismos, digamos, de interacción con los empleados con respecto a quejas, a solución de conflictos y socialización interna de la información y procesos y avances de la compañía?

**ENTREVISTADO 3:** Bueno, a bueno, se me olvidó mencionarte que nosotros tenemos un proceso que se llama rendición pública de cuentas, que es como la Asamblea básicamente, que fue la semana pasada de hecho, ese es otro mecanismo también de divulgación de información a grupos de interés, donde se presenta toda la gestión de la empresa.

Frente a los empleados, digamos que hay unos grupos de empleados con los que tenemos interacción directa y sobre los cuales hay constantemente espacios de retroalimentación, de identificar dolencias, digamos si, por ejemplo, todos los que participan como enlaces de los comités de la junta directiva y los comités de gerencia, en fin, hay unos públicos claves con los que hay una interacción muy cercana. También para construir los informes de gobierno, casi que interactuamos con todas las áreas solicitando información, pero, además, por ejemplo, nosotros tenemos una cosa que se llama Universidad EPM y uno de los temas es gobierno corporativo, entonces todos los empleados, bien sea porque ingresan en el proceso de inducción o como temática durante el año, reciben una capacitación en gobierno corporativo.

Esa es para todos los empleados, si, estando ya anualmente se incluye al menos una vez esa temática, y para los que ingresan en la inducción está ese componente y aplica para todos, ya obviamente, adicional hay temas focalizados, pues en la junta todo el proceso de inducción tiene componente de gobierno, además se le abre proceso de capacitación a la junta sobre temas de gobierno, cierto, hay otros mecanismos, pero lo que aplica a todos es eso y se da en el marco de la Universidad EPM.

**ENTREVISTADOR:** Bueno, en relación con el impacto del gobierno corporativo ¿cuáles considerarías que sean las ventajas financieras y no financieras que han traído estos procesos a EPM?

**ENTREVISTADO 3:** Yo creo que bueno, no financieras, legitimidad, que finalmente, o sea, esto le pega a todo, poder entrar a realizar un proyecto de infraestructura en un territorio que le pega el tema operativo, que le pega el tema social, cierto, pero finalmente hay un tema de legitimidad allí que nos lo hemos ganado precisamente gracias a ser transparentes y a proporcionar toda la información posible, yo creo que otro impacto positivo ha sido tener tacto en los pronunciamientos, o sea, nosotros no entramos de la esfera política y digamos, si hay una zona muy gris en eso, en nuestro caso, cosas tan sencillas como, el alcalde dice cualquier cosa de EPM y entonces ya mezclan a EPM y no entienden que él se puede pronunciar como alcalde en lo que quiera, pero otra cosa es el rol que él ejerce aquí como presidente de la Junta. Entonces es un tema, es una zona gris muy difícil, pero nosotros hemos sabido administrar eso y tenemos... digamos los impactos no han sido pues más grandes precisamente por la prudencia o el tacto que hemos tenido en esos pronunciamientos, cómo separar lo político de la gestión.

Impactos financieros, perdón, no financieros, de pronto uno que se nos materializó no positivo fue a nivel de proveedores, sacamos proceso de contratación para evaluar a la junta directiva y no se nos presentó absolutamente nadie, nadie quiso medírsele a eso, finalmente lo tuvimos que volver a sacar, y bueno, ya quedo una firma grande pues de auditoría, pero eso fue un impacto grande.

**ENTREVISTADOR:** Ok, ¿y en términos financieros?

**ENTREVISTADO 3:** La verdad no, nada negativo, si tú ves finalmente seguimos accediendo a recursos a través de la banca, o sea digamos, las estrategias de crecimiento orgánico e inorgánico, acceso a inversión o búsqueda de socios, por ejemplo, no pues todo marcha bien, y también tuve los resultados financieros que han sido demasiado buenos, pagamos la deuda con el BID y eso no nos afectó o nos puso en desequilibrio a nivel financiero.

**ENTREVISTADOR:** ¿en términos de productividad?

**ENTREVISTADO 3:** Bien, pues sí, o sea, ahí todos los indicadores son muy buenos realmente.

**ENTREVISTADOR:** Bueno ya lo has dicho que la implementación de bueno corporativa ha tenido unas ventajas no financieras muy claras, como las has mencionado y financieras también, pero que es lo que ha hecho realmente estos resultados, la implementación per sé del gobierno corporativo o el haber participado, haber accedido a participar en el mercado de valores, en el mercado de deuda a través de la emisión de bonos, crees que ese mercado de bonos le ha generado algún nivel de disciplinamiento a EPM o con independencia de haber emitido bonos, igual es más por las prácticas de gobierno corporativo.

**ENTREVISTADO 3:** Sí, yo creo que más, ha sido más la motivación que ha tenido EPM por implementar y ser pionera en la implementación de los más altos estándares en gobierno corporativo, y nosotros trabajamos con esa premisa, cierto, incluso lo que hoy se exige a nivel de regulación en materia de gobierno corporativo, es mínimo frente a muchas otras cosas que nosotros hacemos. O sea, estamos constantemente monitoreando como pudiéramos mejorar, optimizar estas prácticas, en fin, y el factor de éxito entonces es saberlas adaptar cierto, porque al final son prácticas, son estándares, aplican en todo el mundo, pero también el factor de éxito de EPM es que ha sabido adecuar esa mejor práctica a su realidad.

**ENTREVISTADOR:** ¿Consideras que las prácticas de gobierno corporativo para empresas de propiedad del Estado deben tener un factor diferenciador a las prácticas que aplican en este sentido las empresas privadas?

**ENTREVISTADO 3:** Si, y de he hecho así están dadas, o sea cada tipo de empresa enfrenta unos riesgos específicos que están asociados a su estructura de propiedad, básicamente, entonces, claro, cuando tú hablas de empresas de propiedad del Estado, su condición o su estructura propiedad hace que tengan unos riesgos específicos que no los tiene una empresa privada, o sea en una empresa privada, dependiendo si es grupo empresarial o si es empresa familiar, o si es una empresa lista en bolsa o no. O sea, si es una empresa financiera, cierto, por ejemplo, en la financiera es clave el tema de administración del riesgo, entonces el tema de administración de riesgos es clave que se monitoree, que se revise, en fin. Entonces cada tipo de empresa tiene sus riesgos específicos y en función de eso están definidos los estándares.

Los estándares de OECD y de CAF están definidos por tipo de empresa y ahí se identifica muy bien cuál es la problemática de la empresa y los riesgos que se deben administrar.

**ENTREVISTADOR:** Perfecto, ¿qué otros mecanismos podrían implementar las empresas de propiedad del Estado para ser eficientes, distintos a las prácticas de gobierno corporativo, para mejorar la eficiencia en las empresas de propiedad del Estado?

**ENTREVISTADO 3:** No, muchos, modelos de gestión, por ejemplo, todas estas ISO que hay para cada tema cierto, está el ambiental, está la de derechos humanos, está la de procesos y está... bueno a nivel como de la articulación de la sostenibilidad con la estrategia, hoy en día si tú ves cualquier estrategia corporativa tiene como fundamento principal la sostenibilidad. Entonces, como mapear e incorporar todo el componente de sostenibilidad es clave para el éxito de una compañía.

No es que hay miles de modelos dependiendo del tema, cierto, pero yo resaltaría, además de gobierno, pues, como en ese mismo nivel, los temas de la articulación de la estrategia con la sostenibilidad y sistemas de gestión, todos estos estándares de gestión. Porque si tú ya lo miras desde los negocios, pues imagínate, pues tantos temas a nivel de ingeniería para la generación, transmisión, pues ya ese es otro mundo, pero sí, de hecho, nosotros estamos en un proceso de adecuarnos a esos factores ASG.

Estamos entendiendo cual es la brecha que tenemos para precisamente adecuarnos a eso, y nos falta en la G, porque en lo ambiental y social ya está, pero en la G, en gobierno no lo tenemos y tenemos que articularlos.

**ENTREVISTADOR:** Muy bien, pues básicamente esas son las preguntas o los temas que quería, pues conversar sobre el gobierno corporativo de EPM, pues nuevamente agradezco, pues es clave para para la investigación, poder contrastar lo que has compartido el día de hoy y lo que se ha sistematizado de la información de la página web y el formulario, así como lo expuesto por las teorías sobre las cuales se fundamenta el gobierno corporativo.

**ENTREVISTADO 3:** A ti muchas gracias, quedo atenta a lo que requieras.

## c) Entrevistados 4 y 5 - Empresa de Electricidad del Perú S.A. (Electroperú)

**ENTREVISTADOR:** Buenos días, primero que todo agradecerles nuevamente por aceptar llevar a cabo esta entrevista. Como les comenté en los correos, la tesis se orienta al análisis de los efectos de los procesos de corporatización y privatización de las empresas de propiedad del Estado, yo tomé Latinoamérica los países Brasil, Chile, Colombia, Perú, México, dado que son las economías más importantes en términos económicos y de mercado de valores.

Actualmente me encuentro desarrollando el último objetivo, relacionado con la caracterización del gobierno corporativo de las empresas de propiedad del Estado tanto las que cotizan en bolsa y las que no cotizan en bolsa. Luego de la sistematización de la información de las páginas web de las ocho empresas objeto de análisis, con la entrevista busco identificar algunos otros elementos para el análisis de estas prácticas con la teoría que fundamenta el gobierno corporativo.

Bueno, entonces en esta primera parte requiero conocer de parte de ustedes su nombre completo, su cargo, su nivel de formación, la antigüedad en la compañía y su trayectoria profesional. Básicamente es tener la presentación de ustedes y su participación dentro de la de la empresa.

**ENTREVISTADO 4:** Bueno, en esa línea que me has comentado, yo soy [anónimo], estoy a cargo de la subgerencia de planeamiento, control y gestión, dentro de Electroperú, que depende de la Gerencia General. Además de eso, las acciones o las actividades que desarrollamos, una de las tantas, es el buen gobierno corporativo, es también el sistema de control interno, la gestión interna de riesgos y el sistema integrado de gestión, de todo lo que es son los ISO y la gestión de procesos. Adicional a esto estamos viendo también los procesos de planeamiento y la parte de presupuesto.

**ENTREVISTADOR:** ¿Y qué antigüedad tiene el señor Luis en Electroperú?

**ENTREVISTADO 4:** Tengo aproximadamente treinta años.

**ENTREVISTADOR:** Bueno, antes de pertenecer a Electroperú, ¿tuvo alguna experiencia en otra empresa del sector privado o del sector público?

**ENTREVISTADO 4:** En otra empresa del sector público, que también era parte del sector eléctrico. La experiencia ha sido en esa misma la línea, dentro del sector público en el sector eléctrico.

**ENTREVISTADOR:** Bueno, ya adentrándonos en el tema de Gobierno Corporativo de Electroperú, ¿Desde qué año se hace la implementación del gobierno corporativo y que conlleva a que se haga esta implementación?

**ENTREVISTADO 4:** Estoy conlleva la implementación como para empezar, ubicarte en que Electroperú depende de FONAFE, de una institución que se ha formado para el efecto de administrar a todas las empresas públicas, que son del orden de treinta y cuatro empresas.

Entonces, dentro de esas treinta y cuatro empresas FONAFE tiene la administración de toda la parte digamos de estas empresas por encargo de Ministerio de Economía y Finanzas, que es la que dependen de dentro de toda la formación y distribución de las funciones que se tengan que desarrollar.

Dentro de ese contexto, entonces FONAFE comienza a hacer lineamientos y dar directivas para poder desarrollar, digamos, la gobernanza corporativa en las treinta y cuatro empresas. Entonces estamos siempre aunados a que FONAFE es el ente rector que nos brinda, digamos todo esa línea de, digamos, de desarrollo, específicamente hablando para la gobernanza, es la que tenemos que ir desarrollándolo con esos criterios que ya FONAFE también lo toma digamos de la parte de todo lo que es las entidades externas, que de una u otra manera, recoge experiencias también, como bien dice del Banco Mundial, del BIM, también de los convenios que haya generado el Ministerio de Economía y finanzas con las entidades internas.

Entonces eso es un poco lo que a en resumen serían las cosas, no sé si José tienes algo más que de repente quieras agregar.

**ENTREVISTADO 5:** Desde el año 2013 ya tenemos implementado el código de buen gobierno corporativo del cual fue aprobado por nuestros miembros del directorio. Este código de un Gobierno está distribuido en seis secciones y consta de treinta y cuatro principios.

Cada uno de estos principios tienen actividades que se tienen que cumplir y se tiene que evidenciar dentro de las evaluaciones semestrales y anuales que en FONAFE nos solicita para ver el nivel de madurez como el que nosotros estamos teniendo la implementación de buen gobierno corporativo. Adicionalmente te comento que

también nosotros tenemos un comité también de asuntos legales y gobierno corporativo al cual nosotros le reportamos de manera trimestral nuestros avances de la implementación de nuestros planes de trabajo del gobierno corporativo.

Al cierre del año nosotros realizamos una evaluación de la implementación de buen gobierno y nos sale una calificación y producto de esto nos sale un plan de trabajo para cerrar las brechas para poder nosotros seguir mejorando nuestro nivel de implementación. Entonces este comité lo que nos solicita es que, de manera trimestral o bueno, ahora ya nos está solicitando de manera bimensual, un reporte del seguimiento de este plan de trabajo para ver y monitorear el cumplimiento de todas las actividades que se han plasmado para que la empresa pueda ya tener un mayor nivel de implementación, un mayor grado de madurez del buen gobierno corporativo.

Actualmente nosotros estamos en un 85.88% por ciento de implementación. Estamos con un grado de madurez ya avanzado, lo cual nos dice que la empresa está adoptando buenas prácticas de gobierno corporativo, no solamente a nivel nacional, sino también rescatamos algunas prácticas internacionales.

Este ha sido un trabajo también que se realizó desde la alta dirección, por el empeño, que también los mismos miembros directorios nos faciliten algunas herramientas para poder nosotros seguir adoptando buenas prácticas, seguir capacitando también al personal de buen gobierno corporativo, y eso es muy bueno, porque esto también evidencia que ya la empresa está adoptando prácticas internacionales para poder fortalecer, no solamente el gobierno corporativo, sino el control interno, también dentro de la empresa.

**ENTREVISTADO 4:** Lo que menciona José es efectivamente lo que se viene desarrollando, precisar que también de que dentro de la estructura digamos como se va trabajando al interior de la empresa, es una situación en la cual el FONAFE también aparte de los lineamientos, hay un lineamiento muy específico, algo que es el libro blanco que le dicen acá. Entonces ese libro blanco es direccionado básicamente a los directores, a la alta dirección.

Toda esa información está informada en FONAFE, en un link que puedes entrar también. Sin embargo, la idea es que lo que menciona José con respecto al que hay un comité de asuntos legales y de gobierno corporativo es del directorio, quiere decir, está conformado por directores. Entonces hay un liderazgo siempre del directorio que está, digamos, constantemente evaluando y hay que reportarle también eso no.

**ENTREVISTADOR:** En ese contexto de todo lo que enmarca la implementación de un buen gobierno corporativo, en el marco de lo que establece FONAFE, ¿cuál creen ustedes han sido los retos más importantes en la implementación del gobierno corporativo?, ¿qué es lo que más le ha implicado esfuerzo a la a la compañía tanto en los procesos, en los recursos, que es lo que considera usted que ha sido el reto más grande para Electroperú?

**ENTREVISTADO 4:** Bueno, si ahí el reto más grande, primero impregnar la cultura, de la gobernanza corporativa dentro de la empresa. Tú sabes que siempre hay un cambio ante cosas nuevas, tiene que haber un, como se dice, una gestión del cambio en la cual hay que tratar de siempre sensibilizar a todo el personal de la empresa.

Entonces eso ha sido un trabajo de hormiga y como ya se ha comentado, viene varios años con este tema. Digamos, se empezó con un código de buen gobierno corporativo de treinta y dos principios y después se amplió a treinta y cuatro, y de ahí se desarrollaron varias cosas y también en el tiempo se fueron adecuando digamos a la realidad, porque no te olvides de que FONAFE, Si bien es una administradora de las empresas públicas que tiene Perú, también tiene un buen referente, que es la SMV, que es la Superintendencia de mercado de valores, la cual también tienen un código ello.

Entonces un código de gobernanza corporativa que está más orientado casi al privado. En ese sentido, la bolsa de valores de nuestro país también hace concursos anuales de reconocimiento de gobernanza corporativa, de empresas tanto privadas como públicas, entonces, en una de esas tantas cosas que nosotros hemos ido avanzando en el tiempo, sea el 2015, 2016, hemos obtenido, digamos, algún reconocimiento de parte de lo que es la Bolsa de Valores. Entonces eso marca un poco la diferencia con respecto al privado, porque el privado, si bien tiene un manto más rápido de eficiente en hacer sus cosas, nosotros tenemos ciertas cosas como del Estado, como en todo país, de repente también conocerás que tiene la red burocrática que superar, por efecto mismo de la cuestión de que el dinero es de todos los peruanos, todos los ciudadanos. Entonces tiene que preservar ese control estricto y todo lo demás en cambio en caso de un privado no. En el privado, es plata de los accionistas y ellos saben lo que hacen.

Ahora lo que sería bueno también de que digamos te ubiques dentro de lo que es la empresa, del accionariado. El accionariado está repartido, digamos un porcentaje bastante alto, digamos debe ser del orden del 85% que es

el fondo consolidado de reserva, que prácticamente los accionistas son el FONAPU, FONAPU le dicen acá al fondo de jubilados, digamos parte que depende administrado por el Ministerio de Economía y Finanzas, y dentro de ese contexto, también el FONAFE mismo tiene la diferencia, que es catorce o quince. No sé si es todo el resto. Entonces en esa estructura, nosotros estamos listando en Bolsa, no estamos cotizando, entonces esa es una de las cosas que tienes que tomar en cuenta porque en Medellín por decir, ellos están operando, cotizando en bolsa. Entonces esa es la diferencia de nosotros. ¿Por qué?, Porque nosotros no tendríamos que tener una autorización para poder, digamos, cotizar en bolsa, y eso se tiene que generar, digamos autorizaciones que hasta el momento no, no lo da el Estado. Entonces por ese lado nosotros si bien estamos inscritos y listados en Bolsa de Valores, no lo estamos activa. Pero por depender simplemente por el hecho de estar listando en Bolsa tenemos todas las obligaciones que cumpliría.

Entonces en eso estamos trabajando prácticamente como una empresa privada nosotros, y en ese marco es donde desarrollamos todas nuestras acciones y estamos desarrollando muy buenas prácticas que estamos implementando en la empresa. Ya te he comentado que son treinta y cuatro principios, de los treinta y cuatro principios pues todos son muy buenos, políticas, lineamientos.

**ENTREVISTADOR:** En temas de control tengo una inquietud y es, ¿antes y después de la implementación del gobierno corporativo se han implementado nuevas políticas y sistemas de control interno que sean característicos de este proceso de gobierno corporativo? O ¿se mantienen los mismos controles o se requirió una transformación e incorporación de unas nuevas prácticas?

**ENTREVISTADO 4:** Te quería comentar eso, nosotros por ser empresas públicas, nosotros tenemos que definitivamente tener, digamos un cuidado con los controles propios de la Contraloría, que tú muy bien dices no, que también tenemos que dar cumplimiento a las leyes y todo lo demás que tenemos que nos rige. Pero llegado ya en la gobernanza corporativa, lo que hemos hecho es adaptarnos a las nuevas situaciones que obviamente quedan reforzado lo que ya veníamos nosotros teniendo, entonces ahí aparece también el sistema de control interno.

**ENTREVISTADOR:** Como consecuencia de la implementación de un gobierno corporativo ¿sí?

**ENTREVISTADO 4:** Si. Entonces dentro de eso saca el sistema de control interno la contraloría, y FONAFE también lo adopta y lo trabajamos con eso. Entonces cuando hacemos la implementación del sistema de control interno como tú bien sabes, eso es un sistema no de querer hacer algo, si no es un autocontrol, cierto.

Entonces que estás haciendo ahí, buenas prácticas. Entonces con ese sentido, más alineado con la gobernanza corporativa se viene a complementar lo que ya prácticamente nosotros, por obligación teníamos que hacer antes de la gobernanza corporativa y antes del sistema de control interno, simplemente reforzar más de lo que ya estamos nosotros alineados. No es que sea algo nuevo, sino que ya lo teníamos ya, porque por decir antes todo esto teníamos políticas contables, porque si teníamos política de información y otras políticas así muy sueltas. Pero esto ha permitido más bien integrar todo el sistema de una manera de poder trabajar de una forma más metodológica.

**ENTREVISTADOR:** En términos de auditoría externa, distinta a la ejercida por la Contraloría, luego de la implementación del gobierno corporativo ¿se implementa la auditoría externa o ya se traía desde antes?

**ENTREVISTADO 4:** Siempre, siempre ha habido. Quiere decir antes de la gobernanza corporativa, siempre la Contraloría contrata pues auditores externos y nos envía a la empresa para que cada año haga la evaluación de los estados financieros y los Audite.

**ENTREVISTADOR:** ¿Hubo algún cambio en las prácticas de auditoría dada la implementación de gobierno corporativo?

**ENTREVISTADO 4:** Se ha mantenido, al menos hasta donde yo recuerde. No sé si José tienes a un comentario ahí.

**ENTREVISTADO 5:** Acá en esta estructura se mantiene, pero yo te puedo contar que en otras empresas que también pertenecen al holding de FONAFE en la que he trabajado anteriormente de estar en Electroperú, cuando ya las auditorías enviaban su resultado muchas veces también eso permitía este mejorar la operatividad de la empresa porque sugería que se laboren de repente o se actualicen los procedimientos y eso también fortalece el control interno y bueno en Electroperú como también como se comenta, si desde que es se inició las auditorías, Electroperú ya viene cumpliendo con todos los parámetros, con todos los requisitos y siempre los estados financieros han salido con dictamen sin salvedad, y eso es muy bueno también y eso demuestra el alto grado de compromiso y toda la responsabilidad que tienen todos los colaboradores para ver el tema del manejo de la información financiera y presupuestal de la empresa.

**ENTREVISTADOR:** De acuerdo, en ese mismo sentido, la Contraloría en sus prácticas o procedimientos de supervisión, ¿Ha habido algún cambio que ustedes hubieran notado con ocasión a la implementación de gobierno corporativo?

**ENTREVISTADO 5:** Yo te comento que no, no esté mayormente los cambios que se han reflejado en temas de gobierno corporativo han salido por propuestas del mismo FONAFE que nos envían nuevos lineamientos que todas las empresas deben adoptarlos. Documento un punto importante que la empresa ha implementado la política de compromiso de obligaciones y compromisos, a través esta política nosotros tenemos un cuadro, un reporte en la cual mensualmente tenemos que reportar ciertas actividades, ciertos informes, reportes a nuestro grupo de interés, entonces eso también nos fortalece, porque ya nosotros mapeados con que cada uno de estos integrantes de los grupos de interés nosotros tenemos algunas obligaciones y tenemos los plazos para poder cumplir también y remitirle la información.

**ENTREVISTADOR:** Pasando al tema de la divulgación y transparencia, que es uno de los temas también claves del gobierno corporativo, ¿Ustedes consideran que se ha incrementado la divulgación de la información al público? y si su respuesta es positiva, ¿cómo se evidencia?

**ENTREVISTADO 5:** En ese punto yo creo que el gobierno corporativo si ha permitido mejorar el tema de la transparencia de la información, nosotros contamos con una política de información en la cual se ha clasificado por niveles el tipo de información que se tiene que brindar a nuestros grupos de interés, también contamos con un portal de transparencia y acceso a la información en la cual está reflejada toda esta información relevante de la empresa. Y adicionalmente, se cuenta con un responsable de acceso a la información pública, en la cual cualquier ciudadano puede solicitar cierta información y este responsable lo que va a hacer es, primero va a revisar si es que esa solicitud puede ser atendida o no, dependiendo también el grado del nivel de información que está solicitando.

Si esa información clasificada o reserva de la empresa, en ese caso no se le brinda al ciudadano y se le manifiesta que la información es clasificada y no se le puede remitir. Pero si esa información que es de acceso público se le remite la información al ciudadano. Igual ha solicitado la información para que pueda este manejarla de la manera que crea conveniente también.

Y adicionalmente te comento que esto nosotros lo reportamos a los miembros del directorio, semestralmente estamos reportando el cumplimiento de esta política de información y también se le brinda el reporte de las solicitudes atendidas por el responsable de acceso a información pública, y de manera anual, se le reporta al FONAFE también este cumplimiento de las solicitudes atendidas por parte de los ciudadanos, y de paso la Contraloría a través del Órgano de Control que es el OCI en nuestra empresa, también nos hace un constante monitoreo para que estas solicitudes sean atendidas dentro de los plazos previstos también por la norma.

**ENTREVISTADOR:** Entonces, en ese orden, ¿cuál sería el principal cambio que se da en relación con la divulgación de la información en la empresa?

**ENTREVISTADO 5:** Yo creo que el principal cambio ha sido, bueno, el primer punto ha sido elaborar la política, nos ha permitido ya clasificar la información, ya sabemos que tipo información tenemos y si es de acceso público, si es restringido, si es clasificado. Yo creo que es ha sido el principal cambio que se ha adoptado a través de las buenas prácticas de gobierno corporativo también.

**ENTREVISTADOR:** Bien, muchas gracias. Pasando al sistema incentivos para alinear los intereses entre el agente y el principal ¿consideran que existen mecanismos de compensación financieros y no financieros que alinean los intereses del gerente general, con los de la empresa, con la gestión pública y con los ciudadanos?

**ENTREVISTADO 5:** Si, te comento Liliana, actualmente nuestros miembros del Directorio, éste, tienen aprobado una escala remunerativa que es a través de las dietas solamente de manera fija. Su remuneración, a través de que cada vez que participan en estas sesiones del directorio los miembros, reciben una dieta por el participar en el caso de los gerentes y no plana gerencial en sí, ellos también tienen una remuneración fija, lo que se lo que se viene trabajando bueno desde FONAFE es elaborar una escala remunerativa que sea fija y variable, en la cual Este por el cumplimiento de ciertos objetivos, que plantea el mismo FONAFE, ya las gerencias pueden tener una remuneración variable, pero eso ya es una interacción directamente de FONAFE que no sabemos si se va a implementar en el mediano, corto o en el largo plazo. No te podemos decir exactamente si va a ser en el corto, mediano plazo, porque eso ya depende de FONAFE. Pero lo que, si este también se puede de repente lograr e implementar o adoptar dentro de la empresa es firmar un convenio de gestión que de repente, Electro UCAYALI si te has reunido con ellos, ya te han mencionado que es el otorgamiento de ciertos bonos a nivel empresa no solamente a nivel gerencial por el cumplimiento de ciertos objetivos, este convenio de gestión lo firma

directamente FONAFE, y la empresa y ponen escalas. Supongamos si uno cumple cierto porcentaje de cumplimiento de los objetivos, te da cierta bonificación y ya si va así sucesivamente hasta llegar al cien por ciento de del cumplimiento de ese convenio de gestión. Pero actualmente Electroperú no, no ha firmado este convenio de gestión. Creo que se están haciendo algunas gestiones para en el corto plazo ya se pueda estar firmando este convenio de gestión entre la empresa y FONAFE también.

**ENTREVISTADO 4:** Sí, dentro de ese marco, estamos trabajando y como bien dice, estamos tratando de mejorar al interno también porque se supone que los directores el alguna manera u otra, tienen manejos y liderazgo y toma decisiones en este contexto, entonces ante ello también tiene que haber alguna mejora dentro de la parte remunerativa y un reconocimiento por las cosas que tienen que desarrollar. Obviamente que, en estos momentos, si bien está implementado dentro de los treinta y cuatro principios tener una política remunerativa, que se viene trabajando y que un poco que se contradice, pues con la realidad, porque FONAFE de una u otra manera, plantea que simplemente una política remunerativa, tanto de vista variable y fija.

No es posible en estos momentos desarrollar eso, por efecto de que, si en un momento se dio una dieta variable, se podría decir al directorio, fue producto de un momento atípico y en función a varios parámetros no, decir que iban calificándolo al directorio en de varias premisas, como digamos, indicadores que tenían que cumplirse, asistencias a las reuniones, toma de decisiones, y una serie de cosas que prácticamente ya estaban evaluadas, pero de ahí se quedó nuevamente suspendido. Y bueno, ahora en esa situación de que FONAFE pueda definir bien esa situación de un variable no. Entonces, pero sí está establecido, digamos, en el marco de la gobernanza corporativa, ese tipo de cosas, no, compensaciones, también están los planes de sucesiones, los planes de línea de carrera. Es decir, todo lo que tiene que comprender se tendrá que desarrollar dentro de ese marco, pero la realidad en este momento no, no lo permite de repente, pero está plasmado.

**ENTREVISTADOR:** Bien, desde su experiencia, ¿ustedes consideran que existen otros incentivos distintos a los financieros por parte de la Gerencia para el desarrollo de los objetivos de la empresa en pro de otros actores como la comunidad, los empleados? ¿pueden existir esos incentivos distintos de los financieros para alinear los intereses?

**ENTREVISTADO 4:** Sí, yo creo que acá lo que prima es una situación, digamos, del valor dentro de la organización, que comprende, digamos, tanto el valor económico, como el valor social y ambiental, quiere decir que estamos constantemente orientados a eso y dentro de ese contexto, también tenemos un área de responsabilidad social que viene atendiendo todas las demandas y tener las relaciones con las comunidades de una forma más armoniosa. Entonces eso es una en las cosas que podemos decir que destacamos bastante en la organización y adicional a eso también cuidamos el medioambiente entonces por tener energía limpia que no contamina al medio ambiente.

