

El Estado como empresario en las actividades eléctricas

Fidel Antonio Rocha Miranda*

Es objeto del presente artículo analizar la participación que ha tenido el Estado a lo largo del tiempo, ejerciendo el rol de empresario, en las actividades del sector eléctrico, así como la importante participación que a la fecha mantiene. Considerando la relevancia de la energía eléctrica como factor de producción indispensable para sostener el crecimiento del país, y siendo que una parte significativa de la provisión y distribución de electricidad se mantiene en poder el Estado, este artículo analiza si la regulación de la actividad empresarial estatal ofrece las condiciones propicias para permitir el crecimiento de la capacidad instalada y desarrollo de la infraestructura indispensable para acompañar el crecimiento del país.

Finalmente, se concluye identificando y explorando los puntos de la regulación de la actividad empresarial estatal que son sensibles a la posibilidad de ingreso de capital privado en las empresas eléctricas estatales como mecanismo de financiar la inversión en infraestructura necesaria, para lo cual se toma como referencia el caso colombiano en donde se puede encontrar más de una década de experiencia implementando modelos de participación privada en empresas públicas, especialmente en los sectores energéticos y de telecomunicaciones.

I. Introducción

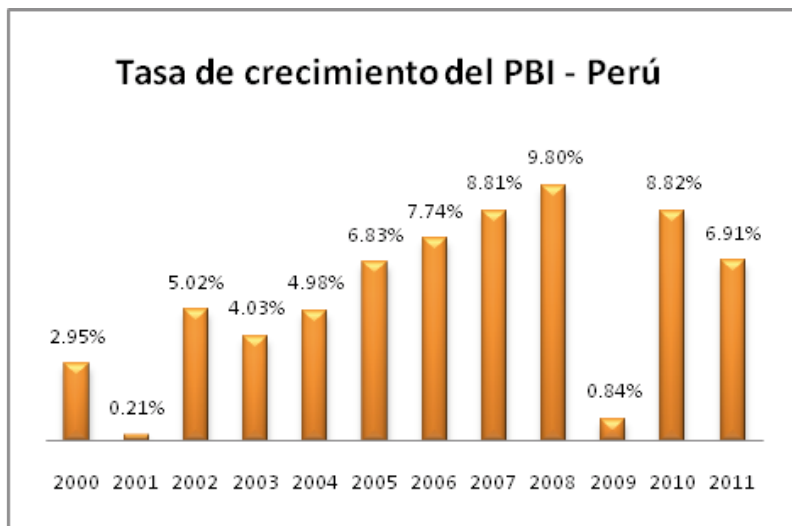
En los últimos años hemos presenciado un crecimiento sostenido del Perú, basado en una política con conceptos macroeconómicos claros, sustentados en el orden fiscal y promoción de la inversión privada en infraestructura y servicios. Asimismo, pese a la crisis económica financiera internacional, el Perú ha experimentado un ritmo crecimiento sostenido a diferencia de la

* Abogado por la Universidad de Lima. Magister en Finanzas y Derecho corporativo y Magister en Administración de Negocios por la Universidad ESAN. Asociado senior de Santiváñez Abogados.

Con la colaboración del Bachiller en Derecho por la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, Guido Maeda Morales.

mayoría de países de la región y del mundo. Para corroborar ello, basta con revisar la evolución de su Producto Bruto Interno (PBI), apreciándose que en los últimos 7 años las tasas de crecimiento han estado por encima del 6%, con excepción del año 2009 en la que se produjo una marcada desaceleración de la economía producto del estallido de la crisis norteamericana.

Mantener este ritmo de crecimiento del país solo es posible si es acompañado de los recursos necesarios para atender el crecimiento de la demanda de los factores de producción que requieren las industrias, tales como fuerza laboral y materias primas. Entre los factores de producción debemos destacar la especial necesidad de contar con energía eléctrica que haga posible la transformación de las materias primas en productos terminados, los mismos que serán comercializados, dinamizando la economía del país.



Fuente: Elaboración propia según datos del Banco Mundial.

Para atender la creciente demanda electricidad será indispensable incrementar la capacidad instalada de las centrales de generación, así como la capacidad de transformación, y de las líneas de transmisión y distribución. Esta ampliación en infraestructura requiere contar con empresas que tengan la capacidad de conseguir los recursos financieros suficientes para realizar dichas inversiones, las mismas que por las características del negocio eléctrico serán remuneradas en muchos casos con tasas de retornos fijadas por el Estado vía la imposición de tarifas, y cuyos plazos de repago de inversión pueden fluctuar entre 10 a 20 años.

En este sentido, es necesario contar con actores que estén en la capacidad de tener costos de capital por debajo de las tasas de retorno que ofrece las distintas actividades del sector eléctrico, a fin de garantizar la inversión en la infraestructura necesaria.

Sobre esto último, resulta importante tener en cuenta que actualmente la provisión de los recursos energéticos requeridos por la economía del país depende en un porcentaje significativo de empresas públicas que son controladas por el Estado y que están sujetas al régimen de la actividad empresarial del Estado, puntualmente en las actividades de generación y de distribución eléctrica.

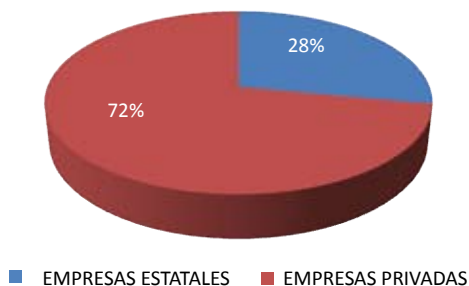
II. La participación empresarial del Estado en el sector eléctrico

Con la aprobación de la Ley de Concesiones Eléctricas en el año 1992 se dispuso a través de una disposición transitoria que las Empresas de Servicio Público de Electricidad, las mismas que eran de propiedad del Estado, debían someterse a un proceso de desintegración vertical de sus actividades, la que tuvo lugar en el año 1993. Producto de este proceso de reestructuración y desintegración resultaron veintisiete compañías eléctricas, diez empresas generadoras, dos empresas de transmisión y trece distribuidoras.

