

## Empresas públicas, gobernanza y desarrollo: el rol de los directorios

Jimena Rubio | Paula Nuñez | Gonzalo Diéguez

La provisión de gas y electricidad para hogares y empresas, el agua potable, el transporte ferroviario de pasajeros y de carga, la ampliación de la red de fibra óptica que conecta comercios, casas y escuelas en localidades remotas. Las empresas de propiedad estatal (EPE) tienen un alto nivel de participación en la provisión de estos bienes y servicios. En este sentido, su funcionamiento y desempeño afectan a toda la población y son clave para el desarrollo económico y social de la Argentina.

Aunque pueden tener un desempeño económico tan bueno como las empresas privadas, las empresas públicas enfrentan algunos desafíos particulares. Por un lado, deben equilibrar sus objetivos sociales y la rentabilidad económica. Por otro, la influencia política suele imponer costos sobre su eficiencia y obligarlas, por ejemplo, a centrarse en objetivos a corto plazo. Mejorar el desempeño de las EPE es una meta primordial sin la cual es difícil pensar en estas empresas como instrumento de política pública.

En este sentido, fortalecer la gobernanza de las EPE es una estrategia de reforma que está centrada en su gestión interna y en la asignación de poderes y responsabilidades entre el directorio y la gerencia de las EPE y las

áreas de la administración central de gobierno a las que éstas responden. En particular, el directorio es un órgano de administración clave para afrontar algunos de los problemas de gobernanza que caracterizan a las EPE en tanto está encargado de la orientación estratégica y supervisión de la gestión de la empresa.

Ahora bien, ¿quiénes son los miembros de los directorios? ¿Cuáles son sus trayectorias? ¿Cómo se los selecciona? ¿En qué marco regulatorio se insertan las EPE? ¿Qué funciones cumplen? Con el propósito de promover la mejora en la gobernanza de las EPE en Argentina, se analizan la conformación y funcionamiento de los directorios de las EPE del sector de infraestructura a nivel nacional en 2017. Los criterios para tomar esta 'foto' surgen de un trabajo profundo sobre las buenas prácticas internacionales y la experiencia comparada con otros países de la región.

A partir de esto, se realizan recomendaciones de política cuyo foco está puesto en incrementar la independencia de los directorios, formalizar su proceso de selección, establecer una clara separación y asignación de responsabilidades y funciones y establecer mecanismos de implementación efectiva de prácticas de buen gobierno de manera de reforzar su papel estratégico.

### RESUMEN EJECUTIVO

## La importancia de la gobernanza de las empresas de propiedad estatal

El sector de las empresas públicas o empresas de propiedad estatal (EPE)<sup>1</sup> es relevante como ámbito de gestión pública por diversos motivos. En primer lugar, porque las EPE tienen en muchos países un **peso significativo tanto en términos de cantidad como de su tamaño**<sup>2</sup>. En segundo lugar, porque dicho sector suele tener **una fuerte participación en sectores estratégicos para la provisión de servicios públicos** tales como agua y saneamiento, transporte, energía, y telecomunicaciones (Bernal et al., 2012). En tercer lugar, porque las EPE pueden jugar un **papel clave en el desarrollo al generar externalidades positivas** que favorezcan a sectores con potencial de crecimiento (Christiansen, 2013).

La cuestión central no se refiere entonces a si deben o no existir las EPE sino al tipo de gobernanza y orientación estratégica que deben tener. Aunque las EPE pueden tener un desempeño económico tan bueno como las empresas privadas, las primeras se enfrentan a múltiples desafíos en su gestión. En parte, esto es consecuencia de la influencia de la política sobre los ámbitos de decisión de las empresas.

Por un lado, se destacan los problemas vinculados con la naturaleza discrecional de la relación financiera entre las EPE y el gobierno que se expresa tanto en las transferencias del Tesoro para resolver los déficits de las empresas como en la extracción de recursos por parte del gobierno (Musacchio et al., 2015)<sup>3</sup>. A su vez, el hecho que el Estado sea el accionista controlante que determina los objetivos de negocio relacionados con el interés público también presenta un desafío. Esto hace que en ocasiones tenga que balancear una agenda de política pública en la gestión de la EPE con la obtención de ganancias característica de la práctica empresarial (Bernal et al., 2012).