Y esto sabe que es una central hidroeléctrica no, comparado la Ucayali de repente es una térmica. Entonces eso es un poco la diferencia que hay con nosotros. Somos la empresa que tiene la mayor central que se tiene en el Perú, con una potencia de mil ocho megavatios, y que bueno, y en ese sentido vamos siempre cuidando el medio ambiente desde todo punto de vista, y tenemos las tres ISO, bueno, las tres ISO también que de alguna manera certifican, digamos la ISO 9000, 14000 y la 45000 de seguridad y salud de trabajo. Entonces tenemos bastante espectro, no solamente financiero, sino también social y ambiental, si te puedes dar lectura en algún momento a nuestra misión está orientada en esos tres niveles.

**ENTREVISTADOR:** Sí, señor. En relación con la gerencia y su relacionamiento con la junta directiva, ¿Cuál es la interacción, el relacionamiento de la gerencia y la junta directiva en términos de definición de decisiones estratégicas?, ¿Qué participación tiene la gerencia? ¿Y cómo se escalan esas decisiones que se toman a nivel de Yunta? ¿participa en ellas el gerente o no participa? ¿Cómo sea da ese flujo información?

**ENTREVISTADO 4:** Bueno, el flujo, hasta donde yo he participado, te puedo contar, dentro del contexto a nivel de directorio, la relación directorio-gerencia, cuando hablo de gerencia es el gerente general, que es la administración de toda la empresa y responsable y representante legal, nosotros tenemos una intervención muy fluida con el directorio.

Cada vez que se hace el directorio, hay una participación muy, muy directa en poder, digamos, sustentar todos los puntos de tanto informes como órdenes del día que se presenten se hace la interacción con los directores directamente, en el pleno y dentro de ese contexto cuando hay, digamos, junta general de accionistas, cuando se hacen reuniones, la junta general de accionistas también se convoca a la Junta General de accionistas y deja abierto dentro del estatuto o dentro del, me parece que es el manual de accionistas. deja abierta la posibilidad

de que puedan invitar a las personas que consideren, digamos para algunas precisiones del caso tanto a funcionarios como a directores.

**ENTREVISTADOR:** Cuando se toman decisiones, ¿la Gerencia participa, propone en las decisiones respecto de gobernanza que toma el directorio, tiene alguna participación la gerencia?

**ENTREVISTADO 4:** Claro, no te olvides que acá, la gobernanza tiene una trilogía de dirección, entre arriba está la junta, como una pirámide, arriba está la Junta debajo, debajo está el directorio, y abajo la gerencia, entonces si te das cuenta eso fluye en una gobernanza corporativa muy, muy bien articulada, entonces, en ese contexto, estamos siempre interactuando la gerencia con el directorio y el directorio con la Junta.

Cuando la gerencia eleva una orden del día, llámese por decir una propuesta de algo que se va a tener que aprobar por el directorio, prácticamente la gerencia eleva el documento al directorio con su, digamos conformidad, con su sustento legal y un sustento técnico del área que va a llevar todo el documento y obviamente, ahí está, tomando una decisión ya de su conformidad, de que ese documento está para que lo ponga a consideración y aprobación del directorio.

Entonces participa mucho la gerencia y también, a su vez, la sustentación dentro del momento que se da en la sesión de directorio.

**ENTREVISTADO 5:** Si me permite complementar algo, quería justo a complementar lo que se indica con un ejemplo, la trilogía, la triple Hélice funciona muy bien en Electro Perú, un ejemplo de ello, por ejemplo, los dos informes que mencionaba anteriormente, el informe de buen gobierno corporativo que va para la sociedad peruana del SMB, pasa primero, lo elevan el gerente general a través de la memoria anual al directorio, el directorio lo aprueba, y esto va a la Junta, La Junta lo rectifica y lo prueba, ahí se ven las secuencias.

El otro informe de buen gobierno corporativo, el informe anual, que va para FONAFE, obviamente el directorio lo aprueba primero y luego pasa junta, entonces ahí se ve que la trilogía ha funcionado correctamente, en estos casos específicos de buen gobierno, pero si también se puede ver en el presupuesto, plan estratégico.

**ENTREVISTADOR:** Perfecto, muchas gracias, en relación con otras partes interesadas ¿Cuáles creen ustedes que han sido los cambios que se dan por la implementación del Gobierno corporativo en la interacción con los empleados, con los usuarios, con los proveedores, con la ciudadanía, con la comunidad?

**ENTREVISTADO 5:** Dentro de lo que comentan lo que yo percibo como como una persona que lleva 4 años en la empresa y he estado en otra empresa del estado cinco años y he visto no más empresas que el tema de la gestión de riesgos, es un tema vital y es un cambio cultural, hay un tema de resistencia al cambio que he visto. Esto es para mí fundamental, porque es una manera preventiva, y no es que todos los trabajadores estamos comprometidos con ello, porque también ha influido la pandemia antes no la gente decía No, eso no va a pasar, muchas decían no, pero eso es imposible que pase, pero pasó, desde que pasó la pandemia, muchos de los dueños de los procesos han cambiado y ahora se preocupan más y estamos interesados en las capacitaciones, bueno, y lo que yo persigo.

**ENTREVISTADO 4:** Si sí. Este referido a la integración que se tiene con los grupos de interés, también este, nosotros tenemos una política de comunicación con los grupos de interés, la cual la administra la sugerencia de imagen de responsabilidad social. Ellos sí tienen interacción directa con los grupos de interés, dentro de la zona de influencia en la zona cercana donde está la central, ellos tienen sus mesas de reunión donde constantemente están preocupándose por alguna necesidad que tengan estos grupos de interés, con nuestros proveedores, igual se tienen ya mecanismos nuevos, para que puedan los proveedores directamente incluir un trámite documental en la cual puedan ellos elevar sus informes, su recorte de algún contrato que se tenga. La interacción con los trabajadores yo pienso que mejorado y actualmente también ya hay un mejor relacionamiento entre cada una de las áreas, ya se tiene una mejor comunicación, aparte también se rescata el liderazgo de la gerencia general, en el tema de buen gobierno corporativo, siempre está este bueno, a través de nuestra subgerencia venimos difundiendo los beneficios de implementar el control interno, gestión de riesgos.

Ahora también el tema de continuidad operativa, que es un punto importante hemos resultado a partir de la pandemia, que se está mucho tiempo implementando. Entonces, si tenemos nosotros interacción a través de nuestra área a través del gerente general, directamente con todos los trabajadores, y eso también beneficia, porque ya tienen un mayor conocimiento de qué cosas tienen que hacer y con cuáles son los mecanismos para tener un mejor control interno, para ver el tema de gestión del riesgo, y eso también permite fortalecer todo lo que nosotros venimos implementando dentro de la empresa.

**ENTREVISTADOR:** Bien, ¿Consideran ustedes que la implementación de gobierno corporativo ha generado ventajas financieras y no financieras? ¿Cuáles? si su respuesta es positiva

**ENTREVISTADO 4:** Claro, claro que sí. Eso siempre es un input para poder seguir mejorando dentro de la organización, y dentro de eso siempre estamos a la vanguardia de todas las partes de la mejora de la eficiencia y la eficacia de la operatividad en la organización, eso contribuye mucho, es decir, y podemos reflejar dentro de ese contexto de que siempre hay indicadores como que manejamos el tanto del ROE como le EBITDA y la eficiencia operativa, que se vienen controlando siempre los indicadores y son bastantes positivos. Lo otro independientemente de la parte, digamos financiera, también está el nivel de reputación de la organización, que, en alguna otra manera en el mercado, digamos, eléctrico del sistema en la cual no movemos, dentro de FONAFE está bien vista la empresa, es decir es una de las mejores empresas de Perú.

**ENTREVISTADOR:** Finalmente, ¿Qué consideran ustedes que deba ser distintivo del gobierno corporativo de una empresa de propiedad del Estado versus una empresa privada?

**ENTREVISTADO 4:** Yo creería que no, no se debería existir nada distintivo. Definitivamente no, bien se maneja como pública o como privada, pero en sí, digamos la organización, el principio de administración debe ser uno no. Entonces yo creo que sea pública o privada, tienes que actuar siempre con eficiencia y eficacia, y dentro de eso, generar competitividad y poder, digamos ser muy competitivo a nivel sea privado o público. Entonces ahí vemos muestras de muchas empresas, digamos en el mundo que son muy eficientes, mejores que quizás alguna privada, pero es pública. Entonces son muestras de que el principio es uno. Y yo creo que eso es único que no, no podríamos diferenciar.

**ENTREVISTADO 5:** Yo quiero remarcar acá algo Lilibiana, yo antes de entrar a Electroperú estuve trabajando en una empresa transnacional y el tema de buen gobierno corporativo se maneja de la misma manera que estamos trabajando actualmente en Electro Perú. Pero bueno, dependiendo también ciertas regulaciones como esta empresa es japonesa se adapta a ciertas regulaciones de ellos, pero son los mismos principios, las buenas prácticas se están implementando y lo que me sorprendió es que Electroperú tiene mayor grado de nivel Implementación del buen gobierno corporativo comparando con esa empresa, que al ser una empresa transnacional debe adoptar buenas prácticas por ser una empresa privada.

Entonces yo no encuentro diferencia entre una empresa privada y una empresa que pertenece al Estado. No le encuentro mayor diferencia, deben implementar los mismos principios de buen gobierno corporativo porque esto va a permitir tener una mejor transparencia y un mejor relacionamiento entre, como dijimos, el directorio, los accionistas y una gerencia general también.

**ENTREVISTADOR:** De acuerdo con lo que mencionan, ¿Qué es lo que hace distinto a Electroperú de las otras empresas que también son de propiedad del Estado, para que tenga este nivel de eficiencia y este enfoque corporativo?

**ENTREVISTADO 4:** Yo lo que creo es que lo que hace diferentes es el involucramiento directamente de los miembros del directorio, tenemos un director que está muy involucrado en que nosotros este implemente buenas prácticas, siempre nos pide reportes, avances, siempre es una persona muy proactiva y yo nos brinda de repente, como el viene también del sector privado, nos brinda algunos lineamientos para que nosotros podamos adaptarnos a la realidad de empresa.

Aparece también el involucramiento que se tiene desde las distintas áreas de la empresa ya ha tomado conciencia de que el gobierno corporativo va a permitir mejorar también la eficiencia de su trabajo y, sobre todo, también el grado ya de madurez que viene teniendo nuestro equipo también tenemos profesionales que ya tienen cierto nivel de experticia en gobierno corporativo y eso también permite fortalecer todo el tema de la implementación de la empresa.

**ENTREVISTADOR:** Bueno, muchas gracias, esta eran los temas programados para la entrevista, Procedo a consolidar el informe final, y por supuesto a compartirlo con ustedes cuando tenga pues ya el total de mi tesis terminado.

## d) Entrevistado 6 - Empresa Nacional de Minería (ENAMI)

**ENTREVISTADOR:** Buenas tardes doctor [anónimo]. Lo primero es agradecerle por su disposición para conversar sobre algunos temas puntuales de la implementación y desarrollo del Gobierno Corporativo de ENAMI.

Bueno. Lo primero es conocer del doctor [anónimo], su nombre, su formación, su trayectoria en la empresa, su cargo y su participación en todo este proceso de implementación del gobierno corporativo en ENAMI.

**ENTREVISTADO 6:** Perfecto, yo estoy desde el 2018 en la empresa, soy el gerente de auditoría interna, tengo una dependencia del Directorio, por medio de un comité de directores, ya. Es decir, existen varios comités de directores, uno de esos comités, el comité de auditoría, riesgos y ética se llama, donde se abordan los temas de auditoría interna, el sistema de riesgos de negocios y de *compliance*, más la auditoría financiera de lo externo, y dependiendo de lo que se esté ocasionando el comité me pide que presente al directorio algunos temas del interés del directorio. Además, dependo administrativamente del gerente general, que aquí en la ENAMI se llama vicepresidente ejecutivo, por tanto no soy independiente en su totalidad, como lo debiese ser, porque finalmente el que me contrata a mi es el vicepresidente ejecutivo, pero después ratificado en directorio, pero claro una cosa, ni lo uno ni lo otro, entonces tengo que tratar ahí de manejar mi trabajo en la forma adecuada, no pasando de llevar al vicepresidente ejecutivo, pero siendo independiente, informando todo lo que corresponde a la instancia superior que es el directorio. Después, al poco tiempo, me piden que me haga cargo del modelo de gestión de riesgos del negocio que estaba bastante débil, muy pobre, entonces el vicepresidente ejecutivo, no el directorio, me pide que lo apoye porque el avance en esta materia era muy débil. Entonces le comento que en la auditoría no puedo tomar el modelo de gestión de riesgos que dice ser de otra área, por lo general los modelos robustos que he visto en Chile son gerencias corporativas de riesgo dependiendo del vicepresidente no del directorio, pero si con la llegada a este comité, que en algunos lados está separado de la auditoría en otros está junto. A mí me hace sentido que esté junto porque el mismo comité ve todos los temas del ambiente de control, y tomo ese desafío haciéndolo alerta, no cierto, de que la independencia que se puede dificultar, mi independencia porque también soy el área que tiene que auditar el modelo de gestión de riesgos. Al poco tiempo me piden también que me haga cargo del modelo de planeación de delito, de los delitos de lavado de dinero, financiamientos terrorismo que en Chile es la Ley 20393, ya, que también estaba dentro del área legal, estaba dentro de fiscalía, la verdad es que había muy poco avance y me piden que aborde este tema, me nombran oficial de cumplimiento en febrero de 2019 y a la fecha hemos tratado de implementar un modelo bastante razonablemente robusto. Así que estoy a cargo de esos tres temas, que como le decía reportando al comité y al directorio y al vicepresidente ejecutivo, entonces es bastante incómodo ese andar que tengo aquí dentro. Eso es. La compañía tiene un directorio, en el cual la compañía tiene un Decreto con fuerza de Ley 153 de 1960, imagínese.

Esa ley es la que norma el que hacer, el rol de ENAMI, Empresa Nacional de Minería, que tiene un rol más bien de fomento a la pequeña y mediana minería y ahí está normado como se debe componer el directorio, ya. ENAMI, Empresa Nacional de Minería, está, siento yo, con un gobierno corporativo más débil que otras empresas del Estado, como Codelco, ENAP que es Empresa Nacional de Petróleo o Metro, donde ellos tienen un gobierno corporativo, donde sólo el presidente del directorio es elegido por el presidente de la república, los otros directorios son por la alta administración pública, o por los trabajadores, hay un representante de los trabajadores también, etcétera. ENAMI en cambio estamos un paso más atrás porque en el directorio está el ministro de Minería y está el subsecretario de minería y hay representantes de distintas instituciones. Hay un representante del ministerio de hacienda, hay un representante ee de... si se fija son diez directores, de los diez directores está el ministro, de por sí por ser ministro, está el subsecretario de minería, hay tres directores elegidos por el presidente del república, ya, hay un director del ministerio de hacienda, que también finalmente es de gobierno, no cierto?, hay dos que son de la asociación de minería, hay uno que es del colegio de ingenieros de mina, y se me está escapando uno, que no me acuerdo. Además, el vicepresidente, que es el gerente general que depende del directorio no lo elige el directorio, lo elige el presidente de la república. Entonces, en esa esfera de arriba, tenemos un directorio no con la independencia necesaria y también el directorio no tiene las atribuciones para elegir al vicepresidente ejecutivo, lo elige por decreto el presidente. Obviamente, me imagino, desconozco como opera, que se barajan varios los nombres, lo discutirán con la ministra, pero quién pone la firma al decreto es el presidente de la república, ya. Así está.

Debajo del directorio, hay distintos comités de directores presididos por directores, uno es el comité de auditoría, riesgos y ética, un comité de personas, tenemos otro comité de finanzas y tenemos otro comité de fomento, sustentabilidad, hay como cuatro, cinco comités, ya, y están efectivamente compuestos por directorio. Esto es lo que le puedo decir como a grandes rasgos, la parte de más alto nivel. Obviamente tenemos una empresa auditora, que es la que audita lo estados financieros, esta empresa por lo general, he visto pre históricamente para atrás, estamos hablando de las principales que es PWC, EY, Deloitte o KPMG, estamos hablando de las Big4, actualmente es Deloitte, se hace vía licitación pública, sé que ahora en el 2022 se gana Deloitte por los próximos

tres años el auditor financiero. Los estados financieros se publican a la Comisión de Mercado de Valores, a la CMF antiguamente la Superintendencia de Valores y Seguros. ENAMI no tiene emisión de títulos en el mercado, pero está inscrita en esta institución por un tema de transparencia y reportar los estados financieros, ya. Se reportan los estados financieros anualmente, semestralmente y trimestralmente con una revisión más limitada.

**ENTREVISTADOR:** Tengo una inquietud, ¿Qué lleva a ENAMI a inscribirse ante la Bolsa, es una práctica generalizada de las empresas de propiedad del Estado en Chile?

**ENTREVISTADO 6:** Sí, es una práctica generalizada de esta clase de empresas, a pesar de que sean cien por ciento públicas.

**ENTREVISTADOR:** ¿Qué es lo que llevó a ENAMI a hacer la implementación de gobierno corporativo y desde cuándo?

**ENTREVISTADO 6:** La estructura está desde 1960, no es que haya ido evolucionando. En todos los gobiernos y en los últimos gobiernos, se ha intentado hacer un cambio de gobierno corporativo, a un estándar ya más de empresa que transan en la bolsa, no cierto, nada con representantes de los trabajadores, con representantes externos, no cierto, tal vez con algún representante del presidente de la república, pero mejorar la composición del directorio, y eso obviamente se ha tratado ya en varios gobiernos pero se ha ido peloteando, peloteando eternamente, y el actual gobierno, también ahora el presidente Boric, por ahí comentó que quería hacer un cambio en el gobierno corporativo en algunas de las empresas del estado que falta mejorar, y una de esas efectivamente en ENAMI.

**ENTREVISTADOR:** Esta la Ley desde 1960, pero ¿ha habido alguna transformación en la mejora del gobierno corporativo?

**ENTREVISTADO 6:** En general no, no. En todas las cosas que se han hecho por ejemplo los comités han sido parte de una iniciativa interna, no han parte de una Ley. Entonces estos comités de auditoría, estos comités de finanzas, porque se ha tratado desde adentro, más que de una Ley, tratar de ir robusteciendo y asemejándose a las buenas prácticas internacionales de gobierno corporativo, pero son iniciativas de adentro, que afortunadamente se han mantenido. Se han ido manteniendo en el tiempo con distintos gobiernos, de distintas tendencias políticas se ha ido manteniendo. Pero se podría eliminar perfectamente porque no hay nada en que estemos obligados a tener estos comités de auditorías, comités de finanzas, para ir mejorando el ambiente del gobierno corporativo y también darles más agilidad a los directorios, para no llevar todos los temas a los directorios, nada más los temas más relevantes debiesen ir al directorio.

**ENTREVISTADOR:** En términos de control y monitoreo, control interno, auditoría externa, la misma auditoría estatal, ¿cómo ha sido esa evolución o ha sido un tema interno, ¿cómo ha sido esa evolución?

**ENTREVISTADO 6:** No, no ENAMI tiene dos fiscalizadores, ya. Uno la Contraloría General de la República, que entiendo que ustedes también tienen, ¿no cierto? ellos nos auditan todos los años, uno o dos veces en el año, pero además ENAMI es fiscalizada por CHOCHILCO, que es la Corporación Chilena de Cobre, que tiene distintas divisiones, una de esas es la división de fiscalización. Ellos también auditan a ENAMI y ellos ya bastante más, ya como diez veces en el año, se dejan caer y auditan algunos de los procesos, eso obviamente la administración de ENAMI no los conoce, te informan la próxima semana vamos a hacer una auditoría en tal tema, necesitamos la contraparte y parte del trabajo. Entonces tenemos, Contraloría que, como principal fiscalizador, pero en ENAMI, como tiene a CHOCHILCO viene pocas veces, pero viene. CHOCHILCO, auditor financiero, auditoría interna, esos son como los principales entes, organismos, área que fiscalizan los procesos de ENAMI desde el punto de vista de control interno. Tenemos el servicio de puesto interno, que audita otro tema, temas de minería que es INGEOMIN. Pero con respecto precisamente a auditorías y fiscalizaciones son estas instituciones.

**ENTREVISTADOR:** En términos de mejora de esos mecanismos de auditoría y control, ¿Qué considera que hace falta para llegar a unas prácticas de buen gobierno de un buen nivel para garantizar la eficiencia de la empresa?

**ENTREVISTADO 6:** Efectivamente es tener un directorio con una mejor composición, que no se generen conflictos de interés en el fondo, y también la parte de los conflictos de interés porque imagínese tenemos los resultantes del colegio de ingenieros de Ingeominas que están y pueden tener negocios, no cierto, que de alguna manera están vinculados a ENAMI, tenemos dos directores que son de la asociación de minería que también, son la gran asociación de los pequeños y medianos mineros, entonces también podrían tener un posible conflicto de interés en alguna toma de decisiones y, por otro lado, es que el lineamiento de la ENAMI va variando dependiendo del gobierno que está de turno, por tanto, hay una injerencia política, entonces, si en un gobierno es de izquierda vamos a tener un ministro dentro del directorio y un subsecretario dentro del directorio que son del gobierno,

pasan cuatro años y si llega un gobierno de derecha vamos a tener obviamente de derecha a un ministro, vamos tener a un subsecretario e incluso un vicepresidente ejecutivo, entonces eso hace que la proyección de largo plazo vaya variando, entonces es como muy cíclico entonces no hay una proyección independiente del gobierno que esté de turno, para donde debe ir dirigida la ENAMI, entonces puede variar 360 grados la dirección entre un gobierno y otro de esta empresa.

**ENTREVISTADOR:** Esta tendencia que se presenta en ENAMI, ¿es posible que se repliquen en otras empresas que son en su totalidad propiedad del Estado chileno y que aplicando la Ley de 1960 han venido incorporando prácticas de buen gobierno?

**ENTREVISTADO 6:** Yo creo que no, no porque las otras empresas del Estado, estamos hablando de empresas importantes, como CODELCO que es la minera más grande de Chile, que si tiene un gobierno corporativo distinto, ya, ahí desde hace años no está el ministro dentro del directorio, no está el subsecretario, el único integrante del directorio elegido por el presidente de la república es el presidente del directorio y los otros directores no los elige el presidente de la república, lo eligen los trabajadores, esta especie de head hunter del estado y también sus términos de periodo son intercalados, entonces el mismo director pasa por la mitad de un gobierno y por la mitad de otro, ya, entonces obviamente tiene una mejor proyección de los lineamientos de largo plazo, lo mismo que Metro, el subterráneo que tenemos en Santiago, que también es una empresa muy grande, también tiene un gobierno corporativo más robusto, donde no está el ministro de transporte dentro del directorio, tenemos ENAP, Empresa Nacional de Petróleo, no tenemos al ministro de energía metido del directorio, entonces los gobiernos corporativos de esas empresas del estado son mucho más robustos que lo de tiene ENAMI, entonces no impacta tanto, siempre impacta en algo, pero no impacta tanto los cambios de gobierno.

**ENTREVISTADOR:** En términos de divulgación y transparencia, ¿cómo ha sido esa evolución en ENAMI?

**ENTREVISTADO 6:** Obviamente como empresa del Estado evolucionando, vamos en esa dirección no tan rápido como tal vez uno quisiera, yo toda mi vida trabajé en empresas privadas y trabajé muchos años en una empresa de telecomunicaciones donde la matriz tranzaba en la bolsa de New York, trabajé en un grupo importante chileno de minería donde tranzaba en la bolsa de Londres, entonces mucho más regulado y todas estas tendencias, no cierto, y requerimientos que pide la sociedad, medio ambiente, no cierto, seguridad de las personas, transparencia, probidad, etc. ENAMI va en esa dirección, pero mucho más lento de lo que uno quisiera, claramente. Ahora en el último año si se ha ido mejorando, como le comentaba desde el 2019 tenemos un modelo de detección de delitos, en donde se hace muchos chequeos con quien está haciendo negocio la empresa, para ver si identifican conflictos de intereses o personas políticamente expuestas o si la empresa ha estado involucrada en delito o delitos de soborno, lavado de dinero, financiamiento del terrorismo, cohecho, etc, etc. Ha ido en esa dirección, tenemos canal de denuncias, que se hacen muchas denuncias, las denuncias se investigan, se analizan, se presentan a un comité de ética, que lo componen ejecutivos no directores, un comité de ética más de la administración yo lo llamo, que lo preside el vicepresidente ejecutivo, el fiscal que es el abogado, no cierto, el gerente de recurso humano y yo como oficial de cumplimiento, se presenta a ese comité de ética las denuncias, se llevan las investigaciones y se toman conclusiones y acciones a seguir. En la página web también hay harta información, nosotros no tenemos transparencia, ay no me acuerdo el nombre, esta la activa, la pasiva creo que se llama, pero hemos tratado de más de lo que requiere la ENAMI por regulación, así que vamos en ese camino, creo estamos mejor posicionados de hace cinco años atrás en esa materia.

**ENTREVISTADOR:** En relación con los incentivos, no sólo los financieros sino también los no financieros, para los funcionarios públicos, como el vicepresidente y todo su equipo, ¿cuáles han sido esos incentivos para alinear esos intereses de la entidad con los intereses personales, y por supuesto del Estado y la comunidad?

**ENTREVISTADO 6:** Si, en el fondo hay un modelo de metas más que incentivos, desde que yo estoy no ha recibido un bono. Hay un KPI de la empresa, luego cada gerencia debe implementar sus propios KPI para apalancar los KPI de la empresa, no cierto. Después cada gerencia a cada trabajador se le aplica un KPI relacionado a la KPI de la gerencia, y los KPI de la empresa en un todo. Entonces está todo vinculado, esos KPI son gestionados, liderados en el fondo este modelo, por la gerencia de recurso humano, ellos son los que nos piden a nosotros determinar KPI ellos verifican que estén alineados con los KPI de la empresa. Además, claro, hay KPI, por ejemplo, yo tengo mis propios KPI que para lograr un bono son KPI de la compañía y si la compañía no logra un KPI, aunque yo tenga 100% cumplido no tengo un bono. En realidad, ahí hay una desconexión siento yo, porque en el fondo se pide KPI de empresa con una realidad muy distinta a lo que es el ENAMI, se está pidiendo algo inalcanzable, porque en general las gerencias cumplen su KPI pero después cuando apuntamos hacia arriba ahí hay una desconexión. Ahora para los trabajadores está ahí distinto porque casi el 100%, no el ejecutivo, el 100%

de los trabajadores está sindicalizado, entonces tiene muchos sindicatos la ENAMI, tiene como 15 sindicatos, entonces, cada sindicato tiene sus propios convenios de desempeño, que están ligados al KPI, ya, entonces, por lo tanto, ellos si tiene bonos asociados a los convenios del sindicato. Esos convenios se firman cuando hay negociaciones colectivas, entonces ellos están más amarraditos y por lo general tienen incentivos, con base a sus propias metas. Pero esas metas tienen de que estar vinculadas a las metas de la gerencia, y a su vez las metas de la gerencia a las metas de la empresa como un todo.

**ENTREVISTADOR:** En relación con la interacción del directorio y el gerente general, ¿Qué intervención tiene el gerente general con la toma de decisiones del directorio en el establecimiento de las metas de corto, mediano y largo plazo?

**ENTREVISTADO 6:** Efectivamente el gerente general, en mi opinión, siento que el gerente general tiene lineamientos obviamente más bien de, a ver, tenemos un lineamiento del presidente de Chile, ese lineamiento en materia de minería, tres cuatro puntos en su compromiso para su mandato, ya. Estos lineamientos también se los baja en tema de minería al ministro de minería y al subsecretario, entonces, con base a esos lineamientos es que el gerente general debe ver cómo gestionar la ENAMI para cumplir los compromisos del gobierno con respecto a lo que está involucrado ENAMI que es minería, más específicamente la pequeña y mediana minería, y el directorio en el fondo son los ojos del gobierno, por eso tenemos tres directores elegidos directamente por el presidente de la república, uno que es el de la plata, que es un representante del ministerio de hacienda, otro que es de Colchico que la Corporación Chilena de Cobre que es nuestro fiscalizador, también hay un representante del fiscalizador que finalmente es de una institución del estado también, tenemos un representante de la Corfo que es la Corporación de Fomento de Chile, que también es una institución del Estado, porque ENAMI también es un foco de fomento, entonces tenemos a alguien de fomento, de la Corporación de Fomento de Chile. Entonces, finalmente todo el directorio representa a alguna institución del Estado o del gobierno vigente, entonces hace poquitito el 11 de marzo hubo cambio del presidente de la república, hoy en día, menos de tres meses, el ciento por ciento de los directores cambiaron. Entonces hay un cambio completo del directorio, hay un cambio del ministro, hay un cambio del presidente de la república, hay un cambio del vicepresidente ejecutivo o gerente general, por tanto, de un mes a otro, la visión de largo plazo cambia, y como cambia, también hacia abajo en la administración, la gerencia, las áreas, la gente que finalmente hace la pega, van cambiando sus lineamientos, eso hace que en el fondo la cosas vayan mejorando así linealmente hacia arriba, tiene subidas, bajadas, subidas, bajadas, me entiendes, cosa que no ocurre mucho en empresas del el estado que tienen un directorio más robusto, más de gobierno corporativo.

**ENTREVISTADOR:** ¿Esos cambios que se dan por el gobierno de turno, se ven plasmados en un gobierno enfocado más en qué términos, por ejemplo, más financiero, más de rentabilidad, más social?