Luego de la desintegración de las empresas estatales se inició un proceso de privatización a cargo de la Comisión de Promoción de la Inversión Privada - Copri, que condujo a la transferencia al sector privado a las empresas de generación Cahua, Edegel, Etevensa, Egenor y Epsa; las empresas transmisoras Etecen y Etesur; y las distribuidoras Edelnor, Edelsur (ahora Luz del Sur), EdeChancay, EdeCañete, Electro Sur Medio (ahora Electro Dunas) Electro Norte, Electro Norte Medio, Electro Centro y Electro Nor Oeste, estas últimas cuatro bajo un proceso de privatización fallido que concluyó en el año 2001 con la devolución de las acciones a propiedad del Estado, quien aun mantiene su titularidad.

Este proceso de privatización se vio bruscamente interrumpido con el frustrado intento de transferencia al sector privado de las empresas generadoras Egasa y Egesur, lo cual significó el último esfuerzo privatizador de empresas del sector eléctrico realizado por el Estado hasta la fecha.

PRODUCCIÓN DE ENERGÍA en GW.h
(Enero - Setiembre 2012)



Fuente: Elaboración propia según datos del COES.

Esta situación determinó que a la fecha el Estado mantenga bajo su control seis de las treintaempresas de generación que forman parte del Comité de Operación Económica del Sistema (COES), y diez de las catorce empresas distribuidoras que operan en el país.

Esta participación estatal en términos de generación efectiva de energía eléctrica tiene una relevante significación, por cuanto de acuerdo a los datos del COES de enero a setiembre del 2012, el 28% de los 27,885.53 GWh de energía efectivamente producida para atender la demanda nacional ha sido producida por generadoras estatales

Por otro lado, en la actividad de distribución eléctrica, en la cual se ha logrado los menores avances en términos de participación de capitales privados, veintidós de los veinticuatro departamentos son atendidos a través de empresa del Estado, siendo únicamente Lima e Ica los que son servidos por empresas privadas, además de la localidad de Rioja en el departamento de San Martín. Según la Ley de Concesiones Eléctricas, los concesionarios de distribución tienen el monopolio del servicio público de distribución eléctrica en su zona de concesión. De esta forma, toda vez que las zonas de concesión de las empresas distribuidoras privadas abarcan únicamente los departamentos de Lima e Ica, y la localidad de Rioja en el departamento de San Martín, las empresas controladas por el Estado se encargan, en principio, de abastecer a los clientes regulados del resto del Perú¹.

1 Ello sin perjuicio de las distribuidoras municipales (Empresa de Servicios Eléctricos Muni-

Tomando en consideración lo anterior, así como los datos del último censo realizado por el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI)², se advierte que las empresas controladas por el Estado atienden al 67.12% de la población total del Perú, la cual representa el 59.29% de las viviendas con alumbrado eléctrico.

	En el Perú	En las zonas de concesión de distribuidoras privadas			
		Lima	Ica	Rioja	TOTAL
Población	28,220,764	8,445,211	727,824	104,882	9,277,917
Viviendas con alumbrado eléctrico	4,741,730	1,787,542	128,004	15,041	1,930,587

Fuente: Elaboración propia según datos del INEI.

Bajo este contexto, considerando el papel preponderante que juega la energía eléctrica como factor de producción que sustenta el crecimiento del país, y a la luz de la todavía importante participación del Estado a través de actividad empresarial en el sector eléctrico, pasa a tener especial importancia analizar si la actividad empresarial del Estado está en capacidad de garantizar la provisión de los recursos suficientes para solventar la necesidad de inversión en infraestructura para atender a la creciente demanda de energía eléctrica, ya que los recursos con los que cuenta requieren ser destinados a otras áreas en donde se necesita su acción directa, tales como salud, educación, seguridad, entre otros.

III. La actividad empresarial del Estado y los riesgos inherentes a su regulación

La actividad empresarial que realiza el Estado se caracteriza por estar enmarcada en un ordenamiento regulatorio específico, caracterizado por controles tanto previos como posteriores de entidades gubernamentales, que restan flexibilidad

principales de Paramonga S.A. - EMSEMSA, Empresa de Servicio de Electricidad de Tocache S.A. y Empresa Municipal de Servicios Eléctricos Utcubamba S.A.C.), las concesionarias de distribución rurales (La Dirección General de Electrificación Rural del MINEM y la Empresa de Interés Local Hidroeléctrica S.A. de Chacas).

2 Dicha información se encuentra disponible en el portal web del INEI: <<http://www.inei.gob.pe/>>

y capacidad de respuesta a los administradores de las empresas estatales y que, en algunos casos, pueden dar lugar a una gestión ineficiente de las mismas. Considerando ello, resulta relevante identificar las disposiciones que pueden limitar una gestión eficiente.

Recordemos que uno de los principales riesgos que afrontan las empresas privadas al momento de decidir sobre la realización de inversiones, es el riesgo regulatorio. Este riesgo representa la incertidumbre que se tiene sobre el accionar del Estado en las reglas del país y la industria donde se realizará la inversión, ya que muchas veces los cambios en la regulación pueden determinar la variación de las proyecciones de ingresos de las compañías y en consecuencia las tasas de retorno de sus inversiones.

Este riesgo se ve incrementado cuando el objeto de inversión se encuentra sujeto a la normativa aplicable a la actividad empresarial estatal. En esta situación el riesgo que se afronta no solo es el de los posibles cambios en el marco normativo de la industria, sino que el riesgo también está relacionado a las condiciones propias de las reglas de la actividad empresarial del Estado y al comportamiento del propio Estado, ya no solo en su rol de regulador, sino también de empresario.

Conforme a lo antes señalado, la actividad empresarial del Estado se encuentra sujeta al principio de subsidiariedad, en virtud del cual el Estado sólo está autorizado a realizar subsidiariamente actividad empresarial, de forma directa o indirecta, cuando medie ley expresa sustentada en el alto interés público o de manifiesta conveniencia nacional.