Por otro lado, las EPE suelen ser utilizadas como instrumento para la obtención de rentas por parte de los actores políticos que se encuentran a cargo de la administración gubernamental. La concesión de contratos a proveedores que aportan a sus campañas o más directamente del cobro de sobornos por la adjudicación de dichos contratos

es un ejemplo claro de esto. Finalmente, las EPE se enfrentan también a problemas asociados a los ciclos políticos en tanto sus directorios cambian en forma total con los cambios de gestión y esto afecta su capacidad para desarrollar planes de largo plazo.

Más allá de los objetivos y modalidades de interferencia política, este tipo de situaciones impone costos sobre la productividad y rentabilidad de las EPE. Si bien guarda diferencias con otras empresas, el propósito de una empresa de propiedad estatal es la producción de bienes y servicios, la obtención de beneficios (económicos y/o sociales) y el logro de la sostenibilidad (Bernal et al., 2012).

De esta manera, mejorar el desempeño de las EPE es un objetivo primordial sin el cual resulta difícil pensar en ellas como instrumento de política pública. En este sentido, los cambios en la gobernanza de las EPE son una estrategia de reforma orientada a mejorar su desempeño, que se centra en la gestión interna de las empresas y en la asignación de poderes y responsabilidades entre el directorio, la gerencia y los propietarios.

En particular, **el directorio es un órgano de administración clave para afrontar algunos de los problemas de gobernanza** que caracterizan a las EPE<sup>4</sup>. En tanto está encargado de la orientación estratégica y supervisión de la gestión de la empresa, el directorio puede actuar como intermediario entre el Estado como accionista y la gerencia. Así puede resolver los problemas de asimetría de información que surgen al delegar la autoridad en organizaciones con cierto grado de autonomía respecto a la administración central, y equilibrar los intereses a veces contrapuestos entre los objetivos sociales por un lado y la rentabilidad económica por el otro.

En el presente documento se toman diez de las EPE del sector de infraestructura a nivel nacional<sup>5</sup>, y se analiza la conformación y funcionamiento de sus directorios en 2017. Estas dos dimensiones permiten dar cuenta de aspectos centrales que afectan el desempeño de las EPE tales como el perfil de sus directores, su grado de independencia o el tipo de decisiones sobre las cuales intervienen<sup>6</sup>.

4 Aunque las directrices de la OCDE hacen referencia al directorio como órgano de gobierno, en Argentina la mayor parte de la doctrina sostiene que el órgano de gobierno es la Asamblea de Accionistas o Propietarios y el directorio es el órgano de administración.

5 El análisis se ha concentrado en diez de las catorce EPE del sector de infraestructura: Nucleoeléctrica Argentina SA (NA-SA), Belgrano Cargas y Logística, Empresa Argentina de Soluciones Satelitales SA (AR-SAT), Empresa Argentina de Navegación Aérea SE (EANA), Energía Argentina SA (ENARSA), Entidad Binacional Yaciretá, Intercargo SA, Administración de Infraestructuras Ferroviarias SE (ADIFSE), Operadora Ferroviaria SE (SOFSE) y Aguas y Saneamientos Argentinos SA (AYSA). Ver en el Anexo el detalle de dichas empresas. Las EPE de infraestructura no incluidas son Administración General de Puertos, Aerolíneas Argentinas, Comisión Técnica Mixta de Salto Grande y Entidad Binacional para el Proyecto Túnel de Baja Altura.

6 Se utilizaron diversas fuentes de información: por un lado el marco normativo que regula el accionar de las EPE en Argentina y por otro lado los estatutos sociales y los antecedentes profesionales de los miembros de los directorios de 10 de las EPE del sector de infraestructura. También se realizaron entrevistas con miembros del directorio, asesores y/o gerentes de estas empresas.

1 A los fines de este documento, se consideran EPE a aquellas organizaciones estatales empresariales que son de propiedad estatal (el Estado posee el 50% de la participación accionaria o más) o están de facto controladas por el Estado nacional; producen bienes y servicios de manera directa; y tienen una misión pública explícita.