**ENTREVISTADO 6:** Efectivamente dependiendo la mirada, mi sensación es que la anterior administración de ENAMI también ligado, no cierto, al gobierno anterior, su foco para ENAMI era ser eficiente en materia financiera, ya, si bien es cierto somos una empresa del Estado, si bien es cierto como una empresa de fomento, fomentar la pequeña y mediana minería, de acuerdo a las platas que nos entrega el Estado por intermedio del ministerio de hacienda, esas platas se las tengo que transferir al pequeño minero, en una localidad desierta, en donde un viejito tiene cuatro trabajadores, no cierto, en un pique chiquitito, fomentar, ya. Entonces la administración anterior era efectivamente fomentamos, pero no por eso, vamos a fomentar todo, tenemos que fomentar donde podamos fomentar, tenemos que tratar de hacer negocios que rentabilicen, sin perder, hacer un negocio con una minería grande para generar luca y esa luca para poder fomentar al pequeño, es decir una mirada más financiera, sin perder el fomento. Ahora recién con esta administración, que estamos cambiando de administración, el cambio del presidente de la república, que fue el 11 de marzo, hace un par de semana cambiaron al vicepresidente ejecutivo al gerente general, está armando su propio equipo de ejecutivos, entonces no sé cómo se viene, pero mi idea es que su foco es más fomento, más social, más de ayudar, y ojalá bueno si podemos gastar cero, tener línea cero ni utilidad ni pérdida bien, pero en el fondo su foco es distinto, tiene mirada distinta, entonces a cuatro años más podría cambiar nuevamente el gobierno y podría llegar alguien con un enfoque mucho más financiero y de nuevo partimos con otra mirada, entonces eso es complicado.

**ENTREVISTADOR:** En relación con la interacción con otras partes interesadas, los empleados, ¿Qué papel juega el gobierno corporativo, en el relacionamiento también con la comunidad, con los proveedores, con las otras partes interesadas?

**ENTREVISTADO 6:** a ver, bueno en general aquí tienen mucha fuerza los sindicatos, por los tanto los dirigentes sindicales tienen mucho peso, en realidad prácticamente como le decía, el 99% de los trabajadores, que son

aproximadamente 1250 trabajadores están sindicalizados, ya. Nosotros tenemos faenas, que están muy cerca de ciudades, por lo tanto, también que interactuar mucho con la comunidad, ahora, afortunadamente, también hay faenas que están en pleno desierto y no tienen mucho vínculo con comunidades, pero si medio ambiente, y ahora todo el mundo está observando, puede estar en pleno desierto y si hace o tiene un mal actuar en cuanto a medio ambiente, entonces te puede generar bastante ruido. Pero si, efectivamente tenemos faenas, operaciones que están muy cercana a la ciudad y tenemos que interactuar mucho con ellos, ya.

Hay una gerencia de sustentabilidad y salud ocupacional que tiene toda la relación con la comunidad, el medio ambiente y la seguridad de las personas. Entonces existe una gerencia que depende del gerente general, para comentarte el nivel de importancia que le damos, pero claro siempre uno quiere más porque, yo tengo una experiencia del mundo privado donde hay muchos recursos y justamente estas empresas por lo general han salido premiadas permanente en todos estos temas de rankings de probidad, de gobierno corporativo, siempre aparecen premiadas, porque vienen hace mucho años trabajando estos temas, y no así en esta empresa en la que yo estoy ahora.

**ENTREVISTADOR:** ¿Qué papel juega el sistema de empresas de propiedad del estado que tiene Chile, que entiendo que es una entidad centralizadora, la SEP, sistema de empresas públicas asociada al ministerio de economía, que busca gerenciar desde la propiedad estatal, para el fortalecimiento de las empresas de propiedad del estado, su gobierno corporativo y la eficiencia financiera y no financiera?

**ENTREVISTADO 6:** Nosotros no somos una empresa SEP, sólo hay algunas empresas del estado que se rigen de acuerdo con el SEP, empresas como Codelco, Enap, Enami, no somos empresas SEP. Ahora, si tratamos en el fondo de alinearnos, las empresas SEP, ellos te dicen en el fondo como debiésemos, de hecho, justamente tengo aquí a la mano un código, que le llaman código empresa SEP, donde te dan ciertos lineamientos, que te dicen como tiene que estar el directorio, cuáles son sus roles, temas de conflicto de interés, comités de auditoría, auditoría interna, gestión de riesgo, fraude, temas de políticas contables prudentes, etc., etc. En el fondo te dan ciertos lineamientos de que debiese cumplir las empresas del estado. Nosotros como ENAMI no estamos dentro de eso, pero tratamos también de cumplir lo mismo que ellos regulan, no estamos obligados, pero efectivamente ellos te ayudan a ser una empresa transparente. En el fondo para el adecuado uso de los recursos de todos los chilenos.

**ENTREVISTADOR:** ¿Qué es lo que hace que una empresa sea empresa SEP y otras también del estado no sean empresas SEP?

**ENTREVISTADO 6:** La verdad, lo desconozco, ahí no sabría decirte porque no somos empresa SEP. Puede ser por la participación en el mercado de valores, puede ser, pero no lo tengo claro y no quiero equivocarme en la respuesta.

**ENTREVISTADOR:** ¿Considera que el gobierno corporativo sí genera un nivel de eficiencia a las empresas de propiedad del Estado?

**ENTREVISTADO 6:** Si, completamente convencido y estoy completamente convencido de que ENAMI debería tener un gobierno corporativo, no cierto, de un estándar distinto al que tiene actualmente. Lo que pasa es que es muy político el tema porque es una empresa de fomento, de fomento a la minería, entonces, claro, muchas veces indirectamente, indirectamente se puede utilizar como un universo electoral, si ENAMI entrega cierto fomento a los mineros y más un gobierno que otro, chuta, los mineros van a votar por este presidente, estoy inventando, en el fondo. Entonces, claro, yo creo que a todos les gustaría tener un gobierno distinto en la ENAMI pero a la hora ya decir que si, chuta, que salga el ministro de minería del directorio, ayy ya no se si estoy tan seguro, me entiendes, o de las asociaciones mineras, oye si hay que hacer un gobierno corporativo, chuta, pero como asociación minera ya no voy a tener un sky en el directorio, chuta, sabe que ya no estoy tan convencido de seguir avanzando en este tema, claro es un tema bastante delicado.

**ENTREVISTADOR:** ¿La estructura jurídica de ENAMI es como cualquier otra empresa del Estado, no tiene una formación societaria distinta?

**ENTREVISTADO 6:** No, ENAMI es igual que una empresa privada, estamos regulados por la Ley del código del trabajo, como una empresa privada.

**ENTREVISTADOR:** Ya para terminar, ¿Qué otros mecanismos podrían ser implementados en las empresas de propiedad del Estado, distintos al gobierno corporativo, para hacerlas más eficientes en términos financieros y no financieros?

**ENTREVISTADO 6:** Chuta, difícil pregunta la verdad. Yo creo que todo parte del gobierno corporativo hacia abajo, creo que también es importante que la administración sea más técnica que política, muchas veces

contratan ejecutivos, no cierto, que son más políticos o contratan a gente en el fondo, claro, de sus partidos, o de amigos, en el fondo las empresas del estado para ir en común con la empresa privada, es que los ejecutivos sean buscados oiga head hunter, no a dedo, que obviamente tengan experiencia en lo que tienen, muchas veces uno ha visto en las noticias, donde hay un gerente que nunca en su vida trabajó en esa área, o que incluso tenía currículum, no estoy diciendo que sea en ENAMI, para no nombrar empresa, sale en las noticias, su currículum adulterado, que en realidad nunca estuvo titulado, no cierto, o que el título que entregó estaba manipulado. Entonces finalmente eso va perjudicando la gestión de la empresa, la credibilidad de los ciudadanos, es decir, chuta, que clase de gallos están administrando esta empresa, entonces, yo siento que todo parte desde arriba, del gobierno corporativo, de la conformación del directorio, a que sea un directorio que no esté linkeado o vinculado a un gobierno en particular, que efectivamente, vaya rotando pero que son directorios que vayan cambiando en periodo intercalado de gobierno, que cumplan ciertos distintos perfiles, que cierta cantidad sean mujeres, no cierto, que tengan experiencia en temas de sustentabilidad, que tengan experiencia en la industria en la que está la empresa, ósea un mix, a que permita a la compañía generarle valor y de ahí hacia abajo también, a los ejecutivos y a los trabajadores, que sea por meritocracia, las contrataciones o los ascensos, no por nepotismo como ocurre muchas veces en las empresas del estado de toda la región, no sólo en Chile, en todos lados. Yo creo que por ahí va el tema, por ahí va el tema.

**ENTREVISTADOR:** Entonces, resumiendo, el gobierno corporativo, con independencia que la empresa del estado participe o no del mercado de valores, es un mecanismo para mejorar o garantizar la eficiencia de las empresas de propiedad del estado, en ese entendido ¿considera que debe existir alguna diferencia entre el gobierno corporativo de las empresas de propiedad del estado versus las empresas del sector privado?

**ENTREVISTADO 6:** yo creo que no debería haber diferencias, debería ser la misma, claro que en el sector privado, por lo menos la empresa chilenas, en general la empresa latinoamericana, siempre hay un controlador, acá los grandes conglomerados chilenos son familias, entonces siempre en el directorio tienen al dueño, en el fondo como presidente del directorio, por lo menos, entonces, claro ahí es distinto, pero las empresas me imagino que transan en bolsa, donde está muy atomizada la propiedad dentro del directorio no hay un controlador definido, como empresas en Estados Unidos o Europa, es distinto en la región latinoamericana, donde las grandes empresas del país, lo más probable es que sea una familia la dueña, pero si puede ser similar, tal vez debería existir un representante del gobierno, como ocurre en ENAP, en Codelco, el Metro, donde el presidente del directorio es elegido por el presidente de la república, pero el resto no.

**ENTREVISTADOR:** Entendido, bueno muchas gracias, esta era la información sobre la que requería conversar con usted sobre el gobierno corporativo de ENAMI, agradecerle nuevamente por su aporte y colaboración.

**ENTREVISTADO 6:** muchas gracias a usted.

## e) Entrevistado 7 - Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE)

**ENTREVISTADOR:** Primero agradecer su disposición para llevar a cabo esta entrevista, requerida para la culminación de la investigación doctoral. Como les mencioné en el correo, la idea es tener un mayor acercamiento tanto con las empresas de propiedad del Estado como con las entidades que gestionan estas empresas en Brasil, Chile, Colombia, Perú y México, específicamente en relación con los procesos de implementación del gobierno corporativo.

**ENTREVISTADO 7:** Con mucho gusto.

**ENTREVISTADOR:** En esta primera parte de la entrevista, la idea es tener conocimiento sobre su formación, antigüedad que tiene en la entidad, qué cargo ocupa. Ya en términos de la entidad, a qué se dedica FONAFE, cuál de su misión estatal, es decir, una presentación general.

**ENTREVISTADO 7:** Sí, mira, en primer lugar yo empiezo por presentarme, yo soy abogado, tengo 13 años y pico, porque inicié en diciembre del 2008 en FONAFE, ocupé el cargo de jefe de buen Gobierno corporativo y gestión integral de riesgo y principalmente la labor que hago es eso, este establecer las políticas lineamientos y hacer el seguimiento a las empresas sobre el cumplimiento del código de gobierno corporativo y además la gestión del directorio, que entre ello implica también este, evaluar candidatos y en la parte de riesgos, lo que veo

es operacional, continuidad del negocio, seguridad de la información, todo lo que llamamos la segunda línea de defensa. No sé si has escuchado esos términos, primera, segunda y tercera línea de defensa y bueno, nosotros estamos en esa segunda línea.

FONAFE en realidad es una entidad que se creó en el año... este con la Ley 27170 en el año 1999, y este, tiene... y lo que... la labor principal de FONAFE es digamos administrar las acciones de la propiedad estatal de Perú, pero ahí no todas las empresas, no estaban bajo nuestro sector, por ejemplo, las empresas de ámbito regional o distrital, no, solamente las que tengan un impacto grande o nacional. No está bajo nuestro ámbito, la empresa más grande de Perú no está bajo nuestro ámbito, que es Petro Perú, por una norma especial. Y tampoco están bajo nuestro ámbito empresas que sean de propiedades municipales, universidades, son las, digamos, las excepciones generales no.

Luego cuáles son nuestras funciones principales, como digo, como accionistas, somos los responsables de normar y dirigir la actividad empresarial del Estado, establecemos como hace un rato dije los lineamientos, hacemos este, normas, políticas en forma, como un centro... funcionamos como una Holding, como un centro corporativo, y hacemos también el seguimiento y control de indicadores no, aprobamos el presupuesto consolidado de las empresas y adicionalmente como tal, las tres funciones principales porque hay un montón no, administramos los beneficios o las rentas que producen las empresas no, a través, o hacemos la intermediación con el Gobierno propiamente dicho, para entregarle los dividendos, que en la mayoría de casos de nuestras empresas se les entrega el 100% no, por temas normativos.

Ese es más o menos el contexto de lo que es FONAFE, están bajo nuestro ámbito 35 empresas y una entidad por encargo, le decimos entidad por encargo porque propiamente no es una empresa que es... es salud, es salud, no sé cómo se llamara en Colombia, pero es esta la entidad que se encarga de la salud de aquí, de brindar servicio de Salud a todos los empleados en planilla, porque en planilla hay un descuento, un impuesto en tema de salud que se pasa a E-salud y E-salud brinda los servicios desde el punto de vista de la entidad pública a quienes, nosotros le llamamos acá le llamamos quinta categoría, que es un nivel de puestos o planillas no, siempre el juicio que las empresas, también o personas, tengamos nuestro contrato privado, pero que digamos que esa es la parte legal, esa Entidad Pública también está a nuestro cargo, pero no es una empresa propiamente dicha.

**ENTREVISTADOR:** Ya, en relación, por ejemplo, con lo que se concibe desde gestión pública, ¿Qué importancia tiene la empresa de propiedad del Estado en el contexto peruano? ¿por qué es importante la empresa como parte de las instituciones que hacen parte del Estado?

**ENTREVISTADO 7:** A ver, en el Perú la regulación de la actividad empresarial del Estado, cuando nos crean en el año 99 - 90 ya había una orientación a privatizar las empresas, Perú en su oportunidad tenía como 300 empresas, como te digo ahora somos treinta y dos, por ahí una que otra de ámbito nacional no hay más, treinta y cinco. Y este... en algún momento, la legislación actual que tiene el Perú con respecto a las empresas, eso justo estuvimos revisando el año pasado, está hecho entre un marco donde no, las empresas públicas no deben ser potenciadas. Hay muchas restricciones legales para ese potencial, y no obstante de eso, se están apreciando muchos logros, desde el punto de vista financiero y no financiero, de todo el grupo habrá una por ahí que arrojará pérdidas, todas las demás arrojan utilidades, es más, dan trino a los trabajadores etcétera, etcétera, entonces como nosotros decimos acá, los que estamos más metidos en esto, a pesar de las restricciones normativas para el desarrollo de las empresas, te doy dos ejemplos, por ejemplo las empresas del Estado no se pueden endeudar a largo plazo, máximo a un año, entonces, qué empresa privada que tenga un proyecto a ocho, diez años y que su accionista le diga y a tu proyecto ocho años solamente endéudate aquí, o sea cómo vas a hacer un plan de estos.

Entonces hay formas ingeniosas que estamos haciendo, y otros que se tiene que recurrir, especialmente al ministerio de economía o a otro para que les dé una autorización especial, no tienen esa libertad, y ahí está un poco porque viene esta legislación de hace quince, veinte años donde no querían que las empresas mal gestionadas de esa época, verdad, se endeudaran y dejarán con lo que llamamos riesgo fiscal, has escuchado ese concepto, ¿no?, donde finalmente asume el Estado el pago de estas empresas. Eso desde la última historia que estoy viendo, los últimos ocho, diez años, las empresas del Estado no son riesgo fiscal para el Perú, por lo menos las que están bajo nuestro ámbito, pero existe esa limitación.

**ENTREVISTADOR:** Cuando se hace mención que las empresas no pueden ser potencializadas ¿a qué específicamente se refiere?

**ENTREVISTADO 7:** Por ejemplo, si nosotros queremos en un momento determinado, este, crecer a nivel internacional, no podemos.

**ENTREVISTADOR:** Entiendo

**ENTREVISTADO 7:** Ok, si tú quieres, este, hay empresas muy rentables acá, potencialmente rentables y que podrían tener más rentabilidad, generar otros... Por ejemplo, también hay otra limitación, que es una limitación que en parte es nuestro modelo económico, no sé, es que estoy explicando más que criticando, nuestra Constitución dice que las empresas del Estado tienen un rol subsidiario, no sé cómo es en Colombia, y como tienen un rol subsidiario, las empresas del Estado no pueden competir con las empresas privadas, solamente tienen que buscar un mercado que las empresas privadas no estén, y ahí tienes una limitación del crecimiento, porque, por ejemplo, una empresa de correo que quiera ejercer acá el digamos, está obligado a llegar a sitios recónditos, de repente comercialmente, no le es rentable DHL o a EPS, y entonces este es la empresa del Estado, que tampoco puede subir mucho su precio porque tiene que tener un rol social, y una limitación de recurso. Me entiendes entonces, y eso es lo que pasa con las eléctricas, en Lima, Perú es un país centralizado, no sé y, por lo tanto, en Lima está privatizar la distribución de energía eléctrica y la mayoría de nuestras empresas eléctricas están en provincias, en zonas rurales. Entonces si tu quisieras de alguna manera, ir a pesar de que eres eficiente, generas utilidad, ir generando otros negocios, o ir con esa utilidad que generas, no vas a poder porque para empezar hay una limitación constitucional. Más allá de si estamos de acuerdo o no estamos de acuerdo, es lo que existe. Sin embargo, este, como centro corporativo nosotros, y como representante y accionistas nos cuidamos mucho de que exista un equilibrio en los beneficios financieros y no financieros, no.

**ENTREVISTADOR:** ¿Y cómo hacen ese equilibrio? ¿cómo buscan ese equilibrio?

**ENTREVISTADO 7:** FONAFE como centro corporativo, tiene planes estratégicos como cualquier empresa, como cualquier centro corporativo, tiene un plan estratégico corporativo y es trabajado con las empresas, con el sector, que las empresas pertenecen a un sector, más que a sector es un ministerio, ministerio de energía y minas, economía y también vemos los intereses que ellos tienen el futuro de su sector, y también el año pasado se levantó información de la academia, de organismos públicos, este, organizaciones públicas, entonces ese plan estratégico establece indicadores, establece los valores, establecer los objetivos estratégicos pero están materializados finalmente en, este, indicadores estratégicos.

Estos indicadores estratégicos son después trasladados a las empresas para que lo individualicen las empresas, y ellos a la vez hacen lo que se llama su plan operativo o plan institucional. Ese plan operativo o plan institucional FONAFE establece, en coordinación con los directores de las empresas, el cumplimiento de indicadores financieros y no financieros, no, y todas las empresas tiene un balance score card, todas sin excepción, y eso se reporta al directorio de forma semestral o anual, pero adicionalmente FONAFE tiene lo que ya las empresas privadas también utilizan, un sistema de pago de bonos, para incentivar este... los logros de estos indicadores, y eso se llama convenio de gestión. Entonces ese convenio de gestión, que está basado en esos balance score card, podría establecer lo mismo que sale con el score card o un poco más, dependiendo de los buenos por un rendimiento superior, es por eso que no todas las empresas, entre comillas, se atreven a firmar el convenio de gestión, no es obligatorio, es voluntario, pero el balance score card sí es para todas, pero la porción de Bonos, este de las treinta y dos, creo que más o menos se suscriben al año veintidós a veintitrés, creo, más o menos se inscriben veintidós a veinticinco.

Y entonces le da un derecho a fin de año, y dentro de esos indicadores, tienen indicadores de rentabilidad, de ROE, de ROA, de inversión o de indicadores no financieros, como de control interno, gobierno corporativo.

**ENTREVISTADOR:** Hablando del gobierno corporativo ¿Desde cuándo se define en FONAFE como directriz para las empresas de propiedad del Estado y bajo que argumento? ¿Qué los lleva a dar esa línea de gestión, de gobernanza en las empresas?

**ENTREVISTADO 7:** Mira, FONAFE desde su norma de creación ya habla, porque es una ley de creación, no da detalles, pero ella habla de la buena gobernanza. Desde el 99, su ley de creación. Después sale una norma, que es la Ley 27170 y su reglamento. Luego se da un nuevo impulso a las empresas del Estado en el año 2010, entre 2008 y 2010 porque se emite el Decreto Legislativo 1031, que es una norma que sus títulos es más o menos así, Ley de promoción de la actividad empresarial del Estado.

Y ahí ya se habla un poco más desarrollado el tema de la gobernanza corporativa del tema, que no tiene que confundirse el rol social con el día a día de la empresa, que está alineado con el tema de la OCDE, donde tiene que establecerse claramente cuando el Estado le encarga una empresa, "sabes es que yo quiero que le pongas a luz a tal provincia que está a tres mil metros de altura pruebas", y vas a promover plata, la empresa no va a ser un subsidio cruzado, lo que hace ahí es que el sector le deberá entregar una partida especial, para no, este,

confundir el tema empezará con el tema de política pública, sin perder el rol de que hay que hacer el rol social, pero tampoco lo voy a hacer con mi utilidad que a hoy en mi negocio que ya existe.

En esa ley ya, en ese decreto legislativo que tiene rango de ley, que tienes el reglamento ya se hablan temas ya más puntuales sobre inclusive, como tiene que elegirse a los directores, la existencia de un director independiente, ya para eso ya FONAFE contaba con un primer, el que yo conozco no sé si antes tenían otro, el primer código de gobierno corporativo de 2006, y luego el actual código de buen Gobierno corporativo de 2013. Salió en el 2010 en gobierno corporativo y este ya en base a ese código de buen gobierno corporativo se hace una, impulsado por el sector eléctrico, que es más o menos el 50% de nuestras empresas. Se hace un convenio con Prosemer y con BID, con el apoyo del Banco Mundial y se comienza a desarrollar con más fuerza diferentes tipos de lineamientos como es la cosa de perfil mínimo para gerentes, perfiles para directores independientes, sistemas de riesgo y se incorpora por primera vez un buen grupo de directores independientes ya a las empresas a partir del año 2015, 2016, no, se aprueban diferentes documentos, como lo que llamamos el libro Blanco.

Se establece una metodología para evaluar directorios y el desempeño de directorios y directores y todo son metodologías que ya estamos aplicando y ahora con más fuerza desde el 2018 no, pero no es que anteriormente no se hiciera, sino que ahora ya se está haciendo en forma más ordenada y con mayor, este, fortaleza por decirlo de una manera, todos los años hacemos una evaluación de indicadores de cumplimiento y código de buen gobierno corporativo de las empresas, de control interno, y este año empezamos con la de riesgos, gestión del riesgo y a futuro vamos a meter uno de, modelo de prevención de delitos de soborno.

**ENTREVISTADOR:** Bien, en esa parte de monitoreo y control, ¿cuál ha sido la evolución que han tenido estos mecanismos de monitoreo y control en las empresas, pues bajo la gestión de FONAFE?

**ENTREVISTADO 7:** Si, en primer lugar, nosotros hacemos una... como centro corporativo, la validación de la evaluación que se hace en las empresas se inició con una validación piloto hace muchos años y la primera... yo justo ingresé en diciembre de 2018, que se evaluaba entre enero y marzo de 2019 el periodo del 18 fue un choque cultural para las empresas porque les dijimos: ahora vamos a validar lo que ustedes han evaluado. Y para validar se tenía que hacer de forma documental, ok, no de forma declarativa, y fue un choque, porque muchas empresas creían que este tema iba a pasar por agua tibia, y este, no voy a decir los nombres y todo pero hay empresas A1 de nuestra corporación, que sabemos que es A1, por ejemplo una sacó 12% de cumplimiento, sabiendo que podía sacar 80%, 90%, porque fue un choque cultural de qué de un momento a otro el centro corporativo se puso, bueno a partir de ahora te valido documentalmente todo.

No sólo discurso, se abrió un tema de un OneDrive donde guardaba cada uno su evidencia y fue un tema de aprendizaje de ellos, porque, por ejemplo, te cargaban el Estatuto, para ellos acreditar algo, te cargaban veinticinco documentos para acreditar uno de los principios, como diciendo oye mira tú evalúame lo que sea, y nosotros fuimos duros, mira si tu no me presentas, y eso les dolió mucho a muchas empresas.

Fue muy crítico, como te digo, una de las top tuvo 12% de cumpliendo, que en la realidad yo sabía que no era el 12% la top no, sino por el descuido de sus ejecutivos, de no darle importancia a la seriedad de esto, el 2019 ya fue más o menos 20%, y comenzamos a mejorar nuestras herramientas, porque teníamos una macro en Excel, después fuimos creando OneDrive, tercero fuimos creando reglas: ok, a partir de ahora tu empresa ya no me vas a cargar treinta y cinco documentos, y si me la cargas es tu responsabilidad decirme en qué página y en qué artículo está lo que tú quieres acreditar. Y bueno, como dice el abogado, nuestro dicho siempre es: El que alega algo, tiene que probarlo, así que, en todos lados, si tú me dices que está el tema de que han informado al directorio sobre la política de dividendos y sobre las obligaciones y el cumplimiento, etcétera, etcétera y tú me adjuntas cuarenta actas, yo no me voy a leer las cuarenta.

Me tendrás que decir, está en el acta, en la sesión tal, porque hay actas que son de cien hojas también dependiendo, está en la página tal, si no, yo si le encuentro bien, y si no lo encuentro no te quejes, y también ya hubo de 80% de quejas del año pasado, del 2019, ya se quejaron 5% y luego esto fue evolucionando, y el 2020, para el ejercicio del 2020 que se evaluó en el 2021, entonces nos dimos cuenta, que, que pasa, nosotros evaluamos y validamos cinco sistemas a las empresas: Gobierno corporativo, control Interno, bueno ahorita 5 pero antes eran 4, responsabilidad social y lo que es el sistema integrado de gestión.

Nos dimos cuenta que los cuatro sistemas preguntaban a veces lo mismo, y estábamos cargando a las empresas para que respondan lo mismo y cada uno separado, entonces creamos lo que se llama, el este, el sistema... el Sismav se llama, es un sistema unificado para validación, y este este sistema cambio nuestra macro individual de cada una, y eso fue agradecido por las empresas a un macro en la cual, la primera parte, era de preguntas que le llamábamos conjuntas, es decir, tú al responder esta, le estás dando puntaje a los cuatro sistemas, de acá a acá

y de acá a acá si ya es distinto, es como una formula todo, entonces de tal forma que ya la gente no tenía que responder cuatro veces lo mismo ni cargar documentos, y un paso de evolución adicional ya fue el año pasado, 2021 que hemos validado en el 2022, donde se ha creado un aplicativo, Es un aplicativo, en el cual, toda esta herramienta y macros que te digo, donde también inclusive hemos incorporado en los niveles que tiene cada pregunta, una pregunta tiene un nivel, si haces esto tienes, si no haces esto tienes 0 y si haces esto 1, porque para eso tengo que establecer que grado de madurez tiene, y donde le hemos agregado, y dándole ideas de que documentos puede presentar.

Como... acá le decimos como coquito, como el colegio que les has enseñado que tienen que cargar, y eso ha ayudado un montón a las empresas, porque si bien es cierto, podría en un momento decir, oye, pero esto es puro documento, también hay que aclarar algo, porque el también sistema privado es lo mismo, he estado toda mi vida en el sector privado. Los que validan las normas, el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo, no hacen auditoría, tu no auditas a la empresa, tú lo que ves es que estén cumpliendo con los principios...

Tendría que yo ser auditor para ver que, es que me colaron la calidad de lo que informaron, si realmente el tema de la divulgación, leer, si está, eso yo siempre acá lo hago, el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo, no es una auditoría interna, es verificar que las prácticas se estén realizando, ya es responsabilidad del directorio que esa práctica sea de calidad, en el camino yo podría ubicar eso, pero ok, ese es el cómo hemos ido evolucionando de un sistema manual, ahora a un sistema automatizado.

Para terminar la idea, el año pasado, la verificación del 2020 por primera vez la hicimos pública, porque dijimos ok, ya las empresas no se van a esconder, ni FONAFE, y las publicamos en un área de comunicación pública y rebotó en diarios de negocios privados, no, y ahora también justo estamos en periodo de hacer lo mismo, ahora que hemos validado en el 2022 el 2021, divulgar los resultados, para que la gente sepa, oye aquí hay empresas buenas y malas, pero oye, no todas son malas.

**ENTREVISTADOR:** De acuerdo, en ese sentido la Contraloría General, ¿qué papel ha jugado, en el avance del gobierno corporativo y la gestión de las empresas?

**ENTREVISTADO 7:** En realidad nada, su participación principalmente se está dando sí, pero más por el tema del sistema de control interno, porque la Contraloría sacó hace dos, tres años, una ley peruana, que ellos tenían que ser el seguimiento de control y es diferente control interno que auditoría, y de control gubernamental, control interno desde mi punto de vista, no debería meterse la Contraloría. Pero se está metiendo, por esta ley y no se mete en gobierno corporativo, lo único que le interesa a la Contraloría es verificar periódicamente si los procedimientos, sobre todo esta parte si le interesa, que es la parte de selección de directores.

Si, efectivamente, cuando nosotros, te dice el principio que una de las partes es ver a los candidatos, si no metió cualquier candidato, si se cumplió con los requisitos, si el señor tiene las maestrías que debería tener, esa es la parte donde sí contribuye en gobierno corporativo porque también nos obliga a nosotros a tener más cuidado, no, y periódicamente si nos pide cosas aisladas, como oye, por ejemplo este año si nos ha pedido, mándame tu reporte de evaluación de gestión de desempeño, directorio y directores del año 2020, y les ha pasado, también nos pide periódicamente o de riesgos o de control interno. Pero si hablamos así directamente del Gobierno corporativo, no lo ve, no hace un trabajo de sistema, que tampoco creo que le correspondería, sino de temas puntuales, ¿no? ¿Cómo evalúas tu procedimiento de selección?, si no estás metiendo cualquier persona, y dos cómo va tu evaluación de desempeño, esa es principalmente ahí su participación.