La Constitución Política de 1993 decreta la igualdad en el tratamiento legal de la actividad empresarial pública y no pública. Al analizar el marco de la actividad empresarial pública, se puede concluir que el precepto constitucional de igualdad entre las actividades empresariales económicas privadas y públicas no se refiere a un tratamiento idéntico, sino que tiene por finalidad evitar que se brinde un trato preferencial a un tipo de actividad respecto de la otra. Sin embargo, las empresas estatales, así como las extranjeras, tienen ciertas regulaciones especiales.

La actividad empresarial del Estado se encuentra normada y dirigida por el Fondo de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado – FONAFE, el cual está encargado principalmente de aprobar las normas de gestión de las

empresas en las que el Estado tiene participación accionaria mayoritaria, así como ejercer la titularidad de dichas acciones.

En este contexto el FONAFE, a través de su Directorio que está conformado por los Ministros relacionados a los sectores productivos, dictan una serie de directivas las cuales son de obligatoria observancia para las empresas que conforman la actividad empresarial del Estado. Estas directivas deben ser aprobadas siguiendo los lineamientos establecidos en el Decreto Legislativo No. 1031, norma que promueve la eficiencia de la actividad empresarial del Estado y su Reglamento, aprobado por Decreto Supremo No. 176-2010-EF.

Dentro de las materias que se encarga de regular el FONAFE de manera especial para la actividad empresarial del Estado, podemos advertir algunas que son de especial relevancia para la gestión eficiente y que se pueden identificar como sensibles a la posibilidad de incorporación de capitales privados. Estas regulaciones son las referidas a:

- Procesos de adquisiciones y contrataciones.
- Autorizaciones para endeudamiento.
- Aprobación de gastos de capital.
- Política de dividendos.
- Sistema de auditoría gubernamental.

A continuación analizaremos los principales aspectos de la normativa aplicable a la actividad empresarial del Estado que podrían desincentivar el ingreso de inversionistas privados, para en función a dicho análisis identificar los posibles mecanismos para su mitigación.

Procesos de adquisiciones y contrataciones.

En atención a las facultades normativas otorgadas a FONAFE, dicho organismo ha aprobado la Directiva de Gestión y Proceso Presupuestario de las Empresas bajo el ámbito de FONAFE³. En esta directiva se regula las adquisiciones y contrataciones de bienes, servicios, consultorías, arrendamientos y obras que realizan las empresas de la actividad empresarial del Estado, estableciéndose la obligatoriedad de sujeción a las disposiciones de la normativa de contratación estatal.

3 Aprobado mediante Acuerdo de Directorio N° 003-2005/018-FONAFE.

El sistema de contratación estatal incluye una serie de formalidades y procedimientos para la realización de las contrataciones que las empresas requieren para su funcionamiento, que pasan por la obligación de realización de licitaciones y concursos públicos. Si bien es cierto se podría considerar que el sistema de concursos y licitaciones es un sistema eficiente por cuanto incentiva la competencia en beneficio de la reducción de costos, en la práctica la obligatoriedad de estos sistemas de contratación resta agilidad al manejo de las empresas, derivando en posibles retrasos en la obtención de los recursos necesarios para las actividades propias del negocio, o retrasos en el cumplimiento de los programas de inversiones, los cuales en muchos casos derivan en sobrecostos.

Es así que, los beneficios que pudieran significar la competencia originada por la utilización de los sistemas de concursos y licitaciones públicas, se ve afectada en forma adversa por los retrasos en la obtención de los bienes o servicios a ser contratados. En efecto, un esquema como el antes señalado no considera aspectos tales como la oportunidad de la obtención del bien o servicio, la calidad de determinados bienes respecto de otros, así como las economías de escala que se pueden lograr mediante la contratación a un solo proveedor para la provisión de bienes y servicios que pudieran o no ser complementarios o relacionados entre sí. La poca flexibilidad del proceso estatal de contrataciones, independientemente de la calidad de los productos o servicios ofrecidos, resta agilidad al proceso de contratación y afecta en forma negativa su eficiencia.

Sin perjuicio de lo indicado, quizás la mayor objeción al sistema de contratación estatal está en el sistema de observaciones a las bases e impugnaciones de los actos administrativos realizados desde la convocatoria hasta la celebración del contrato. En lo que respecta a las observaciones a las bases y actuados del proceso de selección, los postores tienen la posibilidad de recurrir al Organismo Supervisor de las Contrataciones del Estado (OSCE) como segunda instancia que revisaría si las observaciones realizadas tienen fundamentos o no.

En lo que concierne a las impugnaciones, los postores tienen la posibilidad, luego de otorgada la buena pro, de recurrir en vía de apelación cualquiera de los actos realizados desde la convocatoria hasta antes de la celebración del contrato. Este recurso de apelación será resuelto por el Tribunal de Contrataciones del Estado, y deja en suspenso el proceso de selección en tanto sea resuelta la impugnación.

Este sistema de observaciones e impugnación pueden derivar en retrasos en los procesos de contratación e inversión, volviéndolos impredecibles y generando efectos negativos en la propia gestión de las empresas. No contar con los insumos necesarios para el desarrollo de las actividades de manera oportuna, o con los servicios y bienes requeridos para la ejecución de inversiones, puede derivar en la disminución de ingresos por operación deficiente, falta de atención oportuna de la demanda, además de la imposición de sanciones administrativas en el caso de negocios regulados o postergación de ingresos previstos por retrasos en las inversiones.

En definitiva, posibilitar el ingreso de fondos privados en la gestión de empresas estatales requiere de un sistema de contratación eficiente y previsible, que sirva de manera adecuada a la gestión.

Autorizaciones para endeudamiento.

Uno de los principales aspectos que debe velar un buen administrador a lo largo de la gestión es cuidar que el nivel de apalancamiento y la combinación de deuda de largo y corto plazo sea la óptima, a fin de optimizar el uso de los recursos financieros.

En el caso de las empresas sujetas a la normativa de la actividad empresarial del Estado las autorizaciones de endeudamiento a mediano y largo plazo, es decir por periodos superiores a un año, se encuentran sujetas a la Ley de Endeudamiento del Sector Público.

Como consecuencia de ello, cualquier requerimiento de deuda mayor a un año debe contar con la autorización previa del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), ello en razón de que este tipo de endeudamientos de empresas de propiedad mayoritaria del Estado se consideran pasivos en las cuentas nacionales de la República y tienen un impacto en las cifras de endeudamiento mostradas por el Estado Peruano.