2 Los países de la OCDE contaban con 39 empresas públicas nacionales en promedio en 2012 (Dataset SOE OCDE, 2012) y los países de América Latina con 42 en el año 2013 (Musacchio et al., 2015). El Estado nacional argentino sigue esta tendencia pues cuenta en la actualidad con 45 EPE en funcionamiento.

3 Las transferencias para resolver los déficits de las EPE pueden explicarse por la dificultad de que una EPE se encuentre en situación de quiebra, tanto por la existencia de marcos jurídicos que expresamente lo prohíben como por la responsabilidad subsidiaria del Estado.

## Las EPE del sector de infraestructura en Argentina

Las inversiones en infraestructura tienen impacto sobre aspectos tales como la estructura de costos de las empresas, la productividad de los factores, la conectividad y accesibilidad territorial y el bienestar general de la población (Rozas y Sánchez, 2004; Calderón y Servén, 2010). Son, entonces, una condición necesaria -aunque no suficiente- para el crecimiento económico.

La provisión de infraestructura ha estado tradicionalmente en manos del Estado. Esto puede explicarse por las características de estas inversiones: generan externalidades positivas, se dan frecuentemente en contextos de monopolios naturales y oligopolios e implican inversiones de capital significativas y de largo plazo. Una de las formas organizacionales que suele adoptar el Estado para la provisión de infraestructura han sido las EPE.

En Argentina, las EPE del sector de infraestructura son destinatarias del 70% de las transferencias que realiza el Estado nacional al universo total de las EPE<sup>7</sup>. El sector incluye a empresas de transporte, energía, telecomunicaciones y provisión de agua potable y servicios sanitarios por redes. Todas ellas tienen un papel crucial para afrontar problemas centrales del país en materia de infraestructura tales como los déficits de la matriz energética, los altos costos logísticos y la cobertura parcial de la provisión de agua potable y servicios sanitarios<sup>8</sup>.

### Estructura de propiedad

El análisis de la estructura de propiedad indica que la mayoría de las EPE de infraestructura incluida en el estudio es de propiedad exclusivamente estatal. La única que tiene participación privada es AySA, cuyos empleados disponen de una parte del paquete accionario.

El capital social de las EPE está dividido entre distintos organismos de la Administración Pública Nacional, que incluyen en la mayoría de los casos a los ministerios sectoriales. En algunos pocos casos el capital social se divide también entre empresas de propiedad estatal, organismos

descentralizados y gobiernos provinciales. A diferencia de lo que suele suceder en los países con modelos de propiedad dual, el Ministerio de Hacienda no tiene propiedad de capital social de ninguna de las empresas.

Asimismo, la división del capital entre distintos actores no conlleva una alta fragmentación del mismo. En la mayoría de los casos la cantidad de accionistas son dos y el accionista minoritario sólo cuenta con un porcentaje menor (20%) o una proporción ínfima (1%)<sup>9</sup>. De esta manera, si bien la distribución del capital social de estas empresas suele verse reflejado en la composición de sus directorios, la baja fragmentación de ese capital hace que el problema de principales múltiples - directores que representan los intereses de diversos propietarios- que suele aquejar a las EPE no sea particularmente relevante en estos casos.

### Marco jurídico y regulatorio

Respecto al marco jurídico, las EPE analizadas del sector de infraestructura se enmarcan dentro de tres tipos societarios distintos: sociedad anónima (5 empresas), sociedad del Estado (4), y entidad binacional (1) (**Anexo**).

Las sociedades del Estado representan su capital a través de certificados nominativos y están sometidas en su constitución y funcionamiento a las normas que regulan las sociedades anónimas en cuanto fueren compatibles con las disposiciones de la Ley 20.705 de sociedades del Estado. Esta ley excluye toda participación de capitales privados y prohíbe la transformación de las mismas en Sociedades de Participación Estatal Mayoritaria (SAPEM)<sup>10</sup>. Así, sólo se permite la negociabilidad de los títulos representativos del capital entre sujetos estatales. A su vez, prohíbe declararlas en quiebra y se las excluye de la aplicación de lo previsto en el artículo 31 de la Ley 19.550 de Sociedades Comerciales<sup>11</sup>. De esta manera, si bien las sociedades del Estado se encuentran reguladas principalmente por el derecho privado, se encuentran sujetas a un régimen jurídico especial con normas distintas a las que se aplican a las empresas privadas.