**ENTREVISTADOR:** En relación con la divulgación y la transparencia ¿hay algún mecanismo que se haya implementado en relación con la divulgación de la información a partes interesadas? ¿cómo han orientado ustedes el tema para minimizar la asimetría de información? y ¿cómo las empresas lo han incorporado en sus procesos?

**ENTREVISTADO 7:** Las empresas, no todas, emiten reportes de sostenibilidad o de tipo de ESG. FONAFE como es un centro corporativo, tiene una parte de empresa y otra no, aún no somos una holding, todavía no lo emitimos como tal, un reporte tipo de sostenibilidad tipo ESG, si emitimos un reporte de responsabilidad social, que es una parte de eso, no, y lo que sí tenemos en la página web publicados algunos factores, algunos elementos vinculados a temas no solamente financiera, porque se publican las memorias, se publican los resultados financieros trimestrales, anuales, creo que te mande un link, y si no también se publican los documentos de gestión, el código de gobierno corporativo, el libro blanco, inclusive adjuntamos la metodología de la validación de estos indicadores, e inclusive también publicamos y tenemos un acceso ahí en... se llama buen gobierno corporativo, cuanto es la remuneración que perciben o dietas que perciben los directores.

Pero no es que saquemos un libro tipo reporte, en el centro corporativo, pero así las empresas en su mayoría, no todas, ya sacan lo que son sus reportes de sostenibilidad.

**ENTREVISTADOR:** Bien, hace un instante, se mencionó el tema sistema incentivos, específicamente del convenio de gestión que tiene que ver con esos incentivos financieros y no financieros, ¿cómo conciben ustedes esos incentivos, en el contexto de las empresas de propiedad del Estado, para alinear justamente esos intereses del gerente, cierto, con los intereses, de la gestión pública? ¿Cuáles son los incentivos específicamente? ¿cómo serían esos incentivos no financieros?

**ENTREVISTADO 7:** Lo que pasa es que es una sola canasta, donde cada indicador financiado y no financiado tiene un peso para un resultado final, cuando yo ingresé, por ejemplo, el peso de mi área en este convenio de gestión, balance score card, dependiendo de la empresa podría estar entre 10% a 20%, imagínate la relevancia que se le está dando a temas no financieros, cuando te hablo de mi área, Control interno, Gobierno Corporativo y Gestión de Directorio, por ejemplo, tendrías que tener ahí un indicador por empresa, de cuánto debería sacar mínimo ese año, por eso es que es importante validar, porque eso podría generarle bonos a la empresa, y si no validamos y solamente nos quedamos con lo que ellos decidan, pues también comenzamos a validar, el gobierno corporativo y también de este cumplimiento de agenda de directores.

Ahora, este último año, pusieron otro de responsabilidad social, porque como hicimos este cambio de metodología dijimos, no hay que ponerlo porque va a ser otro pequeño shock, porque vamos a cambiar unos indicadores, pero luego nos van a poner. Entonces esto es una canasta con ponderados, donde cada indicador tiene un ponderado, o sea tu indicador es este, llegar a cinco, pero tu ponderado tiene quince por ciento de peso en este, en esta canasta. Entonces no es que sea haga un indicador para financieros, digamos una canasta para financieros y no financieros y aparte una canasta donde, donde digamos, usualmente si haces solamente indicadores financieros no vas a llegar a tu meta.

Debe estar el nexo entre los dos, no porque claro, si no tu dirías ah yo solamente hago el financiero e igualito va a ser mi bono, sí, hay un peso como te decía hace un rato, el no financiero es importante.

**ENTREVISTADOR:** Bien, ¿existen otros incentivos distintos a los financieros para los gerentes?

**ENTREVISTADO 7:** Ya, esta es una compensación claro, que, si sacas de noventa, noventa y cinco por ciento te dan un sueldo, noventa y cinco a cien, dos sueldos, etcétera. Luego hay otro sistema que clasifica a las empresas lo que se llama acá el TIMA, que es la tasa máxima de Ingreso, algo así es, tasa de ingresos máxima anual, donde las empresas están divididas en cuatro bloques, y de acuerdo a esos bloques, que también tienen unos indicadores, ya como empresa, ya esto es a largo plazo, no es como el otro, que es anual, no, el cumplimiento de estas puede hacer que las empresas de desplacen del nivel cuatro al uno, y cada bloque tiene un máximo de remuneración para el personal, no?, entonces, de tal forma que una empresa hace todo el esfuerzo para que pase del nivel cuatro al nivel dos o al uno y eso puede durar años, no es inmediato, porque no es que hago esto a un año y paso. Hay algunas que ya están en el A1 que digamos que es el tope, y eso también, está basado, ahí ya no tiene que ver el directorio, ahí ya tiene que ver principalmente a nivel gerencial, igual también va bajando las escalas.

Entonces se separan las empresas para incentivar que sí cumple unos criterios, es como una clasificación a lo mundial, o sea ya sea el A1, que es el TOP de los sueldos de FONAFE.

**ENTREVISTADOR:** Podría considerarse como otra forma de incentivo para la Gerencia desde una perspectiva reputacional, porque cuando una empresa logra pasar de un nivel a uno mejor, que va a impactar de manera positiva a la compañía, da señales al mercado o al sector público sobre la gestión de la gerencia.

**ENTREVISTADO 7:** De que hay un esfuerzo por lo menos de... y generado, porque si subes un nivel más, tu límite de sueldo anual, no sé, si pasa de diez soles al mes, va a pasar a catorce soles al mes, lo cual no quiere decir aumento de sueldo, ojo, sino que ya la empresa tiene un presupuesto mayor para pagar sueldos, pero si no quiere subirle a nadie, no le sube, lo que estamos diciendo es, tu antes tenías un sueldo máximo de quince soles por mes o anual por ejemplo, anual y a partir de ahora tu ya estás en la escala B, puedes pagar veinte soles al mes, anual, que los pague es otra cosa, pero ya está autorizado a hacerlo, ya la empresa, no es que se le va a aumentar, la empresa tendrá que ver, internamente, otros incentivos para que alguien que gane quince pase a dieciséis, dieciocho o veinte, que es el tope.

**ENTREVISTADOR:** Perfecto, en relación con el relacionamiento entre la Junta Directiva y el gerente general ¿qué interacción tiene el gerente general en la toma decisiones estratégicas? ¿tiene alguna participación? ¿cómo interactúa en ese proceso?

**ENTREVISTADO 7:** Si, el directorio es el que tiene la facultad de nombrar y designar al gerente general, no FONAFE, que es una de las principales funciones que tiene el directorio, y no el accionista se va a meterle sugerencias. Lo que si hace FONAFE, es establecer un lineamiento mínimo de perfil de un gerente general, porque no queremos que las empresas en ese derecho que tienen o facultad de nombrar gerente, nos manden cualquier gerente, o sea les decimos, pues tú eres el que tiene la facultad, pero mínimo esto, porque de acuerdo con el código de buen gobierno corporativo, los presidentes de directorio o directores y el gerente general no tienen que tener funciones superpuestas, no tiene que el director hacer gestión, sino tiene que hacer un tema de liderazgo, de dirección, establecer los indicadores estratégicos, aprobarlos, los valores, etcétera, etcétera, pero no puede hacer gestión, no debería hacer gestión, por eso no tenemos la figura del presidente ejecutivo.

Por ahí hay algunas empresas que, su nombre de su presidente de directorio, se llama presidente ejecutivo, pero no porque haga labores ejecutivas, sino porque así es su nombre. Pero en principio no hay una... no debería haber una, este... superponerse el director a labores de gestión. Lo que, si establecemos nosotros y está en nuestro código de buen gobierno corporativo y en el libro blanco, es que así como nosotros hacemos una evaluación anual del directorio y de los directores, el directorio tiene la obligación de hacer una evaluación anual al gerente, anual, esa es fuera del día a día, no, y en segundo lugar es el directorio quién aprueba el plan, el directorio de cada empresa, el plan estratégico corporativo lo aprobamos nosotros con los ministros, pero el plan corporativo que se llama plan institucional corporativo, lo prueba el directorio de la empresa y establece dentro de la empresa que establece sus propios indicadores, que ha bajado del nuestro hacia ellos.

Ese plan institucional naturalmente tiene que ser trabajado con los gerentes, no lo hacen a escondidas y con más razón su plan operativo anual. Entonces la relación es que no hay superposición en temas de ejecución, es el directorio quien designa en nombre al gerente general y a los gerentes principales, hay un grado de supervisión, hay una obligación del directorio de evaluar al gerente general y también puede establecer mecanismos internos de incentivos con el gerente y en todas nuestras empresas la relación que hay es que el general en la mayoría de casos y el secretario del directorio, que es el que determina los puntos principales o propone los puntos principales de la agenda, pero naturalmente ese derecho es de los directores y hay una relación entre... de dirección y de ejecución, con dos brazos no, apoyo, porque tiene que apoyar al gerente general, y supervisión, no, que son los brazos

**ENTREVISTADOR:** En relación con la independencia del directorio ¿cómo está conformado el directorio?

**ENTREVISTADO 7:** Nuestra norma dice que, hay un decreto legislativo y es lo que llamamos Libro blanco, el libro blanco es digamos, aprobado por el directorio de FONAFE y la otra es por el Congreso. Lo que si establece es que debemos tener un director independiente mínimo en cada empresa, pero estamos buscando tener dos, en estos momentos no tenemos directores independientes en todas las empresas, tenemos en dieciocho de ellas, de las treinta y cinco, o sea casi el 50%, los demás son directores que le llamamos patrimoniales, no.

Los directores patrimoniales representan al accionista no, que no son independientes, o sea no independientes por decir de alguna manera. Pueden ser funcionarios públicos o no, no necesariamente, por ejemplo, tenemos una empresa que se llama no Petro Perú, sino se llama Perú Petro, al revés, Perú Petro donde su propia ley dice que sus directores no deberán ser funcionarios o empleados públicos, su propia ley.

Es una parte un poco compleja, porque cada empresa tiene cada una su propia norma, estatutos, hay que conocer mucho detalle, pero, por ejemplo, esta empresa específica, Indica que no deben ser funcionarios públicos. Hay otras empresas como son las de defensa, como SIMAPERU, CEMAN o FAME, donde, por el contrario, si meten funcionarios públicos, pero que son de las fuerzas armadas, dicen El directorio de SIMAPERU son siete personas, cuatro son del ejército y tres de FONAFE.

Ahí ya están poniendo si o si, claro no funcionarios públicos del Ministerio, pero militares son funcionarios públicos al fin y al cabo y las otras empresas, no te dicen nada de si tienen que ser funcionarios públicos o no, pero a veces hay, ¿qué porcentajes? Ahorita no lo tengo claro, pero no siempre son funcionarios públicos.

**ENTREVISTADOR:** En relación con las partes interesadas, los proveedores, la comunidad, la ciudadanía ¿cómo ha sido esa transformación y ese relacionamiento dados los procesos de gobierno corporativo?

**ENTREVISTADO 7:** Bien, esto lo maneja principalmente nuestra área de responsabilidad social, no es la única, pero efectivamente ellos tienen una matriz de partes interesadas, *stakeholders*, por empresa, no, sobre todo en las empresas que tienen mucho contacto en las partes más rurales, que son las eléctricas en nuestro país, y este, adicionalmente, eso es respecto a la ciudadanía digamos no, con respecto al servicio público sea eléctrico, de correos, esta matriz de partes relacionadas que maneja responsabilidad social. La parte de relacionamiento con el otro *stakeholder* que es propiamente el Estado, que nuestro directorio de FONAFE son cinco ministros, nosotros

tenemos establecido una especie de procesos de inducción para explicarles cómo funciona, cada vez que se nombra ministro, no, entonces, por ejemplo, hace dos días se han designado dos nuevos ministros, reemplazó de otros dos y justo nuestra gerente general está buscando una cita para explicarles cómo funciona FONAFE y como se debería nombrar directores o cómo sería gestionar los directorios, no.

En cuanto a proveedores, por ejemplo, el relacionamiento es a través del modelo de prevención o de integridad o a través de nuestro código de ética, donde, por ejemplo, les hacemos firmar nuestra adhesión al código ética o al elemento anticorrupción, por ejemplo, eso principalmente y en las empresas hay un tema, una norma que se llama directiva de gestión empresarial, donde establece todos los tipos de informes y relacionamientos o reuniones que debemos tener entre empresas y nosotros.

**ENTREVISTADOR:** Bien, de acuerdo con su experiencia tanto en el sector público como en el sector privado ¿cuáles deberían ser los factores diferenciadores de un gobierno corporativo de empresas que son de propiedad del Estado de aquellas que son privadas?

**ENTREVISTADO 7:** La permanencia, que es un tema de las empresas públicas peruana, chinas, lo que sea, el tema de permanencia, hay mucha este... digamos un factor de permanencia que mide el promedio de cuánto tiempo ejerce un director en otras empresas, no, el último que me vimos estaba en tres años y medio, pero ojo, ahí esconde cifras como gente que estaba cuatro meses, no, hay otros que tienen 8, 10 años, entonces cuando en el sector privado la permanencia está entre 5 y 6 años, no.

Eso hace a veces un poco difícil establecer, por ejemplo, una remuneración variable a los directores no, porque si no sabemos cuánto tiempo vas a estar, o sea que parte de este cumplimiento de la empresa es directamente de las responsabilidades de este director o del siguiente, ese es un tema que tenemos que mejorar. Otro tema que tenemos que mejorar es el tema de participación de independientes, un tema que estamos muy bien comparado con el sector privado es en mujeres, en Perú el promedio es entre ocho, perdón, 11%, nosotros estamos entre promedio de 17%, pero si solamente veo un grupo de empresas, hay unos grupos de empresas, las que se designan por ley, que no pasa por nosotros y las que, si pasan por nuestros directorios, esas están en 20%, O sea, ya estamos casi el doble privado, por ejemplo.

Otro tema que veo en que va bien, creo que este, sí es una ventaja que tiene por lo menos, de la experiencia que tengo, del privado, del Estado hacia ellos, es que yo siento, he estado más de veinte años en este sector privado y he estado en sectores regulados, ojo, estoy en banca y en seguros, o sea no estaba en un sector no regulado y así esos que están a la intemperie, es un tema donde está el regulador detrás tuyo, yo siento que en FONAFE por lo menos los tres, cuatro años últimos hay más seriedad en estos temas de gobierno corporativo y control interno que en el privado, en el privado creo es más marketing, más a hacer responsabilidad social por un tema de que es que me va a mejorar el nombre, pero no el tema... goodwill, no por un tema, ojo no digo que sean así todos, pero más el tema de Marketing.

Lo cual les entiendo, total son empresas privadas que tienen que generar dinero, acá más que generar dinero se quiere es generar transparencia, rendición de cuentas a la ciudadanía, y ahí está yo creo una buena diferencia, por lo menos ahora, de repente en cinco años esto puede cambiar porque todo es dinámico no, pero esta gestión que está bajo nuestra directiva ejecutiva actual lo toma bien seriamente, no, por esos temas, transparencia, rendición de cuenta, y hacer sostenible la empresa y acá la rentabilidad o la imagen están en segundo plano.

**ENTREVISTADOR:** En ese sentido, para FONAFE ¿en qué circunstancias se considera que una empresa es eficiente?

**ENTREVISTADO 7:** A ver, una empresa eficiente, es lo que nosotros medimos siempre con indicadores, pues es la especialidad, indicadores acá de eficiencia, cuanto gasto y eso está también medio, hay un indicador de todo eso, que es una empresa eficiente, es eso, que cumple eso y que me genera el mayor retorno con la menor cantidad de recursos, esa puede ser la parte teórica. La parte este, digamos en la práctica es que, de un buen servicio, no, un buen servicio al público con los recursos que se le asigna, pero, sobre todo, que cumpla con sus objetivos de inversión.

Porque lo que quiere mucho FONAFE es que las empresas no vayan envejeciendo con el tiempo y se vuelvan ineficientes, sino que mantengan, si llegara a ser de repente tan eficientes como muchas privadas que sí hay que reconocer, son más eficientes por la facilidad que no tienen tanto control gubernamental, o porque también hay un sesgo acá en el Perú sobre... y justificado, sobre que todo lo del Estado no es tan bueno como lo privado, que en promedio es verdad, digamos yo soy empleado y también creo que es así, pero ese sesgo hace que también de repente no vengan todos los cuadros suficientes, como en todas las empresas, no.

Y otro tema que tenemos, como limitación también es el tema remunerativo, las empresas que te dije está el nivel 1, 2, 3, 4, una empresa que está en nivel 1 probablemente no pueda pagarle ni la mitad a un gerente, a un buen gerente de lo que paga un privado.

**ENTREVISTADOR:** ¿Cuál ha sido el principal reto que han visto para las empresas en toda la implementación del gobierno corporativo?

**ENTREVISTADO 7:** En gobierno corporativo, porque en general es el tema de inversiones, siempre tenemos problemas con cuanto inviertes de tu presupuesto anual y las empresas cada vez te piden más plata, cuando tú le dices ¿para qué pide más plata si tu promedio de inversión, de ejecución, no inversión, de ejecución de inversión llega al sesenta por ciento para qué pides más plata?, ya, creí que iba por ahí, pero en tema de gobernanza corporativa el mayor reto, como todos estos sistemas que felizmente ya lo logramos, primero a nivel de empresa, es saber generar esta cultura de la relevancia del gobierno corporativo, ya como te dije el primera vez, el primer año lo tomaron como ay vamos a hacerlo nada más y poco.

Eso duró casi dos años y ahorita estamos todavía en eso, y hay un grupo de empresas que todavía no despegan, ya después de tres años.

La resistencia al cambio, o porque el propio directorio, efectivamente, todavía está pensando que el gobierno corporativo tiene que ser algo que agarre manualmente y no sienten que esto es cultura, cambio de paradigma, querer que algo sea mejor sin necesidad de que tú lo veas, y así hemos tenido unas respuestas indirectas, diciendo: Pero qué gano con esto, no lo dicen así, no, y ahí te das cuenta que falta un tema de cultura y donde no le dan recursos, a veces a las personas que están debajo, entonces estas personas puede estar limitadas con capacidades para desarrollar una buena gestión de Riesgo, una buena gobernanza y el otro tema que probablemente.

El tema de independientes, hay que ver, pero eso ya es no con las empresas sino a nivel de los sectores, no obstante, no estamos tan mal, pero igual como te digo estamos con 18, estamos más o menos 10%, pero deberíamos llegar a... calculo yo más de 20%, o sea, el doble de lo que tenemos.

**ENTREVISTADOR:** ¿Qué otras alternativas considerarían podrían hacer más eficientes a las empresas de propiedad del Estado? Distintas al gobierno corporativo, ¿qué otros mecanismos podrían hacerlas más eficientes?

**ENTREVISTADO 7:** Creo que ahí hay un tema difícil, el otro tema que tenemos limitaciones, por ejemplo, es que estamos obligados, las empresas a entregar, salvo una u otra excepción, el 100% de utilidades, que implica esto, que no hay reinversión, entonces tienes dos temas fuertes. No puedo reinvertir porque todo te lo doy, y el segundo tampoco me puedo prestar porque solamente es a un año, por eso hace un rato al principio te decía que es un esquema legal hecho para que las empresas no crezcan, no se haya hecho esto por mala fe, sino se ha hecho porque se ha hecho en un contexto donde no sé confiaba en las empresas públicas.

Yo creo tres temas, con controles, con mecanismos de indicadores, creo que debería flexibilizarse el tema de préstamos, no, las empresas están suficientemente maduras ya para asumir sus propios riesgos, y es más, tienen caja muchas veces, pero tienen que soltarla, dos de repente, afinar un poco el tema de la obligación de pasar el cien por ciento de utilidades al Gobierno central, y el tercer punto es que la Contraloría General de la República entienda que somos empresas y no un ministerio, y donde a veces hay que tomar decisiones un poco más ágiles. Claro, naturalmente hay una desconfianza total en la entidad pública que todos o son no preparados o son gente que no son tan transparentes.

La percepción de una entidad pública como una municipalidad o un gobierno, lo trasladan a las empresas lo cuando quiere decir que sean perfectas, pero son más eficientes, tenemos más sistemas de control, tenemos una buena gobernanza, por lo menos hemos el esfuerzo, o sea eso hace que muchos de los temores que tienen, no sé si como será en Colombia de los funcionarios públicos, de hacer algo porque va a venir Contraloría, pasa en las empresas, entonces estas son las más lentas, no inclusive, por eso creo que es unas explicaciones más lentas, porque hay que darle vueltas y vueltas y vueltas y vueltas y vueltas y a veces es un tema y creo que sería nuestros temas y me parece un tema general, yo creo que en la mayoría de países.

**ENTREVISTADOR:** En relación con la eficiencia de los servicios que prestan y los productos, ¿ellas no compiten con empresas privadas?

**ENTREVISTADO 7:** Eh no, no compiten empresas privadas, por ejemplo, los cuatro bancos que tenemos, tres de ellos son de segundo piso, ya, una de ellas si es de primer piso, pero está metido a un sector que no se meten usualmente los sistemas financieros que es el sector agrario, y este, las eléctricas, por concesión, no sé cómo sea en Colombia, tienen una zona de concesión, no hay cruce entre ellas, pero ellas es un tema de auto evaluación

de nosotros, que se le está poniendo Indicadores a las empresas del nivel sudamericano. Entonces no compiten, por ahí de repente en empresa de correo si, pudiera decir alguien, ¿por qué repartes correos de Lima? ¿No? y otra aquí está DHL o esta, este, UBS creo que llama, o este y está, lo que alguien podría decir, no, pero digamos que donde podría no competir, es en el nivel de gente que te busca, porque acá el costo es mucho más barato.

**ENTREVISTADOR:** ¿y las empresas públicas de servicios públicos?

**ENTREVISTADO 7:** Sí, cositas pequeñas, siempre hay algunas empresas que alguien podría decir estás compitiendo conmigo en Lima, pero en general no hay este... hay una que otras empresas pequeñas ahí en la competencia directa. Por el rol subsidiario, justamente.

Estas empresas solamente podrán ser creadas por ley, es decir no lo de hacer un señor de la esquina. Y segundo, por necesidad pública o situación de emergencia o seguridad nacional, o por necesidad pública, no. Entonces la necesidad pública, no tenemos luz allá, alguien tiene que hacerlo, no quiere el privado.

**ENTREVISTADOR:** Bueno esta era la entrevista programada, es un tema muy interesante y enriquecedor al tener un acercamiento de la realidad de la gestión de las empresas de propiedad del Estado. Agradecerle por todo su tiempo y su disposición para este propósito.

**ENTREVISTADO 7:** Ok, muchos éxitos con su investigación, que le vaya muy bien, cuídese mucho.

**ENTREVISTADOR:** Muchas gracias.

## f) Entrevistado 8 - Dirección Nacional de Participaciones Estatales (DNPE)

**ENTREVISTADOR:** En primera instancia agradecer por la disposición para llevar a cabo esta entrevista. La idea de esta primera parte es tener una presentación sobre tu antigüedad en la entidad, el cargo que ocupas, tu nivel de formación, que otros cargos has ocupado, si has tenido alguna cercanía respecto de las empresas de propiedad del estado en términos de gobierno corporativo.

**ENTREVISTADO 8:** Con mucho gusto, primero mi nivel de formación es de maestría, soy economista, tengo especialización en organizaciones en responsabilidad social y desarrollo y una maestría en gerencia sostenible. Llevo un año trabando en la Dirección Nacional de Participaciones Estatales, yo soy la persona encarga de todo el tema de gobierno corporativo y sistemas de información para la dirección. Esta es la primera vez que trabajo temas de gobierno corporativo con las empresas con participación estatal, sin embargo, tengo experiencia en términos de gobierno corporativo y sostenibilidad y desarrollo financiero para pequeñas y medianas empresas desde hace más de 10 años. Entonces eso cubre, lo que es mi perfil.

**ENTREVISTADOR:** Muchas gracias, en la relación con las funciones de la Dirección Nacional de Participación Estatal ¿qué función cumple esta dirección?

**ENTREVISTADO 8:** Claro, si tú me permites, yo tengo una pequeña presentación que quisiera hacerte como para contextualizarte en todo lo que hace la Dirección y si te parece, de ahí podemos entrar como a mirar punto por punto las cosas que no estén cubiertas de las preguntas.

**ENTREVISTADOR:** Perfecto.

**ENTREVISTADO 8:** La Dirección General de Participaciones Estatales (DGPE) en contexto, nace del interés de la Nación a adherirse a la OCDE desde enero de 2011, en ese proceso de adhesión la OCDE hizo una serie de diagnósticos frente a aspectos importantes de buenas prácticas en diferentes aspectos del proceso de adhesión; entre estos entregó un diagnóstico sobre el gobierno corporativo y las empresas con participación estatal dando un contexto de las debilidades que tenía el gobierno y la estructura de Colombia frente a ese aspecto. Dado ese diagnóstico se genera el Conpes 3851 que define todas esas políticas de propiedad estatal y la necesidad de crear una entidad dentro del gobierno que permita unir a las empresas con participación estatal y darle unos direccionamientos que efectivamente permitan la generación de valor económico y social, el crecimiento, trabajar en temas estratégicas, corregir ineficiencias en el mercado, en fin. Una vez desarrollado ese proceso, se generó el Decreto 2384 de 2015 que genera la creación de la Dirección General de Participaciones Estatales (DGPE) y reorganiza otros aspectos del Ministerio de Hacienda. Con la creación de la Dirección ya se empiezan a trabajar y plantear procesos que permitan el desarrollo de la política de propiedad estatal, que tramita el desempeño y el desarrollo de la organización. Entonces desde diciembre de 2015, en su creación, hasta el 2018, se hizo una

primera estructura de conocer cómo funcionan las empresas, un acompañamiento frente a las buenas prácticas que la OCDE entregó frente a temas de gobierno corporativo y finalmente, se desarrolla en el 2018 el Conpes 3927 que es el que tiene toda la descripción de la gestión del portafolio de la Nación, de que tipos de empresas deben entrar ahí, cuáles son los criterios, en fin, da todo el contexto para poder seguir desarrollando todo el tema de la estrategia y manejo de la propiedad. Finalmente, en los últimos años lo que se ha desarrollado es seguir unificando todo ese proceso que la OCDE nos recomienda, generando un Grupo Bicentenario, que es un conglomerado financiero de la Nación que busca dentro de toda la estructura, seguir acompañando las buenas prácticas que nos entrega la OCDE frente a cómo manejar las estructuras de propiedad estatal y enfocarlo a un sector estratégico, que es el sector financiero.

El objetivo principal para las empresas del estado y desde la Dirección, nuestro objetivo es buscar que las empresas generen valor económico y social; esto está establecido en el Conpes 3851, pues que es un insumo muy importante para entender cómo es que funciona toda la política de participación. Entonces, dado el Conpes 3851 y los lineamientos que se busca en la Nación, se establece dos procesos que están en constante retroalimentación: el primero, fortalecer el rol del gobierno como accionista, entonces eso implica generar esa estrategia global de gestión de activos, desarrollar toda la estructura de direccionamiento estratégico, mirar como las empresas pueden generar ese valor social o valor económico dependiendo de su alcance, hacer un sistema de monitoreo y evaluación tanto para las juntas directivas para mirar cómo están en su contexto las empresas, también hacer la gestión de seguimiento del desempeño del portafolio, generar todo un marco institucional y de ese marco institucional nació el Grupo Bicentenario y trabajar los resultados de las empresas para tomar las decisiones de la enajenación y vinculación, o sea por el lado del fortalecimiento. Y en el lado de mejorar el Gobierno Corporativo de las empresas como punto principal o de los importante dentro de la gestión tanto de la dirección como para el desarrollo de las empresas, entonces hacer procesos y estructuras de funcionamiento robustos para la junta directiva siguiendo los preceptos de la OCDE, en la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo con todos los documentos a saber que se necesita para que las empresas cumplan con ese proceso, generar la normativa necesaria para que las empresas puedan trabajar y tener esa igualdad de condiciones siendo una empresa del estado, trabajar para que haya una igualdad dentro de las estructuras empresariales, fortalecimiento de las prácticas de transparencia y reportes en temas de gestión y sostenibilidad, que lo que dan al final es mandar la parada frente a todo el mercado, de tal manera, que sean los ejemplos de buenas prácticas para el resto del sector privado.

Entonces todo ese proceso institucional se busca centralizando la propiedad y haciendo un acompañamiento desde el Ministerio de Hacienda y desde la Dirección. Todavía hay un camino por recorrer porque, en este momento, digamos que hemos trabajado en traer cada vez más empresas que están por ahí regaditas a la Dirección y al Ministerio como tal, que sea digamos que el mayor accionista o transferir de otros ministerios esa participación para que quede dentro del Ministerio de Hacienda, entonces eso es lo que hemos venido trabajando.

**ENTREVISTADOR:** y esto se va a hacer de manera gradual ¿el objetivo es que todas queden bajo la sombrilla de la Dirección Nacional?

**ENTREVISTADO 8:** Así es, esa es la idea. Sin embargo, como tenemos unas estructuras centralizadas y descentralizadas, pues en el tema de descentralización si cada una de las organizaciones trabajará en su proyecto, pero en lo que es la centralización, si estamos tratando de traer cada una dependiendo del contexto y dependiendo de la normatividad y digamos que, estructurándolo de tal forma que se pueda hacer. Hay unas que por normatividad tendríamos que cambiar la ley, pero digamos que son procesos que con el tiempo se espera poder desarrollar.