El trámite de autorización seguido ante el MEF no se encuentra regulado y no existen criterios o requisitos que deban ser cumplidos para lograr con total predictibilidad su otorgamiento. De esta manera se ha observado en la práctica que esta solicitud de autorización puede ser rechazada por dicha entidad a su solo criterio y que los ocasionales casos en los que se ha aprobado dicho endeudamiento han sido fundamentalmente por criterios políticos. De esta

manera no existe un procedimiento que, de ser seguido escrupulosamente, asegure la obtención de la aprobación gubernamental para celebrar tal endeudamiento, toda vez que se encuentra supeditado al cumplimiento de metas macroeconómicas.

Esta situación genera que las empresas del Estado no puedan, o les sea muy difícil, obtener endeudamientos de mediano y largo plazo. De esta manera, se les hace imposible lograr un calce financiero entre los proyectos de inversión que tienen periodos de maduración de largo plazo con el financiamiento necesario para dichos proyectos. Lo anterior conlleva a que los gestores de las empresas del Estado limiten el desarrollo de proyectos a aquellos de muy corta maduración y emprendan un número limitado de proyectos de largo plazo (usualmente los relacionados con el desarrollo de infraestructura) en función a los recursos propios de la empresa estatal.

La otra alternativa que tienen los gestores de estas empresas es realizar inversiones de largo plazo con recursos obtenidos por préstamos corrientes. Como es evidente, la adopción de una política de esta naturaleza pone en riesgo el desarrollo saludable de la empresa y deteriora su capacidad de maniobra financiera, incrementando su riesgo y por tanto el costo del financiamiento de corto plazo que pudiera obtener.

En este sentido, resulta claro que las limitaciones en cuanto a la capacidad de tomar deuda por parte de las empresas eléctricas estatales, representa una importante dificultad para su gestión, y por consiguiente a su capacidad de crecer. Esta limitación representa un problema para el desarrollo de la actividad de generación eléctrica, por cuanto estas empresas ven afectadas sus decisiones de ampliación de capacidad instalada; sin embargo, más grave aún son los efectos en las actividades de distribución, ya que dicha actividad se desarrolla bajo el esquema de monopolio, por lo tanto en la áreas atendidas con empresas distribuidoras estatales no es viable suplir las deficiencias de inversión con iniciativas de empresas privadas.

Sistema de aprobación de gastos de capital.

La decisión respecto a en qué y cómo invertir es una de las principales decisión en una gestión eficiente, y significa la diferencia entre la rentabilización o no de la inversión.

Las administraciones eficientes suelen tomar decisiones de inversión considerando los flujos futuros que generaran las mismas, así como el efecto de éstas en la rentabilidad de la empresa o negocio en su conjunto. Para esto, tienen en cuenta carteras de proyectos, los mismos que son priorizados de acuerdo a su rentabilidad y urgencia, a fin de dar el mejor uso a los recursos económicos y financieros.

Bajo el sistema de la actividad empresarial del Estado, los gastos de capital de las empresas eléctricas deben decidirse y aprobarse de acuerdo a las normas del Sistema Nacional de la Inversión Pública (SNIP). El SNIP se encuentra regulado por la Ley No. 27293, su Reglamento aprobado por Decreto Supremo No. 102-2007-EF, la Directiva para la Programación Multianual de la Inversión Pública y la Directiva General del Sistema Nacional de Inversión Pública aprobada por el MEF.

Para el caso específico de la aplicación del SNIP a las empresas no financieras de la actividad empresarial del Estado, como son las empresas del sector eléctrico, se ha creado la OPI-FONAFE, la misma que se encarga de evaluar y emitir informes técnicos sobre los estudios de preinversión, así como declarar la viabilidad de los programas de inversión cuyas fuentes de financiamiento no requieran endeudamiento con aval del Estado.

La OPI-FONAFE fue creada mediante una disposición complementaria de la norma que aprobó la Ley Marco de Asociaciones Público-Privadas. La creación de una Oficina de Programación de Inversiones específica para las empresas no financieras de la actividad empresarial del estado, significa un avance en el reconocimiento de la necesidad de tener procesos ágiles de toma de decisiones en materia de inversiones; sin embargo, consideramos que este sistema ad-hoc no es suficiente para garantizar eficiencia en las decisiones de inversión, por los motivos que desarrollamos en los párrafos siguientes.

Como hemos mencionado, los criterios que se tienen en cuenta al momento de tomar una decisión de inversión y definir la cuantía de la misma, su plazo y la rentabilidad mínima que se exigirá a dicho proyecto de inversión, son las decisiones que diariamente se tienen que afrontar en el manejo empresarial. Las respuestas a estas interrogantes y las decisiones que se adopten antes estas respuestas, representan el incremento o no en la rentabilidad de las compañías y de los negocios en su conjunto.

Si revisamos el procedimiento administrativo de aprobación de proyectos de inversión establecido bajo el SNIP, advertimos que si bien es cierto la empresa es quien tiene la iniciativa en la formulación y proposición de proyectos de inversión, la decisión de viabilidad de los proyectos, es decir la decisión de si se invierte o no, escapa al control de la administración de la empresa. Esta decisión es tomada por un organismo externo, en este caso por la OPI-FONAFE.

Esta situación representa otra limitante a la gestión de empresas eléctricas del Estado. La decisión final respecto a en qué proyectos se invertirá los recursos de la empresa, no es adoptada por la administración de ésta, sino que depende de una aprobación externa.

Dada esta situación, cobra especial importancia analizar los criterios que el SNIP considera para otorgar la viabilidad o no de los proyectos de inversión. Como hemos dicho, un administrador diligente decide en qué invertir considerando principalmente la priorización que realice de su cartera de posibles proyectos bajo criterios de rentabilidad de la inversión. Es decir, los mayores flujos futuros generados por la inversión realizada, descontados a una tasa que satisfaga el costo de oportunidad de la empresa, deberán merecer la decisión de inversión.