Las sociedades anónimas por su parte representan su capital a través de acciones y se rigen por la Ley 19.550 de Sociedades Comerciales. Una diferencia clave con el marco jurídico de las sociedades del Estado es que el régimen de insolvencia alcanza a las sociedades anónimas (Díaz, 2012). Sin embargo, la responsabilidad subsidiaria del Estado hace que se honren todas sus obligaciones lo cual da lugar a la posibilidad

7 El universo de EPE considerado se basó en los datos de empresas públicas de GPS del Estado 2016. Se excluyeron siete empresas en liquidación (Argentina Televisora Color -ATC-, TELAM SAlyP, Intituto Nacional de Reaseguros -INDER-, Empresa de Cargas Aéreas del Atlántico Sud SA, Empresa Nacional de Correos y Telégrafos -ENCOTESA-, Sistema Nacional de Medios Públicos -SNMP- y Líneas Federales Aéreas) y dos EPE sobre las que no se observaron pautas de funcionamiento en la actualidad -sitio web, autoridades a cargo o normativa de funcionamiento- ni normativa de disolución (Comisión Binacional Puente Buenos Aires-Colonia y Emprendimiento productivo y educativo "La Gleba"). El total de EPE fue 45. Los datos de transferencias del Estado se obtuvieron de la Cuenta Inversión 2016 que publica el Ministerio de Hacienda de la Nación para 28 de las 45 EPE.

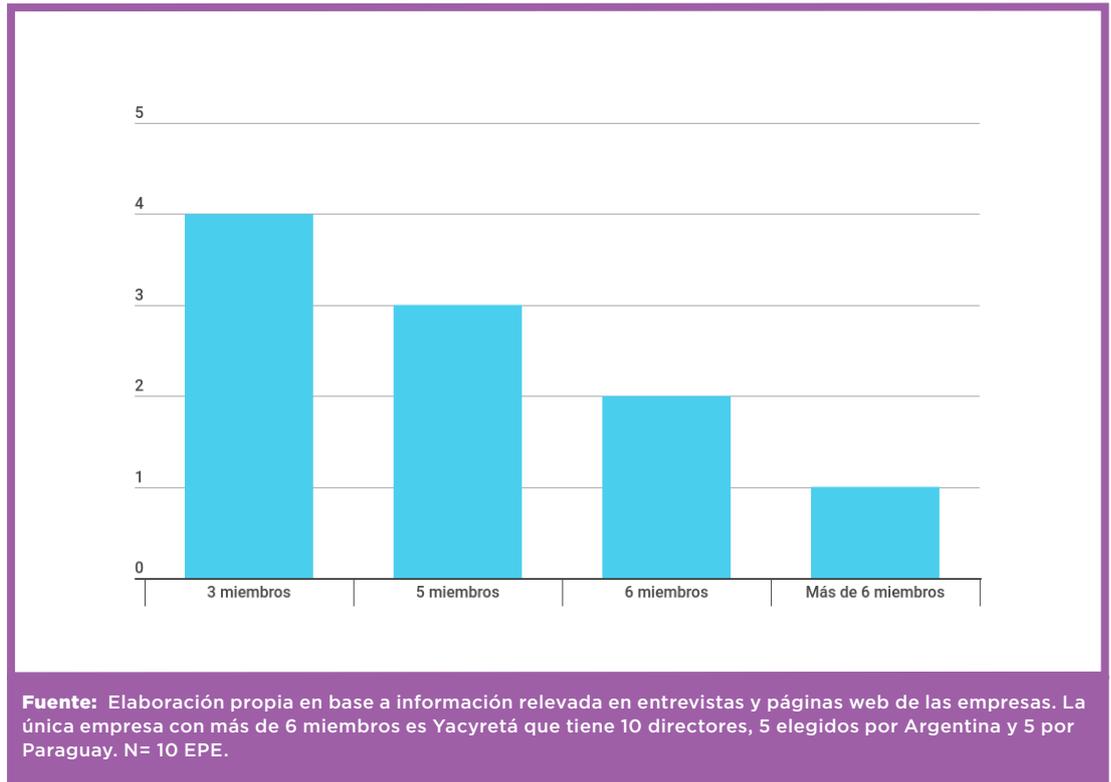
8 El sector de energía incluye generación, transmisión y distribución de electricidad y transporte y distribución de gas natural. El sector de transporte incluye transporte ferroviario, puertos y aeropuertos. El sector de telecomunicaciones incluye servicios de telefonía fija, celular, satelital y conectividad a internet y servicios multimedia.