**ENTREVISTADOR:** Con relación a la Dirección General de Participaciones, ¿cómo está estructurada?

**ENTREVISTADO 8:** Con el Decreto 2384 de 2015 se creó la Dirección que tiene más o menos 25 puntos porque habla del manejo de juntas directivo, el direccionamiento de todas las empresas, la estrategias de direccionamiento, también trabajo con transporte masivo porque si bien la Dirección tiene directriz de trabajar con las empresas de dirección estatal también hay un aspecto de trabajar con los sistemas de transporte en los cuales se cofinancien, entonces ahí hay una primera discusión porque con las empresas de participación estatal podemos nosotros entrar a generar directrices desde la asamblea de accionistas, desde la junta directo, hablar con los gerentes, generar buenas prácticas. Pero desde las empresas de transporte como Transmilenio, Megabus, Mío, nosotros ahí somos cofinanciadores, entonces, no alzamos dentro del cuerpo colegiado pero si somos los inversionistas que están entregando los recursos para que empiece a funcionar el sistema en esa parte inicial,

entonces, ahí tenemos una potestad de inferir también dentro de esas empresas, de demostrarles las buenas prácticas que tenemos, lo que establece la OCDE frente a gobierno corporativo, frente a transparencia, frente a desarrollo de estrategia de divulgación en temas de sostenibilidad y eso también lo compartimos con ellos para que, así como funcionan las empresas con participación estatal, ellos también tengan las mismas prácticas.

**ENTREVISTADOR:** ¿La Dirección tiene bajo su mando todas las empresas que tienen participación del Estado o sólo las que tiene participación mayoritaria?

**ENTREVISTADO 8:** Nosotros tenemos un portafolio de 99 empresas, más o menos, de esas hay más o menos 29 que tienen participación mayoritaria o participación del Ministerio de Hacienda, en esas son en las que más tenemos inherencia. Nosotros también cada año, hacemos un reporte anual, ese reporte lo hacemos pues cada mitad al corte de 2020, estamos terminando el de 2021 y nosotros ahí mostramos todo el contexto de lo que ha pasado a lo largo del año con las empresas y pues, presentamos todo el portafolio y damos un detalle de las empresas que tienen mayor participación y de las otras, damos un contexto general de cómo van.

Entonces el grupo de la Dirección es grupo pequeño, somos más o menos 11 personas, entonces está dividido en el portafolio, digamos que la gestión del portafolio la tenemos de acuerdo al direccionamiento estratégico que se tiene de las empresas, entonces tenemos un lineamiento financiero que son las empresas financieras y unas que otras que son de participación mayoritaria del ministerio pero no son suficientes para crearles a ellas una vertical propia, entonces ahí estamos hablando de Artesanías de Colombia, estamos hablando de empresas que no tienen esa potestad financiera pero las ponemos ahí para darles direccionamiento, tenemos toda la parte de energía donde está incluida Ecopetrol, está incluida Gensa, ahorita te muestro las que están ahí; y el de transporte que tenemos todas las empresas a las que se les está haciendo cofinanciación en temas de transporte masivo. Tenemos una sección de transacciones que está especializada en revisar la información, todo lo que la empresa gestiona para decidir la enajenación o no de la empresa y hacer el proceso si es necesario. Entonces eso hacen ellos. La división de gobierno corporativo que es transversal a toda la organización o digamos que, a toda la estructura, que es en el caso mío, es la que genera o está buscando las buenas prácticas y está pendiente de que todas las empresas le den cumplimiento a todas las gestiones que nosotros les entregamos. Y la parte legal, es un acompañamiento legal que tenemos todo el tiempo para el manejo de las empresas, básicamente. Digamos que, los puntos principales de la Dirección es trabajar en la centralización de las funciones del Estado como propietario de empresas, la definición de políticas de propiedad y establecer el organismo de coordinación de las funciones del estado.

Como te comentaba estas son las empresas, en este momento tenemos 99, de oleogas tenemos a Ecopetrol. Dentro de las 10 que tenemos en energía está Gensa, Cedenar, Empresa Urrá, ElectroHuila, Dispac, y ahí también tenemos de todas las gamas y de todos los tipos entonces tenemos distribuidoras, generadoras, prestadoras de servicios, entonces eso también amplía el portafolio de energía teniendo en cuenta la percepción o digamos que, los grandes hitos y la información que necesitamos de cada una y de lo que el estado está pidiendo para hacer ese acompañamiento. Entonces, por ejemplo, sabemos que tenemos 2 empresas generadoras de carbón, a esas se les trabaja o estamos trabajando el proceso de activos varados para ver cómo pueden ellas cambiar su estructura y de pronto, ya sea enajenación o que internamente cambie su estructura para hacer energías más limpias. Entonces todo eso lo venimos trabajando y es lo que hacemos con las empresas, entregándoles buenas prácticas, dándoles acompañamiento, buscando recursos de cooperación internacional para desarrollar estrategias que nos sirvan para cada una de estas empresas.

En la parte financiera, lo que te mencionaba, acá tenemos empresas que son de seguros, bancas de primer piso, bancas de segundo piso y tenemos internamente, ahorita te muestro más en detalle, el Grupo Bicentenario que cumple con este proceso de centralización de la propiedad y el holding, y estamos buscando traer casi que todas las empresas al Grupo Bicentenario.

**ENTREVISTADOR:** ¿Así no sean financieras?

**ENTREVISTADO 8:** No, tienen que ser financieras. La idea es que este holding este a la par, de, por ejemplo, el Grupo Bolívar o el Grupo Aval, que están conformadas así, entonces la idea es que el gobierno también pueda tener su holding, que le pueda prestar más servicios a la ciudad y de esa manera conectar todo el proceso con todos los servicios que tiene para ofrecer. Entonces estamos en eso en este momento. Creo que es Positiva la que está próxima a entrar al Grupo Bicentenario, pero pues todo esto implica todo un trabajo con transacciones, pues con todos, para que se pueda dar ese proceso como debe ser.

Tenemos empresas en el sector de telecomunicaciones, tenemos a Coltel y 472, que son con las que trabajamos y dentro de otras, tenemos empresas como Satena, Centroabastos, Artesanías de Colombia, en fin. Entonces

digamos que ese pull de empresas, son las que nosotros tratamos de darles todos los lineamientos para que ellos cumplan esos lineamientos y hacer el seguimiento.

Hay 96 billones de pesos invertidos de acuerdo al valor patrimonial de las empresas, de las 29 que están a cargo del Ministerio de Hacienda, como accionista o como representante de las mismas son 94 billones, entonces digamos que tenemos el control de todos los ingresos porque pues acá la que más genera y la que está a la parte de generar los recursos para la inflación es Ecopetrol, entonces ahí es que se ve representada; y el año pasado se generaron 11 billones de dividendos, que pues esos dividendos van a la nación y pues ya se utilizan para la financiación del estado.

Aquí está un poco más desagregado de como tenemos el portafolio de eléctricas, que su valor patrimonial es más o menos de 4 billones, sin contar obviamente a Ecopetrol. Tenemos el financiero que tiene una participación de 18 billones y aquí está más o menos sobre cuál es la estructura de cómo han crecido en los últimos años, entonces han tenido un buen desempeño respecto al año pasado y la idea es que siempre hay aun crecimiento tanto de las utilidades como de su valor patrimonial y de su utilidad general. Frente a los sistemas de cofinanciación, entonces los sistemas también están repartidos alrededor de todo el país y con ellos también se ha generado todo un proceso, en este momento hay 22 proyectos que la Nación ha aportado 40 billones de pesos y se han ejecutado 11 billones de pesos, entonces más o menos aquí estamos mostrando de cuál es el tipo de sistema, de los 40 billones cuanto se ha ejecutado, y la idea es siempre estar trabajando en pro de que se den esas ejecuciones, se construya el proyecto y ya, una vez construido pues ya darle esa libertad de que empiece a trabajar solito, así como le va a pasar al metro de Bogotá, que es una de las financiaciones que estamos haciendo más recientemente.

De los principales logros que hemos tenido en los últimos años, tenemos la optimización de activos, centralización de la propiedad, temas de gobierno corporativo y la financiación de sistemas. En la parte de optimización de activos lo más reciente que se hizo fue la enajenación de ISA a Ecopetrol, fue una estrategia que permitió no perder los ingresos o las utilidades que producía ISA directamente para la Nación porque al quedar dentro de Ecopetrol estamos recibiendo también esos recursos y le sirve a Ecopetrol también, como proceso para seguir su estrategia de des carbonización, entonces ahí hubo un gana y gana, esa era la idea de ese proceso y también es una de las ventas más grande que se ha hecho, en términos de transacciones en participaciones estatales a nivel nacional, entonces eso fue un punto importante la venta y que pues va a seguir beneficiando al país. Eso con respecto, también se han hecho otro tipo de fortalecimientos, se ha fortalecido el patrimonio de Fondo Nacional de Garantías, de Servicios Postales Nacionales, de Satena, de Nueva EPS. Se hace la adquisición de Nueva EPS porque como Positiva va a entrar al Grupo Bicentenario, una de las condiciones es que no podía ser dueña de una empresa de servicios de salud entonces se hizo la separación y el Estado le compro a Positiva la Nueva EPS y entonces queda como parte del portafolio por separado para que Positiva pueda entrar al Grupo Bicentenario.

En temas de la centralización de los activos está la creación del Grupo Bicentenario como holding empresarial de servicios financieros, entonces ahí la idea es que sea el tercer grupo financiero más grande del país.

**ENTREVISTADOR:** Para acotar la entrevista, te preciso que la investigación va enfocada a las empresas no financieras, entonces la idea es concentrarnos en las empresas no financieras.

**ENTREVISTADO 8:** Okey, perfecto. Acá como para resumirte, en temas de gobierno corporativo, el año pasado, sacamos el Decreto 1510 del 2021, ese decreto busca repartir ese buen conocimiento que ya hemos entregado nosotros a diferentes empresas, dárselo a las empresas que están descentralizadas, a las entidades territoriales, de manera optativa pero pues para que cumplan, entre los requerimientos, que tengan los reglamentos al día, que tengan Código de Propiedad, que sepan como son las transacciones entre la entidad propietaria y la entidad receptora, que se generen los Código de Propiedad desde las entidades, nosotros en este momento estamos trabajando en el Código de Propiedad del Ministerio, esperamos sacarlo muy pronto, esperemos que sea en el segundo semestre de este año, dando esas directrices y esos acuerdos que nosotros tenemos, que más adelante te explico cómo es que trabajamos internamente para nosotros poder desarrollar todas estas estrategias.

Mencionar el Código de Propiedad y seguir con estrategias de seguimiento y sostenibilidad, entonces aplicar temas en materia de divulgación de información en temas sostenibles con el GRI, evaluar el rendimiento a la juntas directivas en su conjunto, entonces hacemos la evaluación anual de las juntas, les entregamos una herramienta para que los mismos miembros de junta puedan autoevaluarse, evaluar a sus pares, evaluar al presidente y secretario de la junta y evaluar el gerente, entonces queda una evaluación 360 que les permita a

ellos tomar esos insumos y tomar decisiones internas dentro de la compañía, y hacer, constantemente, seguimiento y monitoreo de la información.

También en los sistemas de transporte se ha aumentado el tema de financiación entonces pues se ha hecho cosas con el Metro Ligerero, Troncal de Alimentación del Metro de Bogotá, el Sistema de Transporte de Ibagué y la Troncal Oriental de Cali.

Eso básicamente, para darte un contexto de como trabajamos y que hacemos. Ya dentro de la dirección nosotros tenemos un sistema de seguimiento a las empresas donde lo que hacemos, es que inicialmente todos los años definimos un mandato, mandato que le entregamos a las organizaciones, ellos tienen que socializarlo y nosotros los acompañamos en el tema de la socialización del plan estratégico, hacemos un monitoreo continuo y hacemos una evaluación anual del portafolio, que es la que se presenta al Comité de Activos para tomar la decisión de cuántos dividendos se le solicita a las empresas y también las decisiones de la filiación que hayan a lugar. Para poder hacer ese mandato nosotros contamos con elementos como el Plan Nacional del Desarrollo, un análisis sectorial, el análisis de la empresa como tal, y con toda esa información definimos ya objetivos claros para las organizaciones y comunicamos el mandato. Una vez la empresa reciba el mandato se hace todo el desarrollo del plan estratégico de la organización, ellos pues están encargados de ese proceso, elaboran sus proyecciones anuales, presentan esas proyecciones a la dirección y cuando ya están aprobadas, las aprueban ellos dentro de su junta directiva, mejor dicho, nosotros las revisamos, ellos las aprueban dentro de su junta directiva y la idea es que hagan el seguimiento de ese plan estratégico en ese punto.

Ellos entonces, dentro de la información que reciben y como la avalan como su estructura, ellos tienen que dentro de la Asamblea de Accionistas presentar y evaluar los estados financieros, el informe de gestión, y pues todo lo que tenga que ver con la estructura. Dentro de la junta directiva, ellos tienen que mandar informes mensuales en nuestra plataforma, que es un sistema de cuerpos colegiados, en esa plataforma ellos nos entregan la información y nosotros estamos constantemente revisando que estén las actas de las juntas directivas, que nos envíen quienes son los miembros, si ha cambiado alguno, si no ha cambiado, digamos que nos da una idea de cómo está la organización internamente. Y desde la administración se trabaja en un informe trimestral, donde ellos nos den los resultados trimestrales versus las proyecciones e indicadores trimestrales que están en el plan y la estrategia anual. Entonces recibimos las proyecciones, la empresa trimestralmente tiene que reportar la plataforma de la Contaduría y esa información trimestral, nosotros recibimos eso, hacemos un informe y nosotros hacemos un informe que le presentamos a la empresa para que ellos también tengan en cuenta nosotros como estamos viendo esa información.

Nosotros actuamos como un accionista informado, nosotros lo auditamos, nosotros no coadministramos con la empresa, la empresa tiene que administrar y nosotros lo que hacemos es que preparamos unos lineamientos y que esos lineamientos se vayan siguiendo desde nuestro rol como accionista y como miembro de junta directa si es el caso. Ahí digamos que, esas son nuestras herramientas y seguimientos, nuestras herramientas de control, poder votar en la asamblea si es necesario o poder votar dentro de la junta directiva si es necesario para mejorar las condiciones de la empresa, pero es responsabilidad de la empresa hacer todo su proceso administrativo, su seguimiento, su acompañamiento frente a lo que nosotros les entregamos, que al final son herramientas para una buena gestión dentro de la organización. Ellos consolidan la información y ya digamos que, se evalúa todo. Nosotros al final del año recibimos las proyecciones, recibimos los estados financieros a corte 31 de diciembre y con ello nosotros armamos nuestra propia proyección, o nuestro propio análisis de cómo están las empresas, de cuanto fue su EBITDA, de cuanto fue el crecimiento, si generó utilidades, si no y de ahí se toma la decisión en el Comité de Activos, que se hace más o menos en marzo de cada año, para tomar las decisiones de enajenación o de repartición de dividendos.

**ENTREVISTADOR:** ¿Cuáles crees que han sido los principales retos que han tenido que enfrentar las empresas de propiedad del estado al implementar el gobierno corporativo?, ¿cuáles has logrado identificar de acuerdo con el seguimiento que ustedes hacen?

**ENTREVISTADO 8:** Depende mucho, pero más que todo anteriormente el desconocimiento, el desconocimiento de las buenas prácticas. Entonces, creo que a las empresas les ha servido mucho que esté la Dirección en ese acompañamiento, de seguimiento de información porque muchas llegaban y decían yo entiendo que vamos a poner un gobierno corporativo pero no sé qué elementos cumplir, no sé si debo cumplir lo que me dice la OCDE, no sé si debo cumplir lo que Standar & Poor's, no sé si debo cumplir lo que me dice la CAF, entonces consideran valioso que nosotros estemos ahí y podamos, digamos que aterrizar toda esa información y darles esas pautas. El decreto ha sido una herramienta que les ha servido mucho porque trae todo lo que nosotros ya

veníamos trabajando, pero pues, se los decanta de una manera un poquito más organizada. Entonces, pues por ese lado ese desconocimiento lo han sabido aprovechar las herramientas que les hemos entregado.

**ENTREVISTADOR:** ¿Qué papel juegan las empresas de propiedad del Estado en la política de gobierno? ¿Qué origina la decisión del Estado de vender su participación en alguna de las empresas o de mantenerla, y si la mantiene cuál es la finalidad de las empresas de propiedad del Estado?

**ENTREVISTADO 8:** Al final todo se definió desde el Conpes 3851, nosotros seguimos ese Conpes al pie de la letra, y ahí dentro de las estructuras es esa necesidad de participar en ese sector es estratégico, entonces como te comentaba, en este momento el sector energía es súper importante porque pues, nosotros tenemos que hacer unos cambios de acuerdo a las promesas que han hechos los diferentes gobierno frente a temas de sostenibilidad, frente a cambio climático, y eso significa un cambio de 180 grados en todos los temas de energía y se tiene que hacer en los diferentes puntos que eso requiere. Entonces, por un lado, es el tema de participar en los temas estratégicos es uno de los puntos más importantes para el gobierno y para lo que realmente están, y lo mismo los financieros, los financieros también tienen ese rol y por eso el grupo. También adelantar políticas de desarrollo productivo, entonces toca estar mirando cuales de estas empresas, y por eso vas a ver que dentro de las empresas con participación tenemos algunos Centros de Abastos, que también el Grupo Bicentenario pues también todo está muy enfocado hacia el agro porque ahí tenemos el Banco Agrario, tenemos todo lo que está asociado a apoyar al campo en también su inclusión financiera y al mismo tiempo, en todo el desarrollo de ese tipo de productividad; resolver, también, fallas y distorsiones del mercado, entonces ese también es otro punto importante que para eso están estas empresas; crear mercados ausentes que se necesiten, entonces ahí, por ejemplo, la estrategia que se hizo con el Ecopetrol de venderle a ISA para que haya una necesidad, también de ellos, de seguir trabajando en temas de cambio y de carbonización del portafolio. Entonces así, poco a poco, lo hemos ido organizando de esta manera. Temas de proveer servicios públicos y sociales, también es un punto importante y de ahí que nosotros cofinanciamos los servicios de transporte y que tengamos eso también, como directriz, tanto desde el Conpes como desde el decreto, y mantener participaciones accionarias de alta rentabilidad porque al final los que nos sirve es que estas empresas generen valor económico inicialmente, una estructura de valor social y en ese sentido, poder generar los dividendos para que entre dentro de todo el marco fiscal.

**ENTREVISTADOR:** ¿Qué conlleva a tomar la decisión de enajenar o no las participaciones que tenga el Estado en estas empresas?

**ENTREVISTADO 8:** Pues nosotros contamos con diferentes instancias, tenemos un Comité de Activos que es el que al final se reúne y toma esa decisión, donde están los directores de toda la estructura del Ministerio, está el ministro, está el Director de Crédito Público, están todas las instancias y son ellas las que al final, con los resultados, se toman las decisiones porque puede haber una empresa que en este momento no esté dando tanto pero tenga un valor estratégico, tenga un punto estratégico dentro de la Nación, entonces no se puede uno, no es posible enajenarla inmediatamente. Entonces eso, digamos que tenemos una estructura de gobierno muy bien establecida para tomar ese tipo de decisiones, pero es ahí siguiendo la estructura del Conpes, teniendo en cuenta el contexto de la empresa, teniendo en cuenta el contexto del sector, en fin, digamos que todos esos aspectos dan el resultado de que, hacer con la organización o que no. Pero digamos que es una decisión que se tiene que tomar de acuerdo con un estudio completo de lo que ha pasado con la compañía.

**ENTREVISTADOR:** Dentro de las empresas que me mencionaste, en general, se encuentran empresas que son de propiedad y controladas por el Estado, pero que tienen participación en el mercado de valores como es el caso de Ecopetrol, a través de la emisión de acciones con una participación minoritaria. Tenemos otras empresas que puede que no tengan participación en el mercado de valores por acciones, pero si por deuda, como es el caso de EPM, aunque bueno, es descentralizada, pero habrá entidades que van al mercado de valores, pero vía deuda y otras que no participan del mercado de valores, es decir, no participan ni por acciones ni por deuda. En esos tres contextos ¿cómo ves la evolución respecto del gobierno corporativo? ¿Hay algo diferenciador entre ellas? ¿En esos tres escenarios como ha sido la implementación del gobierno corporativo?

**ENTREVISTADO 8:** En nuestro contexto y en la experiencia que ha tenido la Dirección, en especial porque Ecopetrol es la única de nosotros que participa en bolsa directamente, ha generado un crecimiento en su conocimiento y en el desarrollo de buenas prácticas de gobierno corporativo porque ellos no solo reciben información desde nuestra percepción sino también desde el contexto de cotizar en bolsa, hay una serie de características que si no cumplen entonces va a generar un impacto más grande en la cotización, entonces eso ha llevado que estas empresas tengan unos estándares muy altos de muy buenas prácticas que pues facilitan el

proceso para ponerlos de ejemplo, y también es una relación de aprendizaje mutuo porque ellos tienen a veces unos contextos, nosotros quisiéramos estandarizar todos los conceptos y dárselos a todos por igual, pero cuando ella ya está cotizando en bolsa ya es otro nivel, hay que tener un poquito más de cuidado o puede tener contextos de medición distintos.

Entonces, por ejemplo, para las empresas que cotizan en bolsa, está bien tener entre 9 y 12 miembros, es una buena práctica o que los miembros se mantengan dentro de la organización en la junta directa hasta 12 años, pero de pronto para nosotros no es sano que para otras empresas este un miembro de juntas 12 años, pero si 6 o máximo hasta 8, entonces empezamos a revisar y empezamos a conocer cuáles son las mejores estrategias dependiendo del contexto donde está la organización.

**ENTREVISTADOR:** En relación con las empresas que no participan en el mercado de valores, ¿crees que el gobierno corporativo las ha llevado a ser más eficientes? ¿cómo ves ese proceso de implementación en esas empresas o que otros mecanismos podrían mejorar su eficiencia?

**ENTREVISTADO 8:** Sí, si las ayuda a ser más eficientes, de hecho desde hace 2 años venimos haciéndoles la evaluación anual a la junta directiva y la evaluación está evidenciando que si hay eficiencias y hay mejoramientos, entonces eso sí es un punto positivo porque ya tenemos una línea base de comparación y hemos podido evidenciar que hay empresas que han crecido en sus estructuras, aparte que ahí nosotros les preguntamos sobre sus dinámicas y procesos, sobre el conocimiento de la gente, sobre qué tan diversa es la junta directiva, sobre cuáles son los conocimientos de cada uno de los miembros y se ha logrado evidenciar que si ha aumentado ese nivel para las empresas y que dentro de ese contexto, ellos escuchan lo que está diciendo la evaluación y lo trabajan a lo largo del año. Entonces, si ha sido, todo el tema de gobierno corporativo muy positivo para ellas.

**ENTREVISTADOR:** ¿Y en términos financieros y no financieros, ¿cuáles son las eficiencias que se perciben?

**ENTREVISTADO 8:** En término no financieros, en términos financieros pues hay otros contextos dentro de cada uno de los sectores para cada una de las empresas que les ayudan a generar resultados. Si bien, el gobierno corporativo les ayuda a tener un orden y mantener una estructura un poquito más clara, hay otros temas que afectan la parte financiera que se salen del contexto de la junta.

**ENTREVISTADOR:** ¿Consideras que existan otros mecanismos distintos al gobierno corporativo para esas empresas para ser más eficientes?

**ENTREVISTADO 8:** Pues, dentro de nuestra estructura, nosotros hacerles un seguimiento financiero, también, ha sido positivo. Nosotros, lo que te mencionaba, trimestralmente estamos haciendo el análisis, el control y les estamos comentando cuáles son los aspectos de mejora frente a la parte financiera, pero nuevamente, digamos que el contexto del sector, la situaciones, trabajamos mucho el tema de corrupción y políticas anticorrupción, el desarrollo de líneas éticas, ese es otro tema que hemos venido manejando porque se evidencia que hay aspectos a mejorar en ese sentido y que la comunicación entre el gerente, la junta directiva, la asamblea y el resto de los grupos de interés debe ser más limpia y más completa para que se puedan tomar decisiones informadas. Entonces que por ese lado también manejamos.

**ENTREVISTADOR:** En relación con la injerencia política, ¿cómo esa injerencia política puede llegar a afectar el gobierno corporativo? ¿cómo se neutralizan esos efectos del factor político en las prácticas de buen gobierno en las empresas de propiedad del estado?

**ENTREVISTADO 8:** Pues mira, nosotros dentro del Ministerio, así como contamos con el Comité de Activos, contamos con el Comité de Nominaciones, entonces en ese comité, nosotros buscamos que las personas sean idóneas, con los perfiles necesarios y que cumplan con las características necesarias para estar dentro de la junta y que obviamente, eviten ese perfil de inherencia política que pueda evitar el desarrollo, eso desde nuestro lado. Dentro de las juntas y dentro de las empresas, hemos hecho también un gran trabajo para que ellos definan y revisen dentro de sus contextos como están haciendo los perfiles de junta directiva cuando es menester, porque a veces, hay empresas que es el delegado del alcalde, el delegado, entonces hasta ese punto nosotros no podemos llegar más que decir "por favor pongan en el reglamento que tiene que ser una persona que tenga estos años de experiencia, que tenga ..., como que sea independiente, entonces eso es lo que buscamos desde la misma OCDE nos ha solicitado desde ya hace mucho tiempo que los ministros no participen en las juntas directivas, nosotros acatamos ese proceso y lo hemos mantenido en las empresas donde nosotros trabajamos, siempre lo estamos sugiriendo. Y pues digamos que esa es nuestra buena práctica y es nuestro camino para que las empresas lo cumplan, pero pues nosotros llegamos hasta un punto, y de ahí también la creación del Decreto 1510, porque

este también dentro de las recomendaciones exige que no haya participación política, pero pues para nosotros con empresas descentralizadas no lo podemos hacer, como para las empresas descentralizadas es optativo, ellos quedan con ese criterio de cumplirlo o no.

**ENTREVISTADOR:** ¿creen que hay algún factor diferenciador entre el gobierno corporativo que implementan las empresas privadas y el gobierno corporativo que implementan las empresas de propiedad del estado?

**ENTREVISTADO 8:** Yo creo que el factor diferenciador está precisamente en ese aspecto político, entonces al estar nosotros presentes en ese proceso nos facilita esa estructura, nos facilita poder estar mirando como es esa relación de poder y esa relación de influencia que puede estar afectando la toma de decisiones en la empresa. Entonces, ahí creo que es ese un punto importante porque podemos nosotros entender ese contexto y también que desde el nivel de gobierno tenemos un conocimiento sectorial y un conocimiento macro de las empresas, que nos ayuda también a direccionar la toma de decisiones, direccionar los lineamientos, de tal forma que se pueda lograr ese valor económico y social, que dentro de una empresa privada ese carácter de responsabilidad fiduciaria de los miembros. de junta se va al extremo de generar solo valor económico, en cambio, nosotros si tenemos la potestad, digamos que por Conpes, de generar valor económico y social.

**ENTREVISTADOR:** ¿cuál prima más en la proyección el valor económico financiero o el social?

**ENTREVISTADO 8:** Eso depende, el valor económico siempre va a ser un factor importante porque nosotros al final estamos para generar dividendos que va a utilizar la Nación, entonces entre más se pueda generar, mejor, pero no podemos desconocer el acompañamiento que se le hace a las comunidades, que se les hace a las empresas desde la generación de empleo que se hace. Porque también están en territorios donde es importante ese valor social, entonces ahí hay como un miti y gana y gana entre los dos puntos.

**ENTREVISTADOR:** En esa interacción con otras partes relacionadas, la comunidad, la sociedad, los usuarios y los empleados, ¿qué transformaciones han visto con la implementación de gobierno corporativo?

**ENTREVISTADO 8:** Los empleados han tenido un poquito más de conocimiento en esos temas y eso ha sido importante porque hemos podido permear a la organización en conocimientos de esta estructura, en especial con la alta gerencia, que a veces no entendían los temas, entonces eso ha mejorado bastante. Nosotros no entramos a ver las políticas de remuneración de las empresas como tal, pero si se han dado cuenta que desde nuestra participación entregando recomendaciones les ha servido para generar cambios internos, entonces hemos visto que sus procesos han sido positivos, pero pues nuestro alcance no va hasta ese tema. Sin embargo, pues siempre estamos, por ejemplo, el reporte anual siempre les preguntamos sobre el número de empleados, este año hicimos un cambio y les preguntamos cuántas mujeres hay en la alta gerencia para ir evidenciando un poco más como ha permeado esto dentro de la organización.

**ENTREVISTADOR:** Bueno, finalmente agradecer por el espacio concedido, realmente esta es la información que requería retroalimentar para proseguir con el análisis de la información

**ENTREVISTADO 8:** Gracias a ti por contar con nosotros en ese aspecto. Nosotros somos una dirección no tan grande pero como ves tenemos un impacto grandísimo y a veces eso no se evidencia. Esperamos entonces los resultados del análisis, que muy seguramente a nosotros también nos va a servir para desarrollar procesos más adelante.

**ENTREVISTADOR:** Claro que sí, una culmine con los análisis estaré compartiendo los resultados con las Dirección Nacional de Participaciones Estatales.

## g) Entrevistado 9 - Académico investigador de México

**ENTREVISTADOR:** Buenos días, profesor, en primera instancia agradecerle por su disposición para llevar a cabo esta entrevista. No ha sido fácil, particularmente, en México.

La primera parte de la entrevista es conocer el perfil del profesor, su experiencia, sus acercamientos respecto del gobierno corporativo, particularmente con las empresas de propiedad del Estado.

**ENTREVISTADO 9:** Bueno, hace tiempo que yo estudie el tema de, lo que llamábamos en México, las empresas públicas, digamos que fue en la época de los 80's cuando estaba terminando la maestría, justamente donde ahora trabajo también. El Estado Mexicano tenía una cantidad enorme de empresas gubernamentales y en la década

de los 80 privatizó el 90% - 95% de todas las empresas, las vendió o las liquidó, nos quedaron muy pocas empresas en realidad.