Siendo así, esto que parece elemental no es tan evidente bajo las reglas del SNIP. El artículo 4 de la Ley del Sistema Nacional de Inversión Pública establece que todos los proyectos que se ejecutan en el marco del SNIP se rigen por las prioridades que establecen los planes estratégicos nacionales, sectoriales, regionales y locales. Así mismo, el artículo 11 del Reglamento de la Ley del SNIP señala que solamente pueden ser declarados viables los proyectos de inversión que evidencien ser socialmente rentables, sostenibles y compatibles con los Lineamientos de Política. Adicionalmente, el artículo 14 del mismo dispositivo legal, al regular la evaluación ex post de los proyectos de inversión ejecutados, establece que la finalidad de dicha evaluación es la verificación de la generación de beneficios sociales durante la vida útil del proyecto.

Como se puede advertir de la regulación general del SNIP, los criterios que deben tenerse en cuenta para la declaración de viabilidad y priorización de las inversiones no se relacionan a criterios de rentabilidad económica, sino más bien objetivos contenidos en planes estratégicos nacionales o sectoriales, los cuales están definidos con criterios sociales y no económicos.

Ahora bien como hemos indicado, en el año 2008 con la aprobación de la Ley Marco de Asociaciones Público-Privadas, se creó la OPI-FONAFE, como entidad encargada de evaluar y emitir informes técnicos sobre los estudios de preinversión, así como declarar la viabilidad de los programas de inversión cuyas fuentes de financiamiento no requieran endeudamiento con aval del Estado.

La creación de esta oficina especial para las empresas de la actividad empresarial del Estado se sustentó en un reconocimiento de que los criterios de inversión de las empresas son distintos a los criterios de inversión de las demás dependencias de la administración pública y que, por consiguiente, los criterios para la declaratoria de viabilidad y priorización de los proyectos de inversión debían regularse de manera distinta.

En este sentido la Directiva General del Sistema Nacional de Inversión Pública⁴, aprobada por el MEF, regula de manera separada las disposiciones aplicables al denominado “Sector FONAFE” en materia de inversión pública, estableciendo que los proyectos de inversión que formulen las empresas del Sector Público bajo el ámbito de FONAFE, deberán enmarcarse en los fines y objetos sociales de dichas empresas.

Consideramos que esta referencia a los objetivos sociales de las empresas es adecuada, sin embargo no es suficiente. La creación de un tratamiento específico para la evaluación de los proyectos de inversión de la actividad empresarial solo se podría justificar si se incluye en la regulación, criterios de rentabilidad.

La Directiva General del Sistema Nacional de Inversión Pública, en su numeral 34.3, establece que el Directorio de FONAFE, en su calidad de Órgano Resolutivo del Sector FONAFE, aprueba los lineamientos de la política empresarial para la inversión pública en las empresas, sin perjuicio de la aplicación obligatoria de los lineamientos de política sectoriales aprobados por los demás Sectores.

4 La Directiva General del Sistema Nacional de Inversión Pública ha sido aprobada por la Directiva No. 001-2011-EF/68.01 del Ministerio de Economía y Finanzas, y tiene por objeto establecer las normas técnicas, métodos y procedimientos de observancia obligatoria aplicable a las Fases de Preinversión, Inversión y Postinversión y a los órganos conformantes del SNIP.

Esta disposición faculta a FONAFE a aprobar criterios de evaluación de los proyectos de inversión de las empresas no financieras de la actividad empresarial del Estado, pudiendo incorporar criterios de rentabilidad en los mismos a efectos de declarar su viabilidad y priorización. Sin embargo, hasta la fecha el Directorio de FONAFE no ha aprobado una directiva donde se establezcan criterios especiales para la evaluación de los proyectos de las empresas bajo su ámbito, remitiéndose a los criterios aprobados en los planes estratégicos de cada uno de los sectores a los que pertenecen sus empresas.

Esta falta de definición de criterios determinados, más adecuados para la actividad empresarial, hace que la creación de un sistema específico para la actividad empresarial no tenga más efecto que un descongestionamiento del sistema general, más no un verdadero beneficio en los criterios de evaluación de los proyectos de las empresas, que podrían redundar en gestiones más eficientes y en decisiones de inversión más adecuadas.

De acuerdo a lo expuesto, la aplicación del SNIP a las empresas eléctricas de la actividad empresarial del Estado, representa un limitante a la participación de capitales privados, toda vez que excluye las decisiones de inversión del ámbito de control de la administración. Por otro lado, los criterios de aprobación de las inversiones y de su priorización se sustentan en criterios distintos a los de rentabilidad económica, lo cual perjudica el retorno de las inversiones.

Política de dividendos

La política de dividendos de una empresa es un plan de acción que debe adoptarse y que regula la capacidad de autogeneración de recursos de la empresa y la distribución de los mismos. En una gestión eficiente la política debe considerarse tomando en cuenta dos objetivos básicos: maximizar el beneficio de los propietarios de la empresa y proporcionar suficiente financiamiento a la compañía para su adecuada operación y sano crecimiento.

La política de dividendos de las empresas se ven sujetas a restricciones legales, contractuales e internas, las perspectivas de crecimiento de la empresa y consideraciones de mercado.

Para el caso de las empresas eléctricas de la actividad empresarial del Estado sus políticas de dividendos son aprobadas por sus respectivas Juntas de Accionistas; sin embargo, éstas deben respetar lo establecido en la Ley No. 27170. El artículo

4 del mencionado dispositivo legal establece la obligatoriedad de transferir de manera automática a FONAFE, antes del 30 de abril de cada año, el total de la utilidades distribuibles obtenidas en el ejercicio anterior, sobre la base de estados financieros auditados.

Estos recursos transferidos a FONAFE pueden ser retornados a las empresas vía transferencias corrientes, aportes de capital o financiamiento, para lo cual deberá realizarse la respectiva sustentación técnica, económica y financiero. O en su defecto, el Tesoro Público podrá solicitar la transferencia de dichos recursos para cubrir sus necesidades presupuestales.

En este sentido, por mandato legal está negada la posibilidad de contar con una política de dividendos que contemple la obligación de reinversión de utilidades no distribuidas, sin perjuicio de las necesidades de financiamiento y crecimiento de las empresas.