9 Antes de la reforma del Código Civil y Comercial todos los tipos societarios del derecho privado exigían al menos la concurrencia de dos personas lo cual explica que en muchos casos la estructura de propiedad de las sociedades anónimas esté repartida entre dos organismos. Actualmente el nuevo artículo 1 de la Ley 19.550 autoriza la constitución de sociedades unipersonales anónimas, de igual manera que en el caso de las sociedades del estado.

10 Estas sociedades son un tipo específico de Sociedad Anónima.

11 Artículo 31: "Ninguna sociedad excepto aquellas cuyo objeto sea exclusivamente financiero o de inversión puede tomar o mantener participación en otra u otras sociedades por un monto superior a sus reservas libres y a la mitad de su capital y de las reservas legales".

**Gráfico 1.**  
**Tamaño de los directorios de las EPE de infraestructura (2017)**



de rescate financiero en situaciones de quiebra de dichas empresas (Halperín, 2015). Finalmente, las entidades binacionales, a diferencia de las anteriores, tienen su propio marco jurídico definido por los tratados que les dieron origen y sus propios reglamentos.

Más allá de estas diferencias, en todos los casos se encuentran sujetas al marco jurídico público en aspectos vinculados por ejemplo a la presentación de declaraciones juradas<sup>12</sup>. A su vez, las empresas están sujetas al control de la Sindicatura General de la Nación (SIGEN)<sup>13</sup> y a las regulaciones de organismos descentralizados que están en la órbita de los mismos ministerios que ejercen la propiedad de las empresas<sup>14</sup>. En este sentido, el bajo grado de independencia política y financiera de los organismos regulatorios respecto a los ministerios genera un espacio de potencial conflicto.

<sup>12</sup> En tanto los directores designados por el Estado son funcionarios públicos, se encuentran alcanzados en forma expresa por la Ley 25.188 de Ética en el ejercicio de la función pública. Dicha ley establece que aquellos funcionarios cuyo acceso a la función pública no sea un resultado directo del sufragio universal, debe incluir en la declaración jurada sus antecedentes laborales para facilitar el control respecto de los posibles conflictos de intereses que puedan plantearse.

<sup>13</sup> La presencia de los síndicos en las EPE con voz pero sin voto en las reuniones de directores representa la posibilidad de fiscalizar a las empresas con un cuerpo profesional especializado e introduce un elemento de control e independencia en los procesos decisivos societales.

<sup>14</sup> La única excepción es la Autoridad Regulatoria Nuclear (ARN) que se encuentra en la órbita de Presidencia de la Nación y regula a la empresa NA-SA que se encuentra en la órbita del Ministerio de Energía.

## Conformación de los directorios de las EPE del sector de infraestructura

La conformación de los directorios es analizada a partir de los siguientes aspectos: i) el tamaño en relación a la cantidad de miembros, ii) los procesos y mecanismos de selección de los directores, iii) el perfil de los directores en cuanto al género y su trayectoria educativa y profesional, y iv) la independencia de los directores en relación al Estado como propietario, la gerencia de la empresa y las partes relacionadas comercialmente.