Luego comenzó este proceso de diversificación, con recursos mixtos con gobiernos corporativos variados, con lógicas de autonomía o de gente externa; en muy pocas empresas que todavía quedan en el Estado mexicano, este asunto comenzó a ser importante a finales de los 90. Luego México se lanzó, también lo estudié en algún momento, a los procesos de evaluación por desempeño que formaron parte de la Secretaría de Hacienda de los esfuerzos para mejorar los procesos de decisión en todas las organizaciones gubernamentales, incluidas las empresas del Estado. Ya conozco menos, a menos detalle, las reformas de 2006 para acá que tuvieron que ver con las modificaciones de gobierno corporativo muy profundas que se hicieron en Pemex y en sus filiales, y en Comisión Federal de Electricidad, que son hoy día las dos empresas más grandes del Estado Mexicano. Entonces yo, en algún punto de mi carrera estudie el asunto de evaluación de desempeño y de gobierno de organizaciones gubernamentales, pero ha cambiado mucho y además el actual gobierno de México tiene una visión enteramente distinta de la que venía siendo en los últimos 25 o 30 años. También ha habido un proceso de desmantelamiento de muchas de estas cuestiones o al menos, si no es desmantelamiento, de pérdida de importancia, me refiero a evaluación de desempeño, sistemas de evaluación, gobierno corporativo en Pemex y CFE, prácticamente han sido, si no es desmanteladas han sido convertidas en cuestiones poco importantes porque no todo se decide en la presidencia de la república, entonces, si ha habido unos cambios muy radicales y muy fuertes.

**ENTREVISTADOR:** Y en términos académicos, ¿cuál ha sido su trayectoria?

**ENTREVISTADO 9:** Bueno, pues yo estude Administración de Empresas de carrera, luego Administración Pública en maestría y doctorado pero yo me considero más un estudioso de las organizaciones en realidad, organizacionólogo como le digo de cariño, entonces, me he dedicado a estudiar organizaciones gubernamentales prácticamente siempre y he ido cambiando el tema, es decir, siempre bajo el enfoque de lo organizacional he estudiado evaluación de desempeño, he estudiado servicios civiles, he estudiado corrupción, he estudiado transparencia. Yo diría que lo más común en mis 30 años de carrera, he estudiado las reformas organizacionales. Soy profesor en el CD desde el 86, aunque salí 3 años para hacer el doctorado en la Universidad de Colorado, aunque luego regrese al CD, donde actualmente trabajo todavía.

**ENTREVISTADOR:** Muchas gracias, profesor, nuevamente. Bueno, ya hablando en términos de gobierno corporativo, la idea de la entrevista es tener su percepción sobre las prácticas de buen gobierno en estas empresas de propiedad del Estado ¿cuáles considera que han sido los principales retos que pueden enfrentar estas empresas que sin tener el disciplinamiento que impone el mercado de valores optan por ir por estas prácticas de buen gobierno?

**ENTREVISTADO 9:** Yo diría que el primer reto muy fuerte, que en México existe y ha existido en los últimos, desde siempre. Tal vez, como sabes, en México el dominio del Partido Revolucionario Institucional que duró 70 años y que vivíamos en una democracia simulada porque nunca hubo, en realidad, elecciones libres ni mucho menos, pero era un régimen formalmente democrático, fue un gobierno corporativista y entonces el peso de los sindicatos afiliados al partido históricamente ha sido crítico. Las empresas del Estado, todas sufren gravemente de sindicatos muy poderosos, muy mafiosos, muy ligados a la política y entonces, tú puedes localizar en las empresas más grandes del estado, por ejemplo, Pemex y CFE muchos de sus problemas financieros tienen que ver con la carga excesiva que tienen en términos de las dádivas que se les dan a los sindicatos. Bueno entonces, más que el gobierno corporativo, este ha sido el intento en algunas de estas empresas. Pemex me queda muy claro, en los últimos 20 años ha intentado generar estas prácticas de gobierno corporativo más profesionales y más estructuradas, que rindan cuentas y que pudieran dirigir a la empresa hacia mejores resultados, pues en general, el contrapeso de todos estos esquemas que han ido cambiando en el tiempo y que en realidad han sido bastantes poco efectivos, creo yo, que el principal contrapeso ha sido más que otra cosa el poder de los sindicatos corporativizados. Aún ahora que ya no está el PRI en el poder, el poder de estos sindicatos es gigantesco, es muy fuerte, es muy difícil que algo se pueda mover sin la anuencia de los sindicatos de estas empresas, sobre todo de las grandes. Bueno entonces, pues ese es el primero, digamos que muchos de los intentos por profesionalizar las empresas del estado en México, el primer reto que se enfrentan es la resistencia y la gran capacidad de los sindicatos.

El segundo, diría yo, es que, aunque México logró transitar a una economía más abierta que ya no la hace dependiente como economía del petróleo y de la energía, en términos presupuestarios públicos, una gran cantidad del presupuesto viene del petróleo y de la energía. Bueno entonces, la intervención del estado, de los partidos sobre esas empresas es gigante, hay grandes intereses políticos. Ha habido varios intentos de que se

deje a Pemex más libre, por ejemplo, más profesional pero siempre lo que detiene es que el 30% del presupuesto de la Federación viene de Pemex, entonces le quitan una cantidad de impuestos y la amarran con una cantidad de reglas e intervención desde el presidente de la república, y el gobierno actual es el extremo, es decir, con el gobierno actual no se define nada en Pemex, en CFE o casi en ninguna empresa pública si el presidente no lo establece. Entonces, yo diría que esos son los dos principales: el primero, los sindicatos en nuestra historia corporativa en México y el segundo, la intervención desde el poder ejecutivo que no las deja actuar como empresa, son realmente apéndices de la decisión política del presidente de turno.

**ENTREVISTADOR:** ¿Hay algún organismo, dirección o entidad que en México se concentre en la gestión de estas empresas de propiedad del estado o dependen del ministerio o de la entidad sobre la cuál recae su propiedad?

**ENTREVISTADO 9:** No, es súper tradicional, están relacionadas a una secretaría de estado en particular y en épocas de menos presidencialismo, como el que vivimos hoy en México, hubo intentos de manejar mecanismos intersecretariales, hubo algunos esfuerzos de toma de decisiones donde se incorporaron agentes de la sociedad civil en los mecanismos de gobierno de muchas empresas, pero en realidad estamos yendo para atrás en todo eso. Si bien de forma siguen existiendo esos mecanismos, en el fondo la decisión se toma desde el ministerio, el presidente es el que decide todo. En México no hay una cultura de gobierno corporativo gubernamental.

**ENTREVISTADOR:** Desde su experiencia, ¿cuál cree que es la función, papel o rol de las empresas de propiedad del estado en la economía de un país?, ¿Si son necesario o no?, ¿cuál es su percepción al respecto?

**ENTREVISTADO 9:** Cuando yo comencé a estudiar esto en los 80 de las empresas públicas, la discusión en aquel entonces tenía que ver con resolver fallas de mercado, es decir, los gobiernos intervenían para resolver fallas de mercado, pero entonces en el caso mexicano que habían cerca de 3.000 empresas del estado en los 80, hicimos un estudio y no era cierto, muy pocas empresas, en realidad tenían algún sentido social o sentido económico claro. Uno puede decir que la intervención del estado a través de empresas es muy fácilmente capturable y entonces vino todo este discurso neoliberal de la privatización y de que había que dejar que el estado hiciera su labor y no andar metido en la economía, y en México se creó el eufemismo de la intervención por lógicas estratégicas, es decir, el estado solamente interviene en la económica por lógicas estratégicas como el agua, la energía, el petróleo, en fin, en donde hubiera un interés del Estado Mexicano y un interés estratégico bien definido, bien estructura en la Constitución de donde podía intervenir. Entonces se cambió de una lógica muy general, de intervenir en fallas de mercado, a una lógica más específica de ciertas intervenciones en punto estratégicos, ya sea porque los recursos de la Nación eran muy importantes y se debían administrar desde el estado y no había que dejárselo a los privados, y si los privados participaban tenían que haber reglas muy específicas y muy técnicas y políticamente muy claras para su intervención, y hasta ahí vamos hasta que llegue del gobierno actual, donde creo yo que de estratégico se pasa a una lógica estratégica política, es decir, ya no es un razonamiento económico sino un razonamiento político de re fortalecer a un estado que se fue debilitando, al menos en el discurso, es la idea del actual gobierno y que esa incapacidad dejó libres a las fuerzas del mercado para capturar agendas que eran importantes para la sociedad o para el pueblo. Bueno, yo creo que lo que te quiero decir un poco es que, el discurso de la razón de la intervención de los gobiernos ha sido uno de los temas candentes de los últimos 40 años, del debate ideológico y técnico de la económica y la ciencia política respecto de por qué los estados tienen que intervenir en la economía. Creo yo que el punto de vista de la idea de estratégico tenía mucho sentido, es decir, mantener la capacidad del estado para generar reglas y mecanismos que lograran o permitieran que la economía pudiera funcionar bien desde una intervención muy estratégica del estado, confiando en que en una economía del mercado abierto se requiere intervenir, pero no se requiere intervenir operativamente o no solamente de manera productiva. Entonces forma parte del debate, desde mi punto de vista, yo tiendo a estar de acuerdo con la lógica de una intervención estratégica, es decir, tiene que haber un acuerdo político y un acuerdo técnico muy preciso respecto en donde debe intervenir porque el problema, creo yo, es que sin reglas claras, es muy fácil que las empresas del estado sean capturas por intereses políticos o económicos, cosa que ha pasado en México de una manera escandalosa, es decir, casi el tema que quieras tocar, la privatización de teléfonos de México pues fue un escándalo de corrupción y de intereses políticos del que todavía nos queda el mal sabor de boca, y la crisis actual que tenemos de Pemex y CFE es gravísima, es decir, vamos a una crisis a pasos agigantados, lo que fortalece mucho la idea o argumento de que la intervención del estado en la economía a través de empresas tendría que ser algo política y técnicamente muy sustentado. En México creo que vamos para atrás, se intentó a finales de la década de 2006 - 2012 y fracasamos rotundamente en ello, fracasamos sin lugar a duda.

**ENTREVISTADOR:** en términos de gobierno corporativo, desde su punto de vista, ¿cómo debería ser el papel del directorio en una empresa de propiedad del estado? entendiendo que hay unos intereses políticos, un interés económico y estratégico, en términos de mecanismos de control, de monitoreo, ¿cómo debería hacerse en estas empresas de propiedad del estado que no van a un mercado de valores, qué mecanismos podrían llegar a ser los más eficientes para estas empresas sin participación en el mercado de valores?

**ENTREVISTADO 9:** Pues yo creo que hay un grupo de prácticas, que tu conoces bien, que tienen que ver con esta mezcla entre los mecanismos corporativos del sector privado junto con dos o tres elementos críticos, no uno que serían mecanismos legales de autonomía muy especificados en la ley, que se sostienen además a través de la participación de dos elementos: grupos de expertos o expertas en los temas y de la sociedad civil o grupos de expertos o expertas de la sociedad civil que ayuden en la vigilancia y en la rendición de cuentas. Entonces, lógicas de *compliance* como en el sector privado, evidentemente serían para mí una de las variables fundamentales, la incorporación de estos elementos en lo que se conoce en la literatura de gobierno corporativo como buenas prácticas, pero creo que en el caso de las empresas del estado no solamente estas lógicas de *compliance* y estas lógicas de auditoría son fundamentales y de auditorías forense; sino además, como introducir que el elemento legal que se tiene que construir tenga participación externa de actores expertos.

En el caso mexicano, por ejemplo, y en otros países, lo he visto, estos órganos autónomos o semiautónomos gubernamentales, pero que se les delega los elementos más técnicos. En el caso de varios países esta ha sido una práctica que tiene muchas desventajas, pero que en el fondo establece que hay una lógica de la empresa que tú tienes que dejar que viva, entonces el gobierno corporativo de la empresa debe preocuparse por la empresa, pero la empresa del estado luego afecta otros intereses sociales - económicos que tienen que ser vistos en lógicas técnicas más amplias y los organismos autónomos han ayudado mucho en eso. Alguna vez un profesor en Estados Unidos, discutíamos el caso PDVSA antes del Gobierno Chavista, y era un gran ejemplo, de interesantes prácticas que PDVSA antes del Gobierno de Chávez, de una empresa que era muy estratégica, que tenía autonomía, que tenía reglas muy claras, que tenía un gobierno corporativo preocupado por la lógica de la empresa antes que otra cosa y amarres legales que le permitían a la empresa participar o generar resultados más amplios para el Gobierno venezolano. Entonces, pues esa es mi impresión.

**ENTREVISTADOR:** Profesor, ¿podríamos decir que la eficiencia de la empresa del estado con estas prácticas se lograría o habría otros mecanismos distintos a las prácticas de buen gobierno?

**ENTREVISTADO 9:** Pues es que no es tan fácil. La vieja tradición de administración pública dice que la relación entre la política y la administración siempre será el punto crítico de cualquier acción gubernamental, y entonces la ilusión de pensar que una empresa del estado va a ser administrada solo bajo criterios técnicos pues es una ilusión. Simplemente se queda en una utopía, yo creo que ni si quiera es realizable porque una empresa del estado tiene que tener un amarre político y un amarre estratégico en su acción y obviamente un amarre legal. Entonces la pregunta, a mí me parece que puede ser contestada de dos maneras: maximalista o minimalista. La maximalista sería ¿cuáles serían el grupo de técnicas, instrumentos institucionales y leyes que permitieran el ideal de la relación política - administración de una empresa? Yo cada vez me convenzo menos de esa visión maximalista, y me convenzo más de una visión minimalista, es decir, la visión minimalista lo que diría es ¿cómo evita las peores consecuencias de una acción política sobre las empresas del estado? Que siempre van a existir, siempre va a haber, van a intervenir y van a tener otros intereses que no son los intereses del mercado, del producto, de la empresa y su producción, sino que tienen otros intereses que tienen que ver con agendas políticas macro y agendas políticas nano o micro, más coyunturales, entonces como evita las peores consecuencias me parece es una segunda alternativa.

Por ejemplo, esta idea que en México se generó de estos organismos autónomos muy técnicos que establecían las grandes reglas globales sobre las cuales muchas de las empresas del estado e incluso empresas privadas tenían que jugar el juego. Me pareció una de estas lógicas minimalistas, es decir, no vamos a intervenir sobre tu administración lo que te vamos a decir es que hay elementos estratégicos en los que te puedes mover y otros en los que no te vas a poder mover, porque van a haber limitaciones planteadas desde un ángulo más global del interés de la sociedad o del interés del mercado o del interés del gobierno. Entonces pues serán los mecanismos de regulación contemporáneo, pues creo que son de estas lógicas minimalistas, es decir, gobierno corporativo me parece es requisito de cualquier empresa y por lo tanto una empresa del estado, pero yo creo que por sí solo el gobierno corporativo no puede ver este marco más general sobre el cuál la política de un país interviene, de una nación o de un gobierno interviene para definir ciertas prioridades o establecer ciertas líneas de acción que

los gobiernos corporativos, pues en realidad, no lo pueden resolver. Bueno no sé si logré explicar la diferencia entre lo maximalista y lo minimalista, yo creo más en la segunda, en este tipo de mecanismos.

**ENTREVISTADOR:** Excelente, muchas gracias. En relación con el rol que deberían jugar los gerentes y ese relacionamiento con la junta directiva, ¿cuál considera que debería ser un rol adecuado de un gerente, de un director general de una empresa respecto del directorio, que al final de cuentas da las orientaciones estratégicas, el gerente ejecuta, pero debería intervenir o no intervenir?

**ENTREVISTADO 9:** En la segunda mitad del siglo XX, donde se establece una enorme línea de separación entre las decisiones estratégicas de la junta y la idea de que el gerente solamente ejecuta y se debería preocupar por la operación. Tiene ventajas y desventajas, la gran desventaja es que es muy irreal, o sea así no funcionan en la práctica, teóricamente suena muy lógico, nada más que en la práctica no es. Bueno, la segunda visión también tiene ventajas y desventajas y para mí la principal desventaja que puede tener es como enfrenta el fenómeno de la inteligencia distribuida, es decir, una empresa como muchas organizaciones es un ente de tal nivel de complejidad y de variación que es imposible pensar que un actor o un grupo tenga el conocimiento y la información suficiente y la inteligencia evidentemente concentrada en ellos y en ellas como para tomar las mejores decisiones, en otras palabras, se requiere de pesos y contrapesos y de mecanismos de debate, deliberación y contra peso, es decir, no todo mundo tiene que estar de acuerdo, ni todo mundo tiene la misma información, ni todo mundo tiene los mismos fines y valores y formas y perspectivas de resolver el asunto, entonces la inteligencia está distribuida en la organización; y en el caso de una organización del estado pues está distribuida en la organización, en el gobierno y en el mercado, en fin, está distribuida la inteligencia en muchos lados.

Entonces difícil pensar, o es poco realista pensar un actor, un gerente tenga la información y la inteligencia concentrada suficiente como para resolver los problemas de una empresa o una organización cualquiera. Bueno entonces, eso implica que hay una necesidad de lógicas de gobernanza novedosas, donde la clave, para mi sin saber muy bien como operativizarlo, es como tu generas las condiciones para que la inteligencia que está distribuida en la empresa y en el gobierno alcance a llegar de una manera ordenada y sistemática a los tomadores y tomadoras de decisión, con el fin de que puedan tomar las mejores decisiones, y eso implica un gerente capaz de reconocer los límites de su conocimiento y capaz de reconocer los límites de sus habilidades y de sus instrumentos para actuar por sí solo y resolver los problemas de una organización.

Segundo, implica entonces la capacidad de allegarse de esas personas, de esas ideas, aún de aquellas que son contrarias a las que él o ella tengan, lo cual eso implica una habilidad muy difícil porque a la gente en general no nos gusta que nos cuestionan, pero aquí al revés, lo que tú tienes que esperar es incluso fomentar que la gente no esté de acuerdo contigo, a ver dime por qué no estás de acuerdo conmigo, dime que otras alternativas existen, dime por qué piensas que esas alternativas son mejores, evitar el *growththink*, como se le conoce en los estudios de psicología grupal. Bueno entonces, pues eso, yo creo que mi intuición conociendo algo más del *compliance* que del gobierno corporativo tiene que ver con la capacidad de los gerentes de aceptar humildemente los límites de su inteligencia y los límites de sus instrumentos y la necesidad de generar capacidad para allegarse de esa inteligencia desde otros grupos. Tal vez el resumen sería la capacidad de armar coaliciones que te permitan lograr los resultados y las acciones que quieras alcanzar. Entonces, pues eso, el rol de un gerente tiene que ser con grandes capacidades de gobernanza, de armar mecanismos de gobernanza efectivos en una organización.

**ENTREVISTADOR:** En término de auditoría y control, los auditores, por ejemplos las empresas de propiedad del estado están bajo el control de una Contraloría, de una entidad de gobierno, pero a su vez algunas tienen otra clase de auditorías externas que, en Colombia, por ejemplo, se llama la Revisoría Fiscal. En términos de auditoría, de control y monitoreo, en esa búsqueda de una empresa propiedad del estado que rinda en lo económico y lo social, ¿cuál debería ser ese rol del organismo de control del estado?

**ENTREVISTADO 9:** En el caso mexicano, seguramente es parecido al de Colombia, hay dos tipos de controles: el control que viene del congreso que es la Auditoría Superior de la Federación en el caso mexicano y el control que viene del ejecutivo, que en el caso mexicano es la CTE de la función pública más las que las empresas tengan de auditoría interna y lo que se conoce como control interno, que en México hay unas confusiones fenomenales al respecto del tema. Entonces la auditoría externa, la que hace el congreso generalmente es de dos líneas: (1) auditoría de procesos, para ver si las leyes o normas se cumplen o no, son selectivas y son sobre el marco del gasto público en general, entonces no son ni completas ni exhaustivas y son a veces al azar incluso y (2) las segundas son las de desempeño que son más selectivas todavía y son siempre bajo la línea del gasto público. Las que vienen del ejecutivo intentan ser auditorías de control de gestión o de control interno, aunque no lo logran.

Entonces el papel de la tercera es las que hacen las propias empresas, que pueden ser auditorías internas, aunque también hay algunas de las empresas grandes mexicanas que tienen la idea del control interno bajo la lógica de planeación estratégica y de seguimiento de los riesgos para que la organización no logre sus resultados. Entonces son muy diferentes controles los que tiene una empresa o una organización gubernamental, cada una con muy diferentes objetivos. No sé si pase lo mismo en Colombia, pero en el caso mexicano lo que más ha pesado y con gran fracaso es la preocupación sobre la corrupción, y me refiero a que los controles no deben ser solamente sobre corrupción o exclusivamente sobre corrupción. El control interno, por ejemplo, no tiene instrumento para ver la corrupción ni para localizarla ni para castigarla, y en México es el principal instrumento anticorrupción lo cual es una tontería fenomenal y por eso los pésimos resultados que tenemos en ese sentido. Entonces México se ha discutido y políticamente dicho o establecido que la prioridad es la reducción de la corrupción y no todos los otros elementos muy importantes del control que tienen que ver con la reducción de riesgos, con la comprensión de cuáles son esos controles para reducir esos riesgos, las líneas estratégicas con el fin de generar que los controles lleven hacia los objetivos y mucho menos la lógica del *compliance*, que se incorpora esos elementos endógenamente a la organización. En el caso mexicano, ha sido el tema de corrupción y creo que es una lógica equivocada.

**ENTREVISTADOR:** Esa interacción con las partes interesadas, en especial con la comunidad, en el caso de las empresas de propiedad del estado y con ocasión a la implementación de gobierno corporativo ¿cómo debería concebirse?

**ENTREVISTADO 9:** En el caso de varias empresas del Estado de México, se incorporaron en los últimos 20 años mecanismos, muy interesantes y muy innovadores, de interacción sobre todo cuando afectaba la sociedad, tenían que hacer labores, extraer petróleo, crear mecanismos de electricidad o poner postes o generar líneas de electricidad, se establecieron mecanismos muy fuertes, en algunos casos muy interesantes de incorporación de los intereses de la sociedad dentro de la toma de decisiones. No me queda claro que tanto se incorporó como una lógica desde la gobernanza, eso sí no sabría decir si en México se incorporó, me parece que fue más una decisión gerencial, fue una decisión más bien de la cúpula de la organización porque además en muchos casos había intereses políticos, es decir, se utilizaron muchos recursos de estas empresas para cooptar a comunidades, alcaldías, con el fin de hacerlas aliadas en el desarrollo de ciertos proyectos o mega proyectos de muchas organizaciones. Nuevamente, yo creo que en el ideal es difícil pensar en un mecanismo de gobernanza que no incorpore como requisito los impactos que se tienen sobre los diferentes grupos sociales o localidades. Nuevamente, otra vez en el caso de empresas de gobierno la preocupación es, tu incorporas estos mecanismos y no dejan de ser políticos, no pueden ser utilizados políticamente, lo que yo creería que incorporarlos como lógica del propio diseño de gobernanza, de estos procesos, de estos mecanismos.

**ENTREVISTADOR:** Finalmente, el profesor ¿cuáles considera que pueden ser las ventajas financieras y no financieras que le puede generar a una empresa propiedad del estado la implementación del gobierno corporativo?

**ENTREVISTADO 9:** Yo diría que uno de los obstáculos o fallas en muchos gobiernos de los últimos 50 años, ha sido esta capacidad de comprender y de adaptarse a la transformación de los procesos de globalización tan fuerte y tan intensos que hemos vivido, es decir, en los años de carrera académica que yo tengo y que me ha tocado ver algunas decisiones de algunas empresas del estado, a veces uno tiene la impresión de que los gerentes de estas empresas siguen pensando como si estuviéramos en la era industrial, en la época de la sustitución de importaciones en México, en la década de los 60 y los 70. Cuando en diferentes conferencias o congresos se platica sobre las lógicas, por ejemplo, de *compliance*, en México y en varios países de América Latina es todavía un tema prácticamente virgen en la lógica de la acción de los gobiernos y de sus empresas.

Entonces, a mí me parece, que ha habido una visión muy conservadora, muy poco técnica, y muy poco actualizada en la gestión de las organizaciones en las empresas del estado en muchos países, incluido el mío. Ante la idea, de que evidentemente cuestan dinero, hay que invertir dinero, eso implica diseñarla, implica mantener estos mecanismos de gobernanza, implica invertir o gastar dinero que al final de cuentas la pregunta de mucha gente puede ser y para qué y que beneficios otorgan. En las empresas privadas, por ejemplo, el *compliance* es muy claro, si no tengo un *compliance* me pueden acusar en una ley, los gringos me pueden acusar en la ley anticorrupción y me pueden decir que no estoy cumpliendo y me caen demanda multimillonarias; en el caso de las empresas del estado esto apenas está pasando, por ejemplo Odebrecht, es un ejemplo bien interesante de como una empresa privada se alió con empresas públicas y otras organizaciones gubernamentales

en muchos países de América Latina y viola una cantidad de reglas, es un fenómeno de la globalización que apenas estamos, en muchos de nuestros países, comprendiendo.

Que beneficios tiene entonces estos mecanismos de gobierno corporativo, yo creo que, al igual que en las empresas privadas, en el sector público tenemos que pensar en términos de seguridad primero, si es un gasto de tiempo y de recursos muy importantes, pero probablemente no vas a ver ganancias monetarias inmediatas, tal vez no es lo pecuniario la gran ventaja de estos mecanismos, al menos al inicio. La gran ventaja, sin lugar a dudas, es la de las seguridad, seguridad de que estás tomando decisiones con comprensión de los riesgos que están tomando, con comprensión de los impactos que estás generando, con comprensión de los problemas y posibilidades de captura de corrupción y de ineficacia, ineficiencia que se puede generar en torno a las decisiones y que puede darte un grado de seguridad de que el riesgo de esos problemas los tienes al menos controlados o los puedes localizar o identificar. Puede ser una perspectiva muy conservadora la mía, pero la principal manera de vender este tipo y de explicarle a los gobiernos en nuestros países estos mecanismos es en términos de seguridad. Quieres reducir los riesgos de graves consecuencias y tremendas graves decisiones en el corto y mediano plazo. Estos mecanismos reducen la posibilidad de esas malas y pésimas decisiones.

**ENTREVISTADOR:** Perfecto profesor, esto es básicamente lo que quería lograr conocer de su visión dada su experiencia, su trayectoria, y así complementar las diferentes visiones de los países que estoy analizando. Agradecerle nuevamente por su disposición, una vez tenga los resultados los compartiré para recibir su retroalimentación.

**ENTREVISTADO 9:** Perfecto, este es un tema que se ha olvidado, que no se ha desarrollado y que es crítico en la región. Te felicito por la tesis, que salga muy bien todo y que pueda graduarte pronto también.

**ENTREVISTADOR:** Muchas gracias, profesor. Un abrazo.

## h) Entrevistado 10 - Big Four Consultor Mercado de Gobierno e Infraestructura

**ENTREVISTADOR:** Buenos días, muchas gracias nuevamente por permitirme realizarle esta entrevista. En esencia es a partir de esta herramienta como lo es la entrevista lo que se busca es recoger otra información que no se logró recabar de la información pública de las empresas que son objeto de estudio, específicamente, de Brasil, Chile, Colombia, Perú y México. En este orden, una primera pregunta doctor [anónimo] es conocer sobre usted, sobre su experiencia, tanto en el sector público como en el sector privado.

**ENTREVISTADO 10:** Mi nombre es [anónimo], soy contador público de la Universidad de la Salle, tengo una Maestría en Administración de la Negocios de la Universidad Carlos Tercero de España. Llevo más o menos 20 años en el mercado colombiano y en los últimos cuatro en el mercado regional de Latinoamérica norte. Gran parte de mi experiencia ha sido en firmas en las Big Four, dos de ellas incluyendo ahora a EY, también estuve como vicepresidente de un banco de fomento Corfivalle en su momento y estuve de independiente asesorando a varias compañías, entre esas, asesor del presidente de Ecopetrol. Primero estuve en auditoría y revisoría fiscal como diez, once años, luego en el banco como vicepresidente contralor y luego como asesor independiente en temas de riesgos, control y gestión organizacional. Luego en EY asesorando múltiples compañías es temas de fortalecimiento de sistemas de control interno, sistemas de gestión de riesgos, implementación de la Ley Sarbans Oxley, mejoramiento de procesos, estrategias y gobierno corporativo. Hace, tal vez, seis años me nombraron en EY líder de gobierno e infraestructura para Colombia, esta fue mi primera aproximación con el sector gobierno porque en realidad mi carrera profesional estuvo orientado en el sector privado. Esta experiencia me ha permitido entender cosas, descubrir cosas, de que no todo es malo en el gobierno, de que, si hay mucha corrupción, funcionarios que no hacen las cosas como deben hacer, pero también hay otra cantidad de gente que tiene buena intención, que trata de hacer las cosas bien, en una maraña que no es tan fluida para gestionar y ha sido interesante.

**ENTREVISTADOR:** Una de las premisas con la implementación del Gobierno Corporativo es que es un mecanismo que logra, a través de mecanismos de monitoreo y control, salvaguardar los intereses del principal, en este caso, para la EPE será el gobierno, las entidades que figuran como propietarias de estas empresas, pero también, otras partes interesadas como la ciudadanía. En este orden, desde su experiencia, ¿considera que la

implementación de estas prácticas de buen gobierno realmente se ha presentado un cambio significativo en las políticas de control interno y de auditoría en estas empresas?