Creemos que esta restricción a la política de dividendos perjudica la sostenibilidad de las empresas, por cuanto se les resta una fuente de financiamiento importante consistente en la autogeneración de sus recursos. Asimismo, consideramos que la disposición contenida en la ley citada respecto a que el retorno de los recursos económicos a la empresa esté supeditada a la decisión de FONAFE, no garantiza que la empresa tenga a su disposición dichos recursos para atender sus necesidades de financiamiento y crecimiento, más aún cuando dicho procedimiento no obliga a FONAFE a retornar los recursos aun cuando existan sustentos técnicos, económicos y financieros. Por otro lado, la priorización del destino de los recursos recibidos por FONAFE podría realizarse con criterios políticos o de otra índole que no se ajusten necesariamente a criterios de eficiencia en la inversión, llegándose a situaciones de subsidios cruzados entre las empresas del Estado.

Este tema es sumamente sensible en la perspectiva de crear un modelo que permita el ingreso de fondos privados como accionistas de las empresas del Estado. Parte de los riesgos que deberán mitigarse para hacer viable este modelo pasa por permitir que las empresas tengan políticas de dividendos que estén orientadas a maximizar el beneficio de los propietarios de la empresa, pero también proporcionar suficiente financiamiento a la compañía para su adecuada operación y sano crecimiento.

Sistema de auditoría gubernamental

De conformidad con lo establecido en la Ley No. 27785, Ley Orgánica del Sistema Nacional de Control y de la Contraloría General de la República, este sistema es aplicable también a las empresas del Estado, así como aquellas empresas en las que éste participe en el accionariado, cualquiera sea la forma societaria que adopten, por los recursos y bienes materia de dicha participación. En este sentido, no solo el accionar de los administradores de las empresas del Estado están sujetos a las acciones de control de las Oficinas de Control Institucional bajo los criterios recogidos por las Normas de Auditoría Gubernamental (NAGU) y el Manual de Auditoría Gubernamental (MAGU), sino que los estados financieros de las empresas estatales deben ser auditados por sociedades de auditoría elegidas por la Contraloría General de la República.

De acuerdo a la NAGU y la MAGU son tres los tipos de auditoría aplicables, las auditorías financieras, las de gestión y las especiales destinadas a determinar deficiencias de carácter operativo, incumplimientos de la normatividad legal, investigaciones de denuncias y controles de gestión.

El sesgo de los procedimientos de control gubernamental, condiciona el accionar de los administradores, así como la toma de las decisiones respecto a la posibilidad de asumir riesgos. Los administradores de las empresas del Estado, en el proceso de toma de decisiones, deben analizar los efectos que estas decisiones tendrán en una posible acción de control, limitando su capacidad de asumir riesgos, aún cuando estos sean medibles y aceptables, por temor a verse involucrados en una acción de control posterior.

De esta forma, los administradores de las empresas eléctricas del Estado muchas veces prefieren dejar pasar oportunidades de negocios que podrían ser interesantes y beneficiosas para la compañía, por el hecho que éstas representan tomar ciertos riesgos que dentro de la actividad privada hubiera resultado razonable asumir, sin embargo dentro de un sistema de gestión público resulta más difícil.

No solo las decisiones de los administradores de las empresas estatales se ven afectadas por las características del Sistema Nacional de Control, sino que el hecho que sus estados financieros sean revisados y auditados por sociedades de auditoría designadas en concursos efectuados por la Contraloría General

de la República, afectan sus posibilidades de recurrir al sistema financiero o mercado de capitales en busca de obtener los recursos financieros necesarios para solventar sus programas de inversiones y asumir sus costos operativos.

El tema señalado en el párrafo anterior no sería así si producto del proceso de selección de la Contraloría General de la República, las empresas eléctricas del Estado pudieran contar con sociedades de auditoría de primer nivel, cuyos informes agreguen valor a la compañía y sirvan como una herramienta de apalancamiento financiero, sin embargo la realidad es distinta.

La experiencia demuestra que las condiciones para el desarrollo del servicio de auditoría, así como los montos aprobados como contraprestación de estos servicios, originan que las sociedades de auditoría con mayor prestigio no vean como un mercado atractivo examinar a este tipo de empresas, con lo cual los informes emitidos por las sociedades de auditoría que si participan en el concurso de la Contraloría General de la República pocas veces sirven para estructurar un financiamiento.

IV. Las empresas eléctricas estatales como destino de capitales privados

Como hemos visto, el ámbito de la actividad empresarial del Estado no ofrece las condiciones adecuadas para que las empresas eléctricas de propiedad estatal puedan garantizar el acceso a los recursos necesarios que permitan acompañar el crecimiento del país. Por el contrario, sus limitaciones para tomar endeudamiento de mediano y largo plazo las condenan a tener esquemas de deuda descalzadas con los plazos de recuperación de sus inversiones, generando que estas empresas tengan problemas de liquidez y posibilidades de crecimiento.

Sin embargo, especialmente en la actividad de distribución, no podemos desconocer que juegan un rol importante en la provisión del suministro de electricidad, la misma que no puede ser suplida por empresas privadas, considerando el modelo de monopolio bajo el cual se desarrolla esta actividad.

En este sentido, resulta pertinente analizar la posibilidad de lograr que las empresas eléctricas del Estado recuperen su destino como receptoras de

capitales privadas, el mismo que fue truncado hace más de 10 años con los procesos de privatización frustrados de las empresas Egasa y Egesur.

Los posibles esquemas para la captación de recursos privados en las empresas eléctricas estatales son diversos, que van desde tomar deuda del sistema financiero o el mercado de capitales, ya sea vía emisión de bonos corporativos o de titulización, hasta esquemas más complejos que pueden ser el ingreso de capitales privados en el accionariado de las empresas, sean estos bajo esquemas de participación minoritaria o mayoritaria.

Sin embargo, cualquiera de estos esquemas solo serán viables en la medida que existan las condiciones adecuadas para mitigar los riesgos que rodean el esquema regulatorio de la actividad empresarial del Estado que hemos desarrollado en los párrafos precedentes.