### i) Tamaño

El tamaño de los directorios es relevante en términos de su capacidad colectiva para tomar decisiones y dar direccionalidad a la empresa. De acuerdo a las buenas prácticas en materia de gobernanza de las EPE, los directorios deben tener entre 5 y 8 miembros (OCDE, 2013) para ser efectivos. Los directorios de mayor tamaño suelen carecer de una dirección clara, tienden a ser menos efectivos para monitorear la gestión operativa de la empresa y más susceptibles a la influencia de los gerentes (Lin, 2009). Sin embargo, la valoración sobre el tamaño adecuado debe ser

realizada en relación a diversos factores como el tamaño de la empresa, su complejidad, el riesgo de sus operaciones y las funciones y necesidades del directorio.

En Argentina, la Ley 19.550 de Sociedades Comerciales establece que el directorio se integrará por lo menos con tres miembros (Artículo 255)<sup>15</sup>. Más allá del límite mínimo definido por la ley, los estatutos sociales de las empresas especifican en cada caso el tamaño de su directorio. En promedio, los directorios de las EPE del sector de infraestructura analizadas están compuestos por 4,9 miembros, y la mayoría tiene un tamaño pequeño, de entre 3 y 5 miembros (**Gráfico 1**).

## ii) Proceso de selección

Los procesos de selección de los miembros del directorio son instancias clave para mejorar la gobernanza de las EPE en la medida en que permiten establecer criterios y mecanismos para conformar directorios profesionales, independientes y plurales. De acuerdo a las buenas prácticas en materia de gobernanza de las EPE, es fundamental implementar una política para la designación de los directores que establezca **procedimientos formales, claramente estructurados y transparentes**. Ésta debe incluir también los requisitos generales para ser director y director independiente (CAF, 2010). También se sugiere la importancia de que los directorios tengan un rol activo en relación a la definición de los perfiles necesarios y la elaboración de propuestas de candidatos.

Por su parte, las experiencias en otros países indican que existen variaciones en relación a dos aspectos relevantes. Por un lado, hay **variaciones en el grado de centralización de los procesos de selección** según el modelo de propiedad existente (OCDE, 2013). En los casos de mayor descentralización, el proceso de selección se encuentra bajo el control de los ministerios sectoriales o bien es compartido entre los ministerios sectoriales y un ministerio central. Con frecuencia, este control lo ejerce el Ministerio de Economía o Finanzas o, como es el caso de Brasil, el Ministerio de Planificación.

La principal desventaja de los modelos descentralizados o duales es que pueden afectar el funcionamiento de la empresa si cada uno de sus miembros representa los intereses políticos del ministerio que lo designó y dichos intereses implican objetivos y estrategias opuestas (OCDE, 2011). En los casos de mayor centralización, el proceso de nominación y designación de los candidatos para los directorios suele ser independiente de los ministerios sectoriales. En el caso de Chile, las nominaciones son realizadas

por el directorio del Sistema de Empresas (SEP)<sup>16</sup>.

Por otro lado, las variaciones se dan en la **existencia de una instancia de evaluación técnica** que puede darse en diversos momentos del proceso y ser realizada por distintos actores. En Canadá, por ejemplo, la evaluación técnica es previa al proceso de selección. El ministro responsable de nominar a un candidato debe guiarse por el perfil desarrollado por el directorio para buscar a los potenciales candidatos, con el fin de garantizar las competencias que éste requiere (Banco Mundial, 2014). En Perú, por el contrario, la evaluación técnica es posterior. Allí, los candidatos nominados por los ministerios deben pasar por un proceso de revisión de su experiencia educativa y profesional realizada por el Director Ejecutivo del FONAFE para confirmar su designación (Blume, 2013)<sup>17</sup>.

En Argentina, cada EPE especifica los procesos de selección en sus estatutos. Las EPE que son sociedad anónima o sociedad del Estado establecen, en conformidad con la Ley de Sociedades, que los directores deben ser elegidos a través de la asamblea de accionistas (Artículo 255). Eso implica que los directores son elegidos y nombrados por los ministerios del Poder Ejecutivo que tienen participación en el capital social de la empresa.

Respecto a la participación en el directorio de los distintos accionistas, sólo en 1 de cada 4 casos se especifica claramente en el estatuto la cantidad de directores que podrá elegir cada uno de ellos en proporción al capital social que tiene en la empresa. Se ha constatado en las EPE relevadas que dicha participación es efectiva, aunque se evidencia un claro papel secundario en el funcionamiento de la empresa por parte de los accionistas minoritarios.