**ENTREVISTADO 10:** Yo pienso que sí. La sola adopción de estos mecanismos por parte del máximo órgano ejecutivo de la entidad pública, manda un mensaje muy claro y de ahí para adelante se hacen cosas. Hay una ley que creo que es la 087 del 93, que se tramitó con función pública, en donde se les decía a las entidades que para fortalecer el sistema de control interno se podría tercerizar con firmas reconocidas, entre otras cosas, porque la función pública empezó a tomar control sobre todo los nombramientos de los auditores, porque antes teníamos el funcionario público o el gerente de la entidad o funcionario director y el nombraba a todo su equipo incluyendo el auditor, entonces esos auditores eran muy flojos en independencia, muy complejo para los funcionarios que quisieran hacer las cosas bien pues no tenía como eco, de alguna manera exponía su posición y su puesto. Desde esa época, la función pública empezó a tener control sobre los nombramientos de los auditores internos de las entidades del sector público, se hacen por concurso y yo creo que eso va mejorando el esquema, no necesariamente ni a la velocidad que quisiéramos, pero eso ha sido un factor interesante que desde esa época habían entidades que podían cumplir hasta quince años con estados financieros sin finiquitar, había un finiquito que daba la Contraloría General de la República, que se quitó después, pero pasaban los años y no pasaba nada. Un poco la idea era que esas entidades se florecieran, por eso te digo que cuando el director lo adopta es una manifestación muy fuerte de la intención del bien obrar y la responsabilidad con los *stakeholders*. Infortunadamente los que salieron a hacer uso de esa Ley, entonces fueron entidades que en el fondo no tenían ese problema, y no hizo tanto eco en aquellas que, si lo requerían, donde no se manejaba el presupuesto completo, no se pudo hacer con firmas reconocidas. Yo creo que esta ha sido una Ley muy importante para este tema de fortalecimiento del control interno, que conexo con ello que sea el presidente es quien nombra los auditores internos, es una iniciativa que apunta a eso, a que se fortalezca la independencia y en ese sentido un mejor gobierno corporativo.

**ENTREVISTADOR:** En relación con la auditoría externa, hay empresas, ya desde una perspectiva de las empresas no financieras de propiedad del Estado, que optaron por la implementación del gobierno corporativo, ¿Cómo ha sido el rol del auditor externo y si dada la implementación de estas prácticas de buen gobierno ha habido un cambio en el alcance de sus servicios?

**ENTREVISTADO 10:** Cuando me dice auditor externo, yo entiendo la auditoría externa como la auditoría de estados financieros. Si existen entidades que son sociedades, por ejemplo, de economía mixta, que tienen un objeto en el mercado, algunas han adoptado por la auditoría externa. Conozco más de los casos de las entidades financieras que han adoptado por esta clase de auditoría, no tanto, de las no financieras.

**ENTREVISTADOR:** Entiendo, en relación con la auditoría estatal, ¿Considera que el rol de la Contraloría General de la República ha tenido un cambio dada la implementación del gobierno corporativo de las EPE?

**ENTREVISTADO 10:** El rol de la Contraloría como ente de control de la Nación sobre las entidades nacionales, se ha venido modernizando en los últimos tiempos. También se ha hecho un trabajo de transformación importante, se recibió un préstamo del BID, para modernizar las técnicas de auditoría que hacen en vigilancia y control, inspección, y también están modernizando mucho lo que es el tema tecnológico. Se busca apalancar con la tecnología el quehacer diario de la Contraloría, lo que va a traer como consecuencia un fortalecimiento del gobierno corporativo de las entidades. En la medida que la Contraloría sea mucho más eficaz y tecnológicamente más avanzada, seguramente va a hacer monitoreos en línea, monitoreos mucho más cercanos que las auditorías tradicionales que eran una visita que llegaban y se sentaban cuatro meses o seis meses donde el cliente, es muy complejo así. Se está transformando, una transformación digital y yo sí creo que eso si debe impactar el fortalecimiento del gobierno corporativo de las entidades bajo su vigilancia. Lo propio debería pasar con las contralorías departamentales y municipales, que van un poco más atrás que la general, pero me imagino que después se pegarán a eso.

**ENTREVISTADOR:** Hay un punto que es la divulgación y la transparencia como un mecanismo para disminuir las asimetrías entre las diferentes partes interesadas, ¿Cuál es la percepción con respecto a si se ha incrementado el nivel de divulgación de las EPE y si ha habido un impacto en los diferentes usuarios?

**ENTREVISTADO 10:** Yo creo que se viene avanzando, pero para mi gusto todavía vamos despacio, no es tan publica la información de las entidades, en especial en aquellas que no tienen participación en el mercado. Hace falta mayor interacción directa entre las diferentes partes interesadas y la información requerida para sus intereses. Para tener un fortalecimiento del gobierno corporativo es necesario abrir portales en los cuales le den acceso al público. En el caso de entidades como la Contaduría General de la Nación, se podría mejorar el uso de

la información que allí reposa, que a través de la analítica de datos se podría tener mayor disponibilidad. Debería ser más información por demanda que reportes ahí publicados empaquetados, que los usuarios puedan entrar a navegar y que esté disponible.

**ENTREVISTADOR:** Un tema importante en el marco del gobierno corporativo son los incentivos, particularmente, buscan alinear los intereses de la gerencia o de los funcionarios públicos con los intereses de las partes relacionadas, en este sentido, ¿Cuál debería ser el sistema de incentivos en las EPE, este sistema variaría en comparación con los de las empresas privadas?

**ENTREVISTADO 10:** Pues... es una pregunta muy interesante, porque digamos que mucho de lo que funciona en el sector privado de los incentivos, pues que también han sido de alguna manera disparadores de prácticas incorrectas de gestión, a veces si no se alinean adecuadamente los modelos de compensación se vuelve incentivos perversos para la administración, que casos se han sido demostrados, entonces hay que ser muy cuidadosos tanto en el sector público como en el sector privado. En el sector público lo veo más difícil, en Ecopetrol incluso en algún momento cuando fui asesor del presidente estuvimos implementando, por ejemplo, el EVA que es el Economic Value Added, es un esquema de medición de la gestión en función de la creación de valor y lo que buscaba en ese momento el presidente, era justamente que la remuneración reconociera un poco y se alineara el modelo de desempeño con la creación de valor. Eso al final creo que no, bueno se implementó el sistema de medición, pero no se terminó de amarrar a la recompensa de los funcionarios, como te digo es difícil en el sector público más, además que en muchas entidades pueden considerar incluso un detrimento patrimonial hablar de un bono para un presidente por una gestión que se supone que es una función pública. Digamos que en la medida que sean entidades mixtas que se parece más a los privados se puede implementar, y veo casos pues que son más que todo bonos de desempeño que se hacen de manera institucional, que generan o buscan de generar un incentivo correcto en la alineación de las expectativas. En eso, lo más importante que yo considero que debe buscarse es la alineación de los intereses de los interesados no solamente en el desempeño financiero sino todos los *stakeholders*, los accionistas pero también las comunidades, porque también yo puedo dar un excepcional desempeño financiero en una compañía, en una región, generar mucho valor para el accionista pero acostilla de destruir el medio ambiente en una comunidad o no tener un pacto social de beneficio o destruir una selva, talar un bosque. Entonces digamos que yo creo que se requiere de mucho cuidado en esas definiciones, en el sector público puede ser, pero se requiere incluso ser mucho más cuidadoso que en el sector privado.

**ENTREVISTADOR:** En relación con la interacción entre la presidencia y la junta directiva, para lograr tener los resultados que se esperan producto del gobierno corporativo y propios de la gestión de la empresa ¿Cuál considera que debería ser la interacción entre la presidencia y el directorio o junta directiva, este último el que al final de cuentas es el que aprueba, decide lo que tiene que ejecutar el presidente quien está al mando dentro de la compañía, que injerencia debería tener el presidente en la toma de decisiones por parte de la Junta Directiva? ¿Cómo debería ser en el caso de las empresas de propiedad del Estado?

**ENTREVISTADO 10:** Yo creo que debe haber un balance y es muy importante para el país, en el sector privado como en el sector público, que cada vez la juntas se profesionalicen más. Yo creo que ha venido pasando, pero digamos que todavía no hemos llegado al nivel de madurez que permita fortalecer para el beneficio de todos los *stakeholder* las compañías, hace muchos años yo recuerdo que las juntas eran como de coctel, no era como de yo estoy en la junta de tal cosa, pero no tengo ni idea que está pasado en la compañía y hoy en día en algunas juntas la administración tiene una fuerza importante, un poder importante y pues hay que entender que es difícil que en una sesión de tres o cuatro hora en un mes, barrer todos los temas relevantes de la compañía, entonces tiene que haber un equilibrio, sin que se vuelva una coadministración, pero si un equilibrio en la información y claramente el nivel de los miembros de junta debe ser tal, que permita estar sobre los temas relevantes de la compañía, de los *stakeholder*, de la industria y todo lo que se exige hoy en día, es muy importante que haya ese contrapeso en la junta.

**ENTREVISTADOR:** Nos quedan dos temas, uno sobre la interacción de las empresas públicas con los usuarios y la comunidad dada la implementación del gobierno corporativo, y dos, sobre los cuál sería el factor diferenciador del gobierno corporativo de las empresas de propiedad del Estado versus las empresas privadas.

**ENTREVISTADO 10:** Bueno, yo creo que en el sector privado el gobierno corporativo se ha venido fortaleciendo como una necesidad de crear mucho más valor para un grupo más amplio de *stakeholders*, digamos que se ha pasado de satisfacer meramente a los accionistas y a los trabajadores eventualmente, a pensar mucho más en los temas de la comunidad, en los temas sociales y en los temas de medio ambiente, tú ves que hay una normativa, incluso de la Superintendencia Financiera hace poco sacaron una circular en donde hay que también revelar

todos los temas ambientales, entonces y a nivel global las empresas inscritas en bolsa le están exigiendo tener sus revelaciones y, su información en términos de lo que es justamente el gobierno corporativo, en la parte de medio ambiente, en la parte social, entonces digamos que en el sector privado la fuerza natural que hala mucho más y más rápidamente ese fortalecimiento. En el sector público pues digamos que primero, las empresas funcionan mucho, bueno separo las entidades públicas que funcionan meramente con presupuestos, entonces si no pensaste nada para temas ambientales no tienes como meterlos, y ya las que son mixtas pues que tienen un poco más de flexibilidad en el manejo presupuestal, pues se hacen cosas se trata de emular lo que se va haciendo en el sector privado, pero yo creo que el sector público va más despacio en todos estos temas. El pionero y el que va halando es el sector privado, y de ahí depende un poco, lo que recién hablábamos, del accionar de la junta, del profesionalismo de los miembros de la junta para empujar a la administración a que le dé un espacio en la agenda corporativa a esos temas, que son temas que realmente fortalecen la entidad como una forma de alcanzar un propósito con un mundo de *stakeholder* mucho más amplio que había en el pasado.

**ENTREVISTADOR:** ¿Considera adecuado que, en el sector público, las empresas de propiedad del Estado que no participan del mercado de valores sigan prácticas de empresas privadas?

**ENTREVISTADO 10:** Yo creo que sí, porque las prácticas no son, no le apuntan a que con eso vamos a ser mucho más privadas o mucho más públicas, sino que le apuntan a unas buenas prácticas, a unas empresas mucho más sostenibles en el tiempo ellas mismas y sostenibles como planeta y como medio ambiente, entonces digamos que no debería ser un tema, no debería ser un imperativo regulatorio, ah! es porque estoy en la bolsa entonces me toca hacer un informe de gestión ambiental, sino de ser un imperativo de gestión. Es que si yo quiero tener una gestión impecable debo tener un gobierno corporativo impecable, una junta directiva impecable con gente que se meta, debemos tener un equilibrio de fuerzas de poder, tenemos que generar información transparente, tener que tener... ¿si me entiendes? Eso no es de ser un sector u otro, eso es de una adecuada gestión.

**ENTREVISTADOR:** Perfecto, muchísimas gracias. Realmente muy valioso para el desarrollo de la investigación su entrevista. Quedo muy agradecida.

**ENTREVISTADO 10:** Con mucho gusto, si tienes alguna inquietud no dudes en llamarme. Saludos.



# Bibliografía

- Afanador, S., Bernal, A., & Oneto, A. (2017). *Efectividad y estructura de los directorios de las empresas de propiedad estatal en América Latina y el Caribe. Políticas públicas y transformación productiva*; 26, Caracas: CAF.  
<http://scioteca.caf.com/handle/123456789/1018>
- Aghion, P., Tirole, J. (1997). Formal and Real Authority in Organizations. *Journal of Political Economy*, 105 (1), 1-29. <https://doi.org/10.1086/262063>
- Aivazian, V. A., Ge, Y., & Qiu, J. (2005). Can corporatization improve the performance of state-owned enterprises even without privatization? *Journal of Corporate Finance*, 11(5), 791–808. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2004.11.001>
- Alchian, A. & Demsetz, H. (1973). The property right paradigm. *The Journal of Economic History*. 33(1):16-27. <https://www.jstor.org/stable/2117138>
- Alchian, A. (1965). Some Economics of Property Rights. *Politico*, 30, 816-829.  
<https://www.jstor.org/stable/43206327>
- Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972). Production, Information Costs, and Economic Organization. *The American Economic Review*, 62(5), 777–795.  
<http://www.jstor.org/stable/1815199>
- Alesina, A. (1987). Macroeconomic Policy in a Two-Party System as a Repeated Game. *The Quarterly Journal of Economics*, 102(3), 651–678. <https://doi.org/10.2307/1884222>
- Alexius, S. & Cisneros Örnberg, J. (2015). Mission(s) impossible? Configuring values in the governance of state-owned enterprises. *International Journal of Public Sector Management*, Vol. 28 No. 4/5, pp. 286-306. <https://doi.org/10.1108/IJPSM-08-2015-0151>
- Almqvist, I., Grossi, G., van Helden, C. & Reichard, G. (2013). Public sector governance and accountability. *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 24 Nos 7-8, pp. 479-487.  
<https://doi.org/10.1016/j.cpa.2012.11.005>
- Alvaredo, F., Chancel, L., Piketty, T., Saez, E., Zucman, G. (2018). *Informe sobre la desigualdad global 2018–resumen ejecutivo*. World Inequality Lab.  
<https://wir2018.wid.world/files/download/wir2018-summary-spanish.pdf>
- Amis, J., Barney, J., Mahoney, J. T., & Wang, H. (2020). From the Editors—Why We Need a Theory of Stakeholder Governance—And Why This is a Hard Problem. *Academy of Management Review*, 45(3), 499–503. <https://doi.org/10.5465/amr.2020.0181>

- Ampudia de Haro, F. (2014). En elogio de la burocracia. Weber. Organización. Ética. *Revista Española de Investigaciones Sociológicas*, 146, 239–242.
- Anuatti-Neto, F., Barossi-Filho, M., Carvalho, A. G. D., & Macedo, R. (2005a). Os efeitos da privatização sobre o desempenho econômico e financeiro das empresas privatizadas. *Revista Brasileira de Economia*, 59(2), 151-175. <https://doi.org/10.1590/S0034-71402005000200001>
- Anuatti-Neto, F., Barossi-Filho, M., Gledson de Carvalho, A., & Macedo, R. (2005b). Costs and Benefits of Privatization: Evidence from Brazil. En A. Chong, & F. López-de-Silanes, *Privatization in Latin America Myths and Reality*, 145-196, Washington: Stanford University Press.
- Arcudia C., Espinosa, B. & Orta, S. (2019). Privatización de las empresas estatales en México 1982 – 2000. *Tlatemoani, Revista Académica de Investigación*, Vol. 10, No. 30, abril. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7340391>
- Arellano, M. & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29–51. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01642-D](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D)
- Arias-Bello, M. L. y Gómez-Villegas, M. (2022). Los procesos de corporatización y privatización parcial de las empresas de propiedad del Estado: una revisión de la literatura. *Innovar*, 32(85), 171–185. <https://doi.org/10.15446/innovar.v32n85.101193>
- Ascencio, D. (2021). La empresa pública en primer plano: una revisión de la nueva agenda de investigación en Europa y América Latina. *Revista del CLAD Reforma y Democracia*, No. 80, Jul. 2021, pp. 5-40. <https://clad.org/wp-content/uploads/2022/05/080-01-A.pdf>
- Asesores de Consejo y Alta Dirección (ACAD). (Octubre de 2020). *Gobierno corporativo*. [https://gobierno-corporativo.acad-mx.com/?gclid=CjwKCAjw682TBhATEiwA9crl38fmbCuaBRthqbRtM6bngXTaCYBK9wtwcGAcvH9vkDYnDIL-Me710xoCv8oQAvD\\_BwE](https://gobierno-corporativo.acad-mx.com/?gclid=CjwKCAjw682TBhATEiwA9crl38fmbCuaBRthqbRtM6bngXTaCYBK9wtwcGAcvH9vkDYnDIL-Me710xoCv8oQAvD_BwE)
- Asociación de auditores externos de Chile (AEChile). (2012). *Ley de gobiernos corporativos*. <https://aechile.cl/wp-content/uploads/2012/09/ley-Gobiernos-corporativos.pdf>
- Astami, E. W., Tower, G., Rusmin, R., & Neilson, J. (2010). The effect of privatisation on performance of state-owned-enterprises in Indonesia. *Asian Review of Accounting*, 18(1), 5–19. <https://doi.org/10.1108/13217341011045971>
- Bachiller, P. (2017). A meta-analysis of the impact of privatization on firm performance. *Management Decision*, 55(1), 178-202. <https://doi.org/10.1108/MD-12-2015-0557>
- Baltagi, B. (2011). *Econometrics* (5a ed.). Berlin: Springer.
- Banco Mundial (BM) [World Bank]. (2014). *Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Toolkit* (World Bank). Washington, DC. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-0222-5>
- Barney, J. B. (1986). Strategic factor markets: Expectations, luck, and business strategy. *Management Science*, 32: 1231–1241. <https://doi.org/10.1287/mnsc.32.10.1231>

- Barney, J. B. (2001). Resource-based theories of competitive advantage: A ten-year retrospective on the resource-based view. *Journal of Management*, 27(6):643-650. <https://doi.org/10.1177/014920630102700602>
- Bel, G., Hebdon, R., & Warner, M. (2007). Local government reform: Privatisation and its alternatives. *Local Government Studies*, 33(4), 507–515. <https://doi.org/10.1080/03003930701417460>
- Benington, J. (2011). From Private Choice to Public Value. En Benington, J., & Moore M. *Public Value Theory & Practice*, Ingleterra: Palgrave-MacMillan.
- Bernier, L., Juillet, L., & Deschamps, C. (2022). Why create government corporations? An examination of the determinants of corporatization in the Canadian public sector. *Public Administration*, 100(2), 216–231. <https://doi.org/10.1111/padm.12791>
- Bhattacharyya, A., Parker, E., & Raffiee, K. (1994). An Examination of the Effect of Ownership on the Relative Efficiency of Public and Private Water Utilities. *Land Economics*, 70(2), 197–209. <https://doi.org/10.2307/3146322>
- Bilodeau, N., Laurin, C. & Vining, A. (2006). “Choice of organizational form makes a real difference”: the impact of corporatization on government agencies in Canada. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 17(1), 119–147. <https://doi.org/10.1093/jopart/mul014>
- Blundell, R. & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115–143. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8)
- Boston, J. (1998). Public Sector Management, Electoral Reform and the Future of the Contract State in New Zealand. *Australian Journal of Public Administration*, 57(4), 32. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8500.1998.tb01559.x>
- Bouneau C., & Fernandez A. (Eds.) (2004). *L'entreprise publique en France et en Espagne de la fin du XVIIIe siècle au milieu du XXe siècle*. Maison des Sciences de l'Homme, Pessac 326 pp.
- Bozec, R. (2005). Boards of directors, market discipline and firm performance. *Journal of Business Finance and Accounting*, 32(9-10), 1921-1960. <https://doi.org/10.1111/j.0306-686X.2005.00652.x>
- Bozec, R., & Breton, G. (2003). The impact of the corporatization process on the financial performance of canadian state-owned enterprises. *International Journal of Public Sector Management*, 16(1), 27-47. <https://doi.org/10.1108/09513550310456409>
- Bridoux, F., & Stoelhorst, J. W. (2022). Stakeholder Governance: Solving the Collective Action Problems in Joint Value Creation. *Academy of Management Review*, 47(2), 214–236. <https://doi.org/10.5465/amr.2019.0441>
- Bridoux, F., & Stoelhorst, J.W. (2016). Stakeholder relationships and social welfare: A behavioral theory of contributions to joint value creation. *Academy of Management Review*, 41: 229–251. <https://doi.org/10.5465/amr.2013.0475>

- Brown, J. D., Earle, J. S., Shpak, S. & Vakhitov, V. (2018). Is Privatization Working in Ukraine?: New Estimates from Comprehensive Manufacturing Firm Data, 1989–2013. *Comparative Economic Studies*, 61(6), 1-35. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2004.11.001>
- Buchanan, J.M. (1954) Social choice, democracy, and free markets, *The Journal of Political Economy*, 62, pp. 114–123. <https://www.jstor.org/stable/1825570>
- Buchanan, J.M. (1986). *Liberty, Market and State. Political Economy in the 1980s*. Brighton, Oxford: Oxford University Press.
- Buchholz, R. & Rosenthal, S. (2004). Stakeholder Theory and Public Policy: How Governments Matter. *Journal of Business Ethics* 51(2):143-153. <https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000033608.61005.1f>
- Cai, Dongling; Leonard Fengsheng Wang, Xiaokai Wu (2018), Governance, privatization and foreign direct investment, *Nankai Business Review International*, 9 (4), 569-586. <https://doi.org/10.1108/NBRI-01-2018-0002>
- Cambini, C., Filippini, M., Piacenza, M., & Vannoni, D. (2011). Corporatization and firm performance: Evidence from publicly-provided local utilities. *Review of Law and Economics*, 7(1), 195-217. <https://doi.org/10.2202/1555-5879.1428>
- Cárdenas, E., Ocampo, J.A., & Thorp, R. (Comp.). (2003). *Industrialización y Estado en la América Latina: la leyenda negra de la posguerra*. México, D.F. Fondo de Cultura Económica. El Trimestre Económico.
- Carney M., Gedajlovic E. y Sur S. (2011). Corporate governance and stakeholder conflict. *Journal of Management & Governance*, 15, 483-507. <https://doi.org/10.1007/s10997-010-9135-4>
- Cavaliere, A., Maggi, M., & Stroffolini, F. (2017). Investment-driven mixed firms: partial privatization by local governments. *International Tax and Public Finance*, 24 Int Tax Public Finance, 459-483. <https://doi.org/10.1007/s10797-016-9426-z>
- Centro Latinoamericano de Administración para el Desarrollo (CLAD). (octubre de 1998). *Una Nueva Gestión Pública para América Latina*. <https://clad.org/wp-content/uploads/2020/07/Una-Nueva-Gestion-Publica-para-America-Latina.pdf>
- Chakrabarti, A. B., & Mondal, A. (2017). Can commercialization through partial disinvestment improve the performance of state-owned enterprises? The case of Indian SOEs under reforms. *Journal of General Management*, 43(1), 5–14. <https://doi.org/10.1177/0306307017719700>
- Child, J. (1974). Managerial and organizational factors associated with company performance part I. *Journal of Management Studies*, 11(3):175 – 189. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1974.tb00693.x>
- Chohan, U.W. (2022). The Public Value Creation of State-Owned Enterprises. In: Chaisse, J., Górski, J., Sejko, D. (eds) *Regulation of State-Controlled Enterprises. International Law and the Global South*. Springer, Singapore. [https://doi.org/10.1007/978-981-19-1368-6\\_9](https://doi.org/10.1007/978-981-19-1368-6_9)

- Choi, I. (2001). Unit root tests for panel data. *Journal of International Money and Finance*, 20(2), 249–272. [https://doi.org/10.1016/S0261-5606\(00\)00048-6](https://doi.org/10.1016/S0261-5606(00)00048-6)
- Chong, A., & Benavides, J. (2007). Privatization and Regulation in Latin America. En E. Lora, *The state of the state reform in Latin America*, 263-290, New York: Stanford University Press.
- Chong, A., & Lopez-de-Sindales, F. (2005). The truth about privatization in America Latina. En A. Chong, & F. López-de-Silanes, *Privatization in America Latina Myth and Reality*, 1-66, Washington: Stanford University Press.  
<https://publications.iadb.org/publications/english/document/Privatization-in-Latin-America-Myths-and-Reality.pdf>
- Clapham, C., Cavendish, W., & Percy, S. (1994). Adjusting Privatization: Case Studies from Developing Countries. *African Economic History*, 144-145.
- Coase, R. H., (1937). The nature of the firm. *Económica*, 4, p. 386-405.  
<https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>
- Cohen, E., & Franco, R. (1992). *Evaluación de proyectos sociales*. México: Siglo XXI.
- Collazos, J., & Ochoa, H. (2005). Los efectos de la estructura monopolística de los mercados en la evaluación de las empresas privatizadas en Colombia. Banco de la República de Colombia.  
[http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/2005\\_junio.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/2005_junio.pdf)
- Comisión Privatizaciones Cámara de Diputados. (2014). *Informe Comisión Privatizaciones Cámara de Diputados*. <http://www.carlosmontes.cl/senador/wp-content/uploads/2014/07/privatizaciones1.pdf>
- Contaduría General de la Nación de Colombia. (CGN) (15 de noviembre de 2020). *Reporte de notas a los estados financieros*. [https://www.chip.gov.co/schip\\_rt/index.jsf#notas](https://www.chip.gov.co/schip_rt/index.jsf#notas)
- Contaduría General de la Nación de Colombia. (CGN) (15 de noviembre de 2020b). *Situación Financiera y Resultados Consolidados del Nivel Nacional - Balance General de la Nación*. Lugar de publicación: <https://www.contaduria.gov.co/balance-general-y-otros-informes>
- Controladoria-Geral da União (CGU). (20 de noviembre de 2020). *Fala.BR - Plataforma Integrada de Ouvidoria e Acesso à Informação*.  
<https://falabr.cgu.gov.br/publico/Manifestacao/SelecionarTipoManifestacao.aspx?ReturnUrl=%2F>
- Cuenta General de la República del Perú (CGR). (29 de octubre de 2020). *Sector público*.  
<https://apps5.mineco.gob.pe/ctarepublica/>
- Cunill, N. (Marzo-Abril de 1999). Retos de las reformas de segunda generación ¿Mercantilización y neoclientelismo o reconstrucción de la Administración Pública? *Nueva Sociedad*.