Adicionalmente a los riesgos inherentes a la regulación de la actividad empresarial del Estado, es necesario considerar otros riesgos existentes en relación a la participación privada en las empresas controladas por el Estado. Así podemos señalar el riesgo político social consistente en tener al Estado como socio, lo cual podría significar que cada periodo de gobierno podría revisarse las condiciones de la sociedad, lo cual generaría un contexto de incertidumbre en las inversiones realizadas.

Por otro lado, no podemos dejar de mencionar el hecho que existe un concepto de satanización de las privatizaciones, el cual podía afectar la aceptación política social del esquema propuesto. Esta satanización se ha originado, entre otros factores, por la poca experiencia regulatoria del Estado en dichos procesos que se han traducido en un menor beneficio percibido de los frutos de la privatización, el deficiente enfoque social del Estado al privatizar y el elevado costo que el Estado ha tenido que asumir por la existencia de pasivos ocultos.

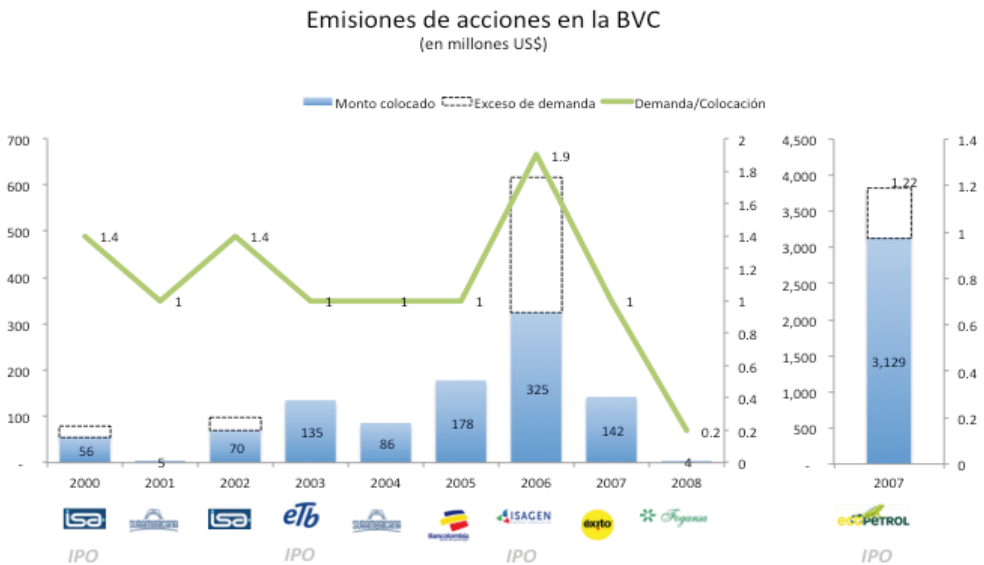
En relación con el ámbito económico, debe también considerarse el hecho que el Estado no cuenta con una cartera de inversiones a mediano y largo plazo, que se sustente en evaluaciones financieras que apoyen la estructuración de cualquier financiamiento y que permita conocer el destino de los recursos a ser captados. En ese sentido, se hace complicado estimar con certeza las verdaderas necesidades de recursos de las empresas estatales y garantizar niveles de retorno adecuados por las inversiones a ser realizadas con los recursos captados.

Con la paralización de los procesos de privatización de las empresas eléctricas, se ha perdido más de una década en la que hubiera podido ingresar recursos financieros frescos a las empresas, en procura de la modernización de sus procesos e infraestructura.

Sobre este punto basta con mirar la experiencia colombiana en materia de promoción de inversiones privadas en el sector eléctrico, hidrocarburos y telecomunicaciones. A continuación comentamos los que llamamos el caso colombiano.

V. El caso colombiano

En Colombia, desde hace más de una década, se han efectuado con éxito diversas estructuraciones de financiamiento de empresas estatales a través de emisiones de acciones en las que han intervenido inversionistas privados. Estas estructuraciones están vinculada principalmente a empresas del sector energético y telecomunicaciones, tales como Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P - ISA, Empresa de Teléfonos de Bogotá - ETB, la empresa de generación de energía ISAGEN y la empresa de exploración y explotación de hidrocarburos ECOPETROL.



Fuente: Bancolombia.

Las emisiones efectuadas han permitido que las mencionadas empresas, a lo largo de la década pasada, obtengan fondos privados por más de US\$ 4,000 Millones, excediendo en algunos casos la demanda por las acciones en casi 100%, como fue el caso de la emisión realizada por la empresa generadora ISAGEN en el año 2006. En siguiente gráfico (fuente Bancolombia) se puede apreciar las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Colombia por las distintas empresas y los excesos de demanda no satisfechas.

Analizando los factores que han determinado el éxito de las emisiones realizadas en Colombia podemos señalar que estas estructuraciones tienen como sustento un marco legal e institucional que permite que los inversionistas privados tengan certeza respecto a que los fondos invertidos van a ser eficientemente aplicados; y, que los niveles de rentabilidad obtenidos serán los estimados al momento de la decisión de inversión.

Así, en Colombia se ha aprobado un marco jurídico de derecho administrativo claro donde las empresas con capital inferior al 90% del Estado son administradas con los estándares de las sociedades privadas. Esto permite que la Administración de las empresas se desempeñe con criterios empresariales de buen gobierno corporativo y que las decisiones no se adopten con criterios políticos sino de mercado.

Otra característica de estas emisiones es la implementación obligatoria de estándares adecuados de gobierno corporativo que favorecen la flexibilidad en la administración de estas empresas y maximizan el valor de las mismas para sus inversionistas, además de una historia de negocio exitosa y una administración profesional de las empresas con anterioridad a su oferta pública.

Estas condiciones hicieron que no fuera necesario otorgar a los nuevos inversionistas derechos de control o de voto adicionales a los propios de sus acciones ordinarias.

En el caso de las emisiones de ISA, ETB e ISAGEN, estas empresas emitieron acciones con derechos especiales, obligatoriamente convertibles en acciones ordinarias después de un término de 1 a 3 años. Para el caso de Ecopetrol la estructuración contempló únicamente la emisión de acciones ordinarias.