Finalmente, el marco normativo argentino no establece requisitos formales (vinculados por ejemplo al nivel educativo, experiencia profesional o independencia política) para ser director. Los estatutos de las EPE de infraestructura tampoco detallan este aspecto<sup>18</sup>. Sólo se definen prohibiciones e incompatibilidades para ser director en la Ley 19.550 de Sociedades Comerciales (Artículo 264). Estas inhabilitan a los condenados por delitos económicos y los funcionarios de la administración pública cuyo desempeño se relacione con el objeto de la sociedad hasta dos años del cese de sus funciones para ejercer cargos públicos.

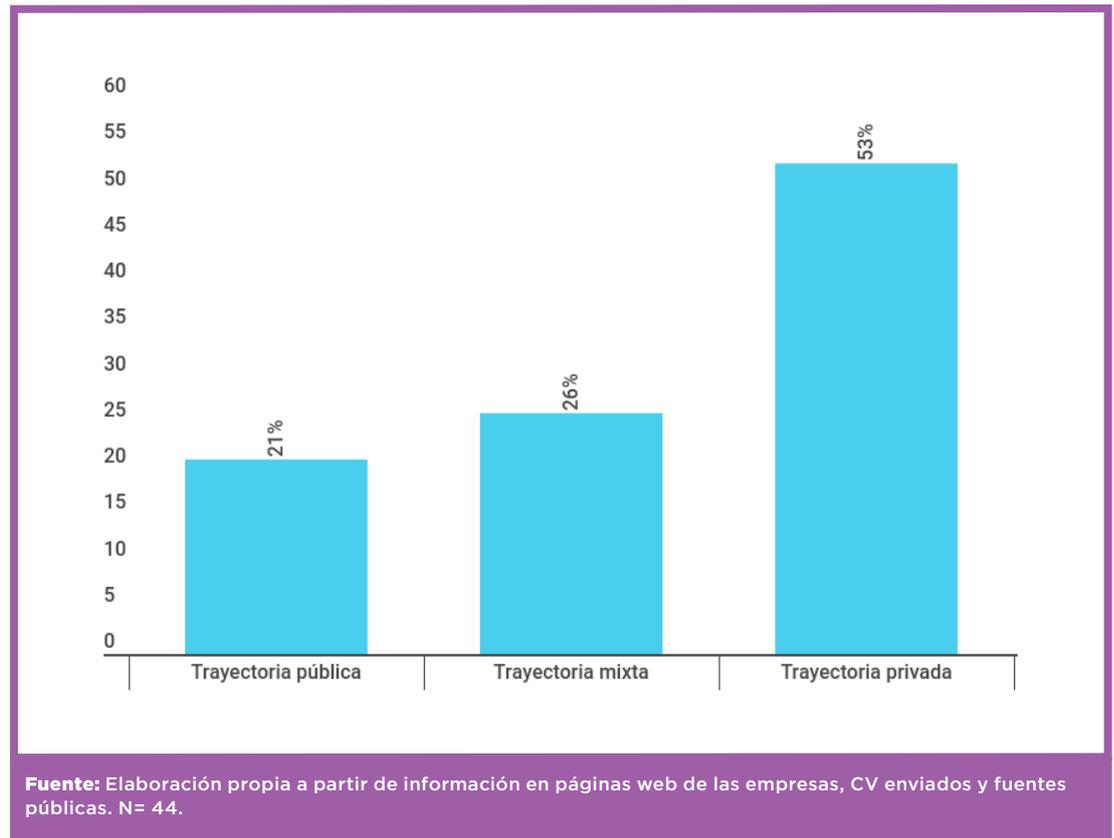
<sup>15</sup> Las sociedades anónimas que deben cumplir con esta regulación son: las que hagan oferta pública de sus acciones, tengan capital social superior a 10 millones, sean de economía mixta, realicen operaciones de capitalización, ahorro o requieran dinero o valores al público, exploten concesiones o servicios públicos, sea una sociedad controlante o controlada por otra sujeta a fiscalización. Quedan exceptuadas las SA unipersonales.