- Daiser, P., Ysa, T. & Schmitt, D. (2017). Corporate governance of state-owned enterprises: a systematic analysis of empirical literature. *International Journal of Public Sector Management*, Vol. 30 No. 5, pp. 447-466. <https://doi.org/10.1108/IJPSM-10-2016-0163>
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship theory of management. *Academy of Management re-view*, 22(1), 20-47. <https://doi.org/10.2307/259223>
- Demsetz, H. (1967). Toward a Theory of Property Rights. *The American Economic Review*, 57(2), 347-359. <http://www.jstor.org/stable/1821637>
- Denis, J.L., Ferlie, E. & Van Gestel, N. (2015). Understanding hybridity in public organizations. *Public Administration*, Vol. 93 No. 2, pp. 273-289. <https://doi.org/10.1111/padm.12175>
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística de Colombia (DANE). (15 de noviembre de 2020). *Índice de precios al consumidor*. <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/precios-y-costos/indice-de-precios-al-consumidor-ipc>
- Devlin, R. (Abril de 1993). Las privatizaciones y el bienestar social. *Revista de la CEPAL*, 49, 155-181. <http://hdl.handle.net/11362/11886>
- Dirección de Presupuestos Gobierno de Chile (DIPRES). (Octubre de 2020). *Anuario de las Estadísticas de las Finanzas Públicas de Chile*. <https://www.dipres.gob.cl/598/w3-propertyvalue-15407.html>
- Donaldson, L. (1990). The ethereal hand. Organizational economics and management theory. *The Academy of Management Review*, Vol. 15 No. 3, pp. 369-381. <https://doi.org/10.2307/258013>
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management (University of New South Wales)*, 16(1), 49. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>
- Du Gay, P. (2012). *En elogio de la burocracia Weber*. *Organización. Ética*. Siglo XXI.
- Eddleston, K. A., Kellermanns, F. W., & Zellweger, T. M. (2012). Exploring the entrepreneurial behavior of family firms: Does the Stewardship perspective explain differences? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(2), 347-367. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2010.00402.x>
- Eisenhardt, K.M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14 (1), 57-74. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>
- El Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE). (Octubre de 2020). *Buen gobierno corporativo*. <https://www.FONAFE.gob.pe/marconormativo/buengobiernocorporativo>

- Estado de Chile. (8 de noviembre de 2020). *Portal Transparencia*.  
<https://www.portaltransparencia.cl/PortalPdT/>
- Estrin, S., & Pelletier, A. (2018). Privatization in Developing Countries: What Are the Lessons of Recent Experience?. *The World Bank Research Observer*, 33(1), 65–102.  
<https://doi.org/10.1093/wbro/lkx007>
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88, 288-307. <https://www.jstor.org/stable/1837292>
- Ferry, L., Andrews, R., Skelcher, C., & Wegorowski, P. (2018). New development: Corporatization of local authorities in England in the wake of austerity 2010–2016. *Public Money and Management*, 38(6), 477–480.  
<https://doi.org/10.1080/09540962.2018.1486629>
- Fiedler, F. E. (1978). The Contingency Model and the Dynamics of the Leadership Process. *Advances in Experimental Social Psychology*, 11, 59-112. [https://doi.org/10.1016/S0065-2601\(08\)60005-2](https://doi.org/10.1016/S0065-2601(08)60005-2)
- Freeman, R. E. (1994). The politics of stakeholder theory: Some future directions. *Business Ethics Quarterly*, 4(4), 409-421. <https://doi.org/10.2307/3857340>
- Friedman, M. (1970). A Friedman doctrine-The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, No. 13. [https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6\\_14](https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14)
- Furqan, A.C., Abdullah, M.I., Iqbal, M., Masdar, R. (2018). The Role of Corporate Governance on the Effect of State Ownership on Audit Findings at State-Owned Enterprises, *European Research Studies Journal Volume XXI Issue 3*, 218-229.  
<https://doi.org/10.35808/ersj/1055>
- Gakhar, D. & Phukon, A. (2018). From welfare to wealth creation. *International Journal of Public Sector Management*, 31 (2), 265-286. <https://doi.org/10.1108/IJPSM-03-2017-0096>
- Galiani, S., Gertler, P., Schargrodsky, E., & Sturzenegger, F. (2005). The Benefits and Costs of Privatization in Argentina: A Microeconomic Analysis. En A. Chong, & F. López-de-Silanes, *Privatization in Latin America Myths and Reality*. Washington: Stanford University Press, 67-116.
- Gerchunoff, P., Greco, E., & Bondorevsky, D. (Abril de 2003). *CEPAL – SERIE Gestión pública*.  
<https://pdfs.semanticscholar.org/1073/fbede90bab5a886389c9bddf2839249c8b8f.pdf>
- Glinkowska, B., & Kaczmarek, B. (2015). Classical and modern concepts of corporate governance (Stewardship Theory and Agency Theory). *Management (1429-9321)*, 19(2), 84–92. <https://doi.org/10.1515/manment-2015-0015>
- Gobierno de Argentina. (20 de octubre de 2020). *Transparencia activa - Ministerio de Economía*.  
<https://www.argentina.gob.ar/economia/transparencia>

- Gobierno de Argentina. (20 de noviembre de 2020b). *Cuenta de inversión de Argentina*. Lugar de publicación: <https://www.argentina.gob.ar/economia/sechacienda/cgn/cuentainversion>
- Gobierno de México. (8 de noviembre de 2020). *Estadísticas Oportunas de Finanzas Públicas de México*. Lugar de publicación: <http://presto.hacienda.gob.mx/EstoporLayout/estadisticas.jsp>
- Gobierno de México. (30 de octubre de 2020a). *Cuenta Pública*. <https://www.cuentapublica.hacienda.gob.mx/>
- Gobierno de Perú. (20 de octubre de 2020). *Portal de Transparencia Económica del Perú*. Lugar de publicación: [https://www.mef.gob.pe/?option=com\\_content&view=category&id=661&Itemid=100143&lang=es](https://www.mef.gob.pe/?option=com_content&view=category&id=661&Itemid=100143&lang=es)
- Gómez-Villegas, M., Brusca, I., & Bergmann, A. (2020). IPSAS in Latin America: innovation, isomorphism or rhetoric? *Public Money & Management*, 40(7), 489-498. <https://doi.org/10.1080/09540962.2020.1769374>
- Grossi, G. & Thomasson, A. (2015). Bridging the accountability gap in hybrid organizations: the case of Copenhagen Malmö Port. *International Review of Administrative Sciences*, Vol. 81 No. 3, pp. 604-620. <https://doi.org/10.1177/0020852314548151>
- Grossi, G., & Reichard, C. (2008). Municipal corporatization in Germany and Italy. *Public Management Review*, 10(5), 597-617. <https://doi.org/10.1080/14719030802264275>
- Grossi, G., Papenfuß, U. & Tremblay, M.S. (2015). Corporate governance and accountability of state-owned enterprises: relevance for science and society and interdisciplinary research perspectives. *International Journal of Public Sector Management*, Vol. 28 Nos 4/5, pp. 274-285. <https://doi.org/10.1108/IJPSM-09-2015-0166>
- Grupo BMV. (Octubre de 2020). *Gobierno corporativo*. <https://www.bmv.com.mx/es/mi-empresa-en-bolsa/gobierno-corporativo>
- Guajardo Soto, G. (2013). *Empresas públicas en América Latina: Historia, conceptos, casos y perspectivas*. (C. d. México, Ed.) *Revista de Gestión Pública*, II(I), 5-29.
- Gunasekar, S., & Sarkar, J. (2019). Does Autonomy Matter in State Owned Enterprises? Evidence from Performance Contracts in India. *Economics of Transition and Institutional Change*, 27(3), 763-800. <https://doi.org/10.1111/ecot.12220>
- Gupta, N. (2005). Partial Privatization and Firm Performance. *The Journal of Finance*, 60(2), 987-1015. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00753.x>
- Hanchette A. de la F., D. (2001). Privatizaciones: Reforma Estructural Pero Inconclusa. En R. V. Felipe Larraín B., *La transformación económica de Chile*, 112-154, Santiago de Chile: Biblioteca Nacional de Chile.
- Hausman, J. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251.

- Heath, J., & Norman, W. (2004) Stakeholder theory, corporate governance and public management: what can the history of state-run enterprises teach us in the post-Enron era? *Journal of Business Ethics*, 53(3):247-265.  
<https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000039418.75103.ed>
- Hersey, P., & Blanchard, K.H. (1969). Life cycle theory of leadership. *Training & Development Journal*, 23(5), 26–34. <https://psycnet.apa.org/record/1970-19661-001>
- Hoang, L. T., Nguyen, C. C., & Hu, B. (2017). Ownership Structure and Firm Performance Improvement: Does It Matter in the Vietnamese Stock Market? *Economic Papers*, 36(4), 416–428. <https://doi.org/10.1111/1759-3441.12185>
- Holmstrom B. & Tirole J. (1993). Market liquidity and performance monitoring. *Journal of Political Economy*, 101(4), 678-709. <https://www.jstor.org/stable/2138744>
- Hood, C. (1991). A public Management for all Season? *Public Administration*, 69(1), 3-19.  
<https://doi.org/10.1111/j.1467-9299.1991.tb00779.x>
- Hsiao, C. (2003). *Analysis of panel data*. (2<sup>nd</sup> ed). Cambridge: Cambridge University Press.
- Huyghebaert N. & Quan Q. (2011). Ownership Dynamics after Partial Privatization: Evidence from China. *The Journal of Law & Economics*, 54(2), 389.  
<http://doi.org/10.2139/ssrn.966679>
- Huyghebaert, N., Quan, Q., & Sun, L. (2014). Financing decisions after partial privatization in China: Can a stock market quotation really provide discipline? *Journal of Financial Intermediation*, 23(1), 27-46. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2013.08.005>
- Ibarguen, A., Oneto, A., & Gómez-Zorrilla, J. (2021, June 25). Lineamientos para el buen gobierno corporativo de las empresas del Estado. Caracas: CAF. Retrieved from <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/1740>
- Im, K., Pesaran, H. & Shin, Y. (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. *Journal of Econometrics*, 115(1), 53–74. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(03\)00092-7](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(03)00092-7)
- Inoue, C. F., Lazzarini, S. G., & Musacchio, A. (2013). Leviathan as a minority shareholder: Firm-level implications of state equity purchases. *Academy of Management Journal*, 56(6), 1775-1801. <https://doi.org/10.5465/amj.2012.0406>
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). (15 de noviembre de 2020). *Índice nacional de preços ao consumidor amplo*. [https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?t=series-historicas&yutm\\_source=landing&yutm\\_medium=explicayutm\\_campaign=inflacao#plano-real-mes](https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?t=series-historicas&yutm_source=landing&yutm_medium=explicayutm_campaign=inflacao#plano-real-mes)
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). (2015). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 5ª Edição, São Paulo.  
<https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21138>

- Instituto Colombiano de Gobierno Corporativo (ICGC). (Octubre de 2020). Regulación y autoregulación. <http://www.icgc.com.co/regulacion-y-autoregulacion/>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática de Perú (INEI). (15 de noviembre de 2020). *Índice temático - Economía*. <https://www.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/economia/>
- Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina (INDEC). (15 de noviembre de 2020). *Índice de precios al consumidor*. <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-5-31>
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía de México (INEGI). (15 de noviembre de 2020). *Índice nacional de precios al consumidor y sus componentes*. [https://www.inegi.org.mx/app/tabulados/default.aspx?nc=ca55\\_2018](https://www.inegi.org.mx/app/tabulados/default.aspx?nc=ca55_2018)
- Instituto Nacional de Estadísticas de Chile (INE). (15 de noviembre de 2020). *Índice de precios al consumidor*. <https://www.ine.cl/estadisticas/economia/indices-de-precio-e-inflacion/indice-de-precios-al-consumidor>
- Inter-American Development Bank (IDB) (2015). *State-Owned Enterprise Reform in Latin America: Issues and Possible Solutions*. <https://publications.iadb.org/handle/11319/7181>
- International Finance Corporation (2019). *IFC Corporate Governance Progression Matrix for State-Owned Enterprises*. Washington, DC.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 167-200. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kang, Y., & Kim, B. (2012). Ownership structure and firm performance: Evidence from the chinese corporate reform. *China Economic Review*, 23(2), 471-481. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2012.03.006>
- Khongmalai, O., & Distanont, A. (2017). Corporate governance model in thai state-owned enterprises: Structural equation modelling approach. *Corporate Governance*, 17(4), 613-628. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2016-0021>
- Kirkpatrick, I., Altanlar, A., & Veronesi, G. (2017). Corporatisation and the Emergence of (Under-Managed) Managed Organisations: The Case of English Public Hospitals. *Organization Studies*, 38(12), 1687-1708. <https://doi.org/10.1177/0170840617693273>
- Klein, P. G., Mahoney, J. T., McGahan, A. M., & Pitelis, C. N. (2012). Who is in charge? A property rights perspective on stakeholder governance. *Strategic Organization*, 10: 304-315. <https://doi.org/10.1177/1476127012453108>
- Klien, M. (2014). Corporatization and the behavior of public firms: How shifting control rights affects political interference in water prices. *Review of Industrial Organization*, 44(4), 393-422. <https://doi.org/10.1007/s11151-013-9401-0>
- Kole, S. R., & Mulherin, J. H. (1997). The Government as a Shareholder: A Case from the United States. *Journal of Law & Economics*, (Issue 1), 1. <https://doi.org/10.1086/467364>

- Krippendorff, K. (2012). *Content Analysis: An Introduction to Its Methodology*, SAGE Publications, California.
- Labbé, F.J., & Llénenes, M. (1988). Evolución del proceso de privatización chileno (1973-1987). Centro de Estudios Públicos (CEP). No. 33, diciembre 1988, Chile.  
[https://www.cepchile.cl/cep/site/docs/20160303/20160303185304/pder\\_001\\_1988\\_12\\_n3\\_3.pdf](https://www.cepchile.cl/cep/site/docs/20160303/20160303185304/pder_001_1988_12_n3_3.pdf)
- Lavie, D. (2006). The competitive advantage of interconnected firms: An extension of the resource-based view. *Academy of Management Review*, 31(3), 638-658.  
<https://doi.org/10.5465/amr.2006.21318922>
- Lazzarini, S. G., & Musacchio, A. (2018). State ownership reinvented? Explaining performance differences between state-owned and private firms. *Corporate Governance: An International Review*, 26(4), 255–272. <https://doi.org/10.1111/corg.12239>
- Ley del mercado de valores de 2005. *Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005*. Cámara de Diputados, México.  
[https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV\\_090119.pdf](https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV_090119.pdf)
- Ley No. 20382 de 2009. *Introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas*. 13 de octubre de 2009. Biblioteca del congreso nacional de Chile. <https://bcn.cl/39486>
- Li, L., McMurray, A., Sy, M., & Xue, J. (2018). Corporate ownership, efficiency and performance under state capitalism: Evidence from China. *Journal of Policy Modeling*, 40(4), 747-766. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2018.03.002>
- Li, S., & Xia, J. (2008). The roles and performance of state firms and non-state firms in china's economic transition. *World Development*, 36(1), 39-54.  
<https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2007.01.008>
- Li, X. M., & Yueh, L. (2011). Does Incorporation Improve Firm Performance? *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 73(6), 753–770. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.2011.00674.x>
- Liljebloom, E., Maury, B. & Hörhammer, A. (2019). Complex state ownership, competition, and firm performance – Russian evidence. *International Journal of Emerging Markets*, 15(2), 189–221. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2017-0287>
- Lindlbauer, I., Winter, V., & Schreyögg, J. (2016). Antecedents and Consequences of Corporatization: An Empirical Analysis of German Public Hospitals. *Journal of Public Administration Research & Theory*, 26(2), 309–326. <https://doi.org/10.1093/jopart/muv016>
- Lora, E., & Panizza, U. (2002). *Un escrutinio a las reformas estructurales en América Latina*. Banco Interamericano de Desarrollo.  
<https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Un-Escrutinio-a-las-Reformas-Estructurales-en-Am%C3%A9rica-Latina.pdf>

- Luthans, F., Stewart, T. (1977). A General Contingency Theory of Management. *Academy of Management Review*, 2(2), 181-195. <https://doi.org/10.5465/amr.1977.4409038>
- Manterola, C., Astudillo, P., Arias, E., & Claros, N. (2013). Revisión sistemática de la literatura. Qué se debe saber acerca de ellas. *Cirugía Española*, 91(3), 149–155. <https://doi.org/10.1016/j.ciresp.2011.07.009>
- Mazzucato, M. (2019). *El valor de las cosas: Quién produce y quién gana en la economía global*. 1ra Edición. Taurus.
- Mbo, M., & Adjasi, C. (2017). Drivers of organizational performance in state owned enterprises. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 66(3), 405-423. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-11-2015-0177>
- McDonald, D. (2015). La ambigüedad de lo público y los numerosos significados de la corporatización. En D. McDonald, *Servicios públicos en el Sur Global: Mirada crítica a nuevas formas de gestión* (págs. 9-46). Clave intelectual. The Transnational Institute (TNI). <https://www.tni.org/my/node/1754>
- Milhaupt, C. J., & Pargendler, M. (2018). Governance Challenges of Listed State-Owned Enterprises around the World: National Experiences and a Framework for Reform. *Corporate Practice Commentator*, 60(3), 463. <https://scholarship.law.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1907&context=cilj>
- Mills, D. E., Bradley, L., & Keast, R. (2021). NPG and Stewardship theory: remedies for NPM privatization prescriptions. *Public Management Review*, 23(4), 501–522. <https://doi.org/10.1080/14719037.2019.1695883>
- Millward, R. (2005). *Private and public enterprise in Europe Energy, telecommunications and transport, 1830-1990*. Cambridge Studies in Economic History. Cambridge University Press, p. 351
- Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (MEF). (26 de octubre de 2020). *Cuenta General de la República*. [https://www.mef.gob.pe/es/?option=com\\_content&language=es-ES&Itemid=100808&view=article&catid=31&id=211&lang=es-ES](https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=100808&view=article&catid=31&id=211&lang=es-ES)
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MinHacienda). (2021). *Reporte anual de empresas de la nación 2020*. [https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC\\_CLUSTER-184437%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased](https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-184437%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased)
- Misas, G. (2019). *Regímenes de Acumulación y modos de regulación Colombia 1910-2010*. Bogotá: Instituto de Estudios Políticos y Relaciones Internacionales (IEPRI).
- Modell, S. (2005). Triangulation between case study and survey methods in management accounting research: An assessment of validity implications. *Management Accounting Research*, 16(2), 231–254. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2005.03.001>
- Moore, M. H. (1995). *Creating Public Value. Strategic Management in Government*. Harvard University Press.

- Musacchio, A., Pineda, E., & García, G. (2015). *State-Owned Enterprise Reform in Latin America*. Inter-American Development Bank. <https://publications.iadb.org/en/state-owned-enterprise-reform-latin-america-issues-and-possible-solutions>
- Neto, R. de G. (1994). Privatization Strategies: Is Brazil Moving in the Wrong Gear? *International Executive*, 36(4), 465–489. <https://doi.org/10.1002/tie.5060360406>
- Nordhaus, W.D. (1975). The Political Business Cycle. *The Review of Economic Studies*, 42(2), 169-190. <https://doi.org/10.2307/2296528>
- Obermann, J., Velte, P., Gerwanski, J. & Kordsachia, O. (2020), Mutualistic symbiosis? Combining theories of agency and stewardship through behavioral characteristics. *Management Research Review*, Vol. 43 No. 8, pp. 989-1011. <https://doi.org/10.1108/MRR-07-2019-0317>
- Ocampo, J., & Bértola, L. (2013). *El Desarrollo Económico de América Latina desde la Independencia*. Fondo de Cultura Económica, México.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2011). *Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas*. Paris: OCDE. <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/48632643.pdf>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2012). *OECD Integrity Review of Brazil - Managing Risks for a Cleaner Public Service*. <https://doi.org/10.1787/9789264119321-en>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2013). *Colombia: Implementing Good Governance*. <https://doi.org/10.1787/9789264202177-en>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2014). *Chile's Supreme Audit Institution. Enhancing Strategic Agility and Public Trust*. <https://doi.org/10.1787/9789264207561-en>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2015). *Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas*. <https://www.oecd.org/daf/directrices-de-la-ocde-sobre-el-gobierno-corporativo-de-las-empresas-publicas-edicion-2015-9789264258167-es.htm>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2016). *State-Owned Enterprises as Global Competitors: A Challenge or an Opportunity?*, OECD Publishing, Paris. <http://doi.org/10.1787/9789264262096-en>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2017). *The Size and Sectoral Distribution of State-Owned Enterprises*. <http://www.oecd.org/daf/ca/soemarket.htm>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2017a). *OECD Integrity Review of Mexico Taking a Stronger Stance Against Corruption*. <https://doi.org/10.1787/9789264273207-en>

- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2017b). *Public Procurement in Peru - Reinforcing Capacity and Co-ordination*.  
<https://doi.org/10.1787/9789264278905-en>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2018). *Privatisation and the Broadening of Ownership of State-Owned Enterprises Stocktaking of National Practices*.  
<https://www.oecd.org/daf/ca/Privatisation-and-the-Broadening-of-Ownership-of-SOEs-Stocktaking-of-National-Practices.pdf>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2022). *OECD Secretary-General's Second Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on the Review of the G20/OECD Principles of Corporate Governance*, Indonesia, July 2022, OECD, Paris,  
[www.oecd.org/corporate/oecd-secretary-general-report-G20-FMCBG-review-G20-OECD-principlescorporate-governance-2022.pdf](http://www.oecd.org/corporate/oecd-secretary-general-report-G20-FMCBG-review-G20-OECD-principlescorporate-governance-2022.pdf).
- Oslo. (2008). *Integrating the individual and the organization*. New York, NY: Wiley.
- Pargendler M. (2012). *State Ownership and Corporate Governance*, 80 *Fordham L. Rev.* 2917 (2012). Available at: <https://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol80/iss6/19>.
- Penfold, M., Oneto, A., & Rodríguez Guzmán, G. (2015). N° 20. *La transparencia del gobierno corporativo en las Empresas de Propiedad del Estado en América Latina*. Caracas: CAF. Retrieved from <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/767>
- Peng, M., Bruton, G., Stan, C., & Huang, Y. (2016). Theories of the (state-owned) firm. *Asia Pacific Journal of Management*, 33(2), 293–317. <https://doi.org/10.1007/s10490-016-9462-3>
- Pham, H.S.T. & Nguyen, D.T. (2019). The effects of corporate governance mechanisms on the financial leverage–profitability relation: Evidence from Vietnam. *Management Research Review*, Vol. 43 No. 4, pp. 387-409. <https://doi.org/10.1108/MRR-03-2019-0136>
- Pombo, C., & Ramírez, M. (2005). Privatization in Colombia: A plant performance analysis. En A. Chong, & F. López-de-Silanes, *Privatization in Latin America Myths and Reality*, 275-348. Washington: Stanford University Press.
- Prahalad, CK., & Hamel, G. (1994). Strategy as a Field of Study: Why Search for a New Paradigm?. *Strategic Management Journal*, 15, 5-16.  
<https://doi.org/10.1002/smj.4250151002>
- Qi, D., Wu, W., & Zhang, H. (2000). Shareholding structure and corporate performance of partially privatized firms: Evidence from listed Chinese companies. *Pacific-Basin Finance Journal*, 8(5), 587–610. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(00\)00013-5](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(00)00013-5)
- Radosław, M. (2021). Corporate governance in state-owned enterprises. A systematic literature review: an international perspective. *International Journal of Contemporary Management*. Vol. 57 Issue 4, p1-13. 13p. <https://doi.org/10.2478/ijcm-2021-0011>
- Rakhman, F. (2018). Can partially privatized SOEs outperform fully private firms? Evidence from Indonesia. *Research in International Business and Finance*, 45, 285–292.  
<https://doi.org/Doi:10.1016/j.ribaf.2017.07.160>

- Ramamurti, R. (1998). The Logic of Privatization: The Case of Telecommunications in the Southern Cone of Latin America Walter Molano. *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, 40(3), 133. <https://doi.org/10.2307/166205>
- Ramírez, C. E. (2007). El proceso de privatización: Antecedentes, implicaciones y resultados. *Contaduría y administración*, (222), 97-114.  
[http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0186-10422007000200007&lng=es&tlng=es](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-10422007000200007&lng=es&tlng=es)
- Resolución 275 de 2001. *Por la cual se establecen los requisitos que deben acreditar las personas jurídicas públicas y privadas que pretendan ser destinatarias de la inversión de recursos de los fondos de pensiones*. Superintendencia de Valores. Revista Legislación Económica N°:1169 De Junio 30 De 2001, Pg.1160.
- Resolución S.B.S. N° 272 -2017. *La Superintendente de Banca y Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones*. República del Perú. Lima.  
[https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/Auto\\_Nuevas\\_Empresas/Normas\\_Comunes/5.%20Reg.%20de%20Gobierno%20Corporativo\\_Res.%20SBS%20N%C2%B0%20272-2017.pdf](https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/Auto_Nuevas_Empresas/Normas_Comunes/5.%20Reg.%20de%20Gobierno%20Corporativo_Res.%20SBS%20N%C2%B0%20272-2017.pdf)
- Richter, P., Edeling, T., & Reichard, C. (2006). Kommunale Betriebe in größeren Städten. En W. Kilian, P. Richter, & J. Trapp, *Ausgliederung und Privatisierung in Kommunen*, 56-84. Berlin: Empirische Befunde zur Struktur kommunaler Aufgabenwahrnehmung.
- Rogoff, K., & Sibert, A. (1988). Elections and Macroeconomic Policy Cycles. *The Review of Economic Studies*, 55(1), 1-16. <https://doi.org/10.2307/2297526>
- Ruiz, A. (2002). *El proceso de privatizaciones en el Perú durante el período 1991-2002*. Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social – ILPES. Serie 22, Gestión pública.  
[https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/7273/1/S027489\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/7273/1/S027489_es.pdf)
- Sacristán Roy, E. (2006). Las privatizaciones en México. *Economía Unam*, 54-64.  
[https://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S1665-952X2006000300004&script=sci\\_abstract](https://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S1665-952X2006000300004&script=sci_abstract)
- Sam, C. Y. (2010). Globalizing partially privatized firms in Singapore: The role of government as a regulator and a shareholder. *Journal of Asian and African Studies*, 45(3), 258–273.  
<https://doi.org/10.1177/0021909610364778>
- Sánchez, J. (2010). La privatización en México como retracción estatal. *Instituto de Administración Pública del Estado de México*, A.C.
- Sappideen, R. (2016). Corporate Governance with Chinese Characteristics: The Case of State Owned Enterprises. (May 7, 2016). *Frontiers of Law in China*, Vol. 12, No. 1, March 2017.  
<https://ssrn.com/abstract=2964606>

- Shan, Y. G., & McIver, R. P. (2011). Corporate governance mechanisms and financial performance in China: Panel data evidence on listed non-financial companies. *Asia Pacific Business Review*, 17(3), 301-324. <https://doi.org/10.1080/13602380903522325>
- Shawtari, F. A., Har Sani Mohamad, M., Abdul Rashid, H. M., & Ayedh, A. M. (2017). Board characteristics and real performance in Malaysian state-owned enterprises (SOEs). *International Journal of Productivity and Performance Management*, 66(8), 1064-1086. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-12-2015-0188>
- Shi, X. (2010). Restructuring in China's State-Owned Enterprises: Evidence from the Coal Industry. *China and World Economy*, 18(3), 90-105. <https://doi.org/10.1111/j.1749-124X.2010.01198.x>
- Shleifer, A. & Vishny R. W. (1994). Politicians and Firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(4), 995-1025. <https://doi.org/10.2307/2118354>
- Sikka, P. & Stittle, J. (2019) Debunking the myth of shareholder ownership of companies: Some implications for corporate governance and financial reporting. *Critical Perspectives on Accounting* (63), p. 101992. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2017.03.011>
- Sistema de Empresas (SEP) Chile. (Octubre de 2020). *Quiénes somos*. <https://www.sepchile.cl/quienes-somos/#quienes-somos>
- Song, Z., Nahm, A. Y., & Zhang, Z. (2017). Partial State Ownership, Political Connection, and Financing: Evidence from Chinese Publicly Listed Private Sector Enterprises. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(3), 611-628. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2015.1097920>
- Stiglitz, J., (2000). *La economía del sector público*. Antoni Bosch, Editor.
- Su, D. & He, X. (2012). Ownership structure, corporate governance and productive efficiency in China. *Journal of Productivity Analysis*, 38(3), 303-318. <https://doi.org/10.1007/s11123-011-0257-8>
- Teo, S. (2000). Evidence of Strategic HRM Linkages in Eleven Australian Corporatized Public Sector Organizations. *Public Personnel Management*, 29(4), 557. <https://doi.org/10.1177/009102600002900412>
- Thynne, I. (1994). The incorporated company as an instrument of government: a quest for a comparative understanding. *Governance: An International Journal of Public Administration*, Vol. 7 No. 1, pp. 59-82. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0491.1994.tb00169.x>
- Tian, L. & Estrin, S. (2007). Debt financing, soft budget constraints, and government. *Economics of Transition*, 15(3), 461-481. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0351.2007.00292.x>
- Tihanyi, L., Aguilera, R. V., Heugens, P., Essen, M., Sauerwald, S., Duran, P., & Turtorea, R. (2019). State Ownership and Political Connections. *Journal of Management*. 45(6), 2293-2321. <https://doi.org/doi:10.1177/0149206318822113>
- Tirole, J. (2001). Corporate governance. *Econometrica*, 69, issue 1, p. 1-35. <https://doi.org/10.1111/1468-0262.00177>

- Toninelli, P. (2000). *The rise and fall of state-owned enterprise in the western world*. Cambridge University Press, Cambridge, UK
- Tranfield, D, Denyer, D, & Smart, P. (2003). Towards a Methodology for Developing Evidence-Informed Management Knowledge by Means of Systematic Review. *British Journal of Management*, 14, 207-222. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.00375>
- Triebbs, T., & Pollitt, M. G. (2019). Objectives and incentives: Evidence from the privatization of Great Britain's power plants. *International Journal of Industrial Organization*, 65, 1–29. <https://doi.org/10.1016/j.ijindorg.2018.12.003>
- Tullock, G., & Wagner, R. E. (1976). Rational Models, Politics, and Policy Analysis. *Policy Studies Journal*, 4 (4), 408-416. <https://doi.org/10.1111/j.1541-0072.1976.tb01668.x>
- Vargas, J. (2006). La nueva economía política en la transformación institucional del Estado-nación. *Problemas del desarrollo*, 37(145), 31-51. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=11820086003>
- Veldman, J. (2019). Inequality, Inc. SI: Emancipatory accounting and corporate governance: Critical and interdisciplinary perspectives. *Critical Perspectives on Accounting*, 63, 102039. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2018.04.001>
- Vithessonthi, C. (2016). Capital investment, internationalization, and firm performance: Evidence from Southeast Asian countries. *Research in International Business and Finance*, 38, 393–403. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.04.019>
- Voorn, B., van Genugten, M. L., & van Thiel, S. (2017). The efficiency and effectiveness of municipally owned corporations: a systematic review. *Local Government Studies*, 43(5), 820–841. <https://doi.org/10.1080/03003930.2017.1319360>
- Wang, L. F. S., & Han, T.D. (2015). Better Governance Matters Optimal Privatization Policy. *Eurasian Economic Review*, 5(2), 189–206. <https://doi.org/10.1007/s40822-015-0025-6>
- Wernerfelt B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171-180. <https://www.jstor.org/stable/2486175>
- Wicaksono, A. (2009). *Corporate governance of state-owned enterprises: investment holding structure of government-linked companies in Singapore and Malaysia and applicability for Indonesian state-owned enterprises*. Dissertation at the University of St. Gallen, p. 230. [http://www.biblio.unisg.ch/www/edis.nsf/wwwDisplayIdentifier/3488/\\$FILE/dis3488.pdf](http://www.biblio.unisg.ch/www/edis.nsf/wwwDisplayIdentifier/3488/$FILE/dis3488.pdf)
- Williamson, O. (1985). *The Economics Institutions of Capitalism. Firms, Markets and Relational Contracts*. The Free Press, A division of McMillan, Nueva York.
- Wong, S. C. Y. (2018). *The state of governance at state-owned enterprises. Private sector opinion; no.40*. Washington, D.C.: World Bank Group. <http://documents.worldbank.org/curated/en/564891520946563480/pdf/NWP-State-of-Governance-PSO-40-PUBLIC.pdf>

- Xu, L. C., Zhu, T., & Lin, Y. (2005). Politician control, agency problems and ownership reform: Evidence from China. *Economics of Transition*, 13(1), 1-24. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0351.2005.00205.x>
- Yin, R. (2014). *Case study research: Design and methods* (5<sup>th</sup> ed.). Thousand Oaks, CA: Sage.
- Zhang, L. (2004). The roles of corporatization and stock market listing in reforming china's state industry. *World Development*, 32(12), 2031-2047. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2004.08.003>
- Zimmerman, J. L. (1977). The Municipal Accounting Maze: An Analysis of Political Incentives. *Journal of Accounting Research (Wiley-Blackwell)*, 15, 107-144. <https://doi.org/10.2307/2490636>