En el año 1998 el Gobierno Colombiano aprobó la Ley No. 489⁵ mediante la cual se dictaron normas sobre la organización y funcionamiento de las entidades del orden nacional, y se expidieron las disposiciones, principios y reglas generales para el ejercicio de las atribuciones constitucionales referidas a la supresión o fusión de entidades u organismos administrativos nacionales y la modificación de la estructura de los ministerios, departamentos administrativos y demás entidades u organismos administrativos nacionales.

De conformidad con la legislación colombiana, son denominadas entidades descentralizadas entre otras, las empresas industriales y comerciales del Estado, las sociedades públicas, las sociedades de economía mixta y las empresas oficiales de servicios públicos, cuyo objeto principal sea el ejercicio de funciones administrativas, la prestación de servicios públicos o la realización de actividades industriales o comerciales con personería jurídica, autonomía administrativa y patrimonio propio. En este sentido, las empresas del Estado como órganos del Estado están sujetas al control político y a la dirección del órgano de la administración al cual están adscritas.

Sin embargo, con la aprobación de la Ley No. 489 en el año 1998 únicamente las empresas que mantenían capital del Estado entre 90% y 100% conservaban una administración netamente pública, con un Gerente que es agente del Presidente de la República, y de quien depende su nombramiento y remoción. En estos casos los contratos se sujetan al Estatuto General de la Contratación de las entidades estatales

En cambio, las empresas en las que el Estado mantiene una participación menor al 90% de su accionariado, están sujetas al régimen de Sociedades de Economía Mixta, pudiendo desarrollar sus actividades de naturaleza industrial o comercial conforme a las reglas de derecho privado.

Con la aprobación de la mencionada Ley, los procesos de adquisiciones, autorizaciones de endeudamiento e inversión, que son los principales aspectos limitantes para el ingreso de capitales privados en las empresas estatales peruanas, quedaron regidas únicamente por los requisitos exigidos para las empresas privadas.

Como se puede apreciar, la imposición de un régimen privado a las empresas en las que capitales privados tenían más del 10% del accionariado representa

5 Ley aprobada por el Congreso de la República Colombiana

una garantía para los inversionistas que las empresas tendrán las herramientas necesarias para una gestión profesional y eficiente.

Otro aspecto fundamental del modelo colombiano se refiere a la implementación de normas de gobierno corporativo cada vez más exigentes para las empresas que pretendían captar fondos privados. Hasta el año 2001 la regulación en materia de gobierno corporativo en Colombia se limitaba a las normas generales de las sociedades comerciales contenidas en el Código de Comercio Colombiano. En este contexto se realizó la oferta pública primar de acciones de ISA en el año 2000. A partir de dicho año, con la aprobación de la Resolución 275 se estableció los requisitos que debían acreditar las personas jurídicas públicas y privadas que pretendían ser destinatarias de la inversión de recursos de los fondos de pensiones en cuanto a la adopción de medidas específicas de gobierno corporativo, bajo el modelo de “cumpla y explique”. En este contexto se realizó la estructuración de ETB en el año 2003.

A partir del 2005 con la entrada en vigencia de la Ley 964, se estableció mejores estándares de gobierno obligatorios para todos los emisores de valores. En este contexto se realizaron las operaciones de ISAGEN y ECOPETROL en el año 2007.

Finalmente desde el año 2007, con la dación de la Circular Externa 028 de la Superintendencia Financiera de Colombia (con sus modificaciones posteriores) se derogó la Resolución 275 e introdujo prácticas de gobierno corporativo bajo el modelo “cumpla o explique”, indicando que la divulgación anual del cumplimiento o no de estas prácticas es obligatoria para emisores de valores en Colombia.

Como protección a los derechos de los accionistas minoritarios, el Estado Colombiano, en su calidad de accionista mayoritario adoptó obligaciones específicas y vinculantes a favor de los potenciales inversionistas. En la medida que los estándares de gobierno corporativo se hicieron más exigentes en Colombia, que las normas aplicables contemplaban mecanismos específicos de protección a los accionistas minoritarios y que el mercado colombiano se desarrolló, estos compromisos se hicieron menos rígidos. ISA, ETB y ECOPETROL adoptaron compromisos unilaterales vinculantes, mientras que ISAGEN celebró un acuerdo de accionistas mediante la figura de oferta mercantil.

Como se puede apreciar de lo antes señalado, la viabilidad de esquemas de financiamiento como el visto en el caso colombiano radica en la seguridad que su marco normativo es capaz de generar en los inversionistas privados.

A esto debe añadirse los incentivos generados para el ingreso de inversionistas privados, al permitir una administración mixta cuando el capital social no es íntegramente del Estado, así como la adopción de estándares de buen gobierno corporativo.

VI. Conclusiones

1. La actividad empresarial del Estado mantiene bajo su control un número importante de empresas que participan en el mercado eléctrico, tanto en las actividades de generación como en las actividades de distribución. Sin embargo, no cuenta con recursos suficientes para garantizar que estos servicios acompañen el crecimiento del país.
2. El marco normativo aplicable a la actividad empresarial del Estado relativo a (i) sistema de contratación; (ii) autorización de endeudamiento; (iii) aprobación de inversiones; (iv) política de dividendos; y, (v) sistema de auditoría, afecta su gestión eficiente y competitividad, así como la posibilidad de conseguir los recursos financieros necesarios para asegurar su crecimiento.
3. Las restricciones de las empresas del Estado para obtener financiamiento eficiente es uno de los aspectos que más limita su capacidad de crecimiento y generación de valor.
4. La estructuración de esquemas de participación de capitales privados en empresas eléctricas del Estado está supeditada a generar un contexto en donde se mitiguen los riesgos y ineficiencias producto de la normatividad de la actividad empresarial del Estado.
5. Debe tomarse como referencia el caso de Colombia, que ha logrado eficientemente estructurar financiamientos de empresas estatales a través de la participación de capitales privados mediante la adopción de un marco legal e institucional que está sustentado en: (i) la aplicación de las normas de la actividad privada; y, (ii) que dichos capitales tengan la certeza respecto a que los fondos invertidos van a ser eficientemente aplicados.