<sup>16</sup> El SEP es un Comité creado en el ámbito del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo de Chile que concentra las decisiones y representación del Estado como accionista en sus EPE, brindando orientación y lineamientos generales, velando por el cumplimiento de objetivos y facilitando el intercambio y desarrollo de sinergias entre ellas.

<sup>17</sup> El Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE) es una empresa pública en la órbita de Economía y Finanzas del gobierno de Perú que ejerce la titularidad de las acciones del Estado en sus EPE, aprueba sus presupuestos, sus normas de gestión y designa los representantes ante la Junta General de Accionistas de las EPE.

<sup>18</sup> La única excepción es el caso de ENARSA que establece que un director elegido por acciones de clase A (las empresas establecen distintas clases de acciones que implican distintos derechos para sus propietarios, usualmente referidos al peso del voto y a la distribución de dividendos) deberá poseer reconocida trayectoria en el mercado de capitales.

**Gráfico 2.**  
**Trayectoria ocupacional de los directores (en %)**



## Diversidad de perfiles

### iii) Perfil de los directores

Las buenas prácticas sugieren la importancia de fomentar la diversidad en la composición del directorio. De esta manera, el análisis del perfil de los directores de las EPE del sector de infraestructura tomó en consideración el género, la formación académica y la experiencia profesional previa<sup>19</sup>.

Los directorios de las EPE analizadas del sector de infraestructura están ocupados casi exclusivamente por varones: en 8 de las 10 empresas analizadas no hay ninguna mujer en el directorio y sólo el 4,5% del total de los miembros de los directorios son mujeres<sup>20</sup>. En cuanto a la formación educativa, casi todos los directores (excepto en dos casos) tienen una carrera universitaria siendo las carreras con mayor presencia las de derecho (32%), ingeniería (30%), ciencias económicas (16%).

A su vez tienen un alto nivel de formación académica, en tanto el 57% tiene estudios de posgrado. Sin embargo, se observa que la mitad de los directores (51%) no cuenta con experiencia sectorial y sólo unos pocos (16%)

disponen de experiencia previa como miembros del directorio de una empresa. Por su parte, el 46% tiene experiencia en cargos de alta/media gerencia en empresas.

En relación a la trayectoria ocupacional, la mayoría de los directores se ha desempeñado exclusivamente en el sector privado (53%) y sólo una pequeña proporción lo ha hecho de manera exclusiva en el sector público (21%). Por su parte si se toma en consideración a quienes tienen una trayectoria profesional mixta (26%), la proporción de directores que se desempeñaba en el sector privado antes de asumir su cargo representa el 66% del total (la mayoría en empresas de servicios profesionales y del sector de energía).

De esta manera, los directores de las EPE del sector de infraestructura son en su mayor parte hombres, con un alto nivel de formación académica y experiencia comercial en el sector privado pero escasa experiencia previa como directores. Esta composición puede impactar sobre el desempeño de las EPE de distintas maneras. Por un lado, la presencia de mujeres en los directorios es relevante en términos de equidad, en tanto afecta positivamente la proporción de mujeres en cargos ejecutivos (gerencias y CEO) dentro de la empresa. Asimismo, se han observado impactos positivos sobre el desempeño económico de las empresas cuando la proporción de mujeres en los directorios alcanza una suficiente "masa crítica" (mayor al 30%) (Flabbi et al., 2016). En

<sup>19</sup> El análisis se realizó sobre un total de 44 directores que actualmente ocupan su cargo en las diez EPE de infraestructura. La información se relevó a partir de los Currículum Vitae de los miembros de los directorios que se encontraban en la página web de la empresa o que fueron remitidos por las mismas, y de fuentes de información pública como la red LinkedIn o diarios.  
<sup>20</sup> En promedio, las empresas listadas de América Latina tienen un 8,5% de miembros de directorios mujeres, 9,2% con cargos ejecutivos y 4,2% son CEO. El 63% de las empresas listadas en América Latina no tienen mujeres en sus directorios, el 27% tiene entre 1 y 30% y el 9,8% más del 30% (Flabbi et al., 2016). En la Unión Europea el promedio de mujeres en directorios de empresas listadas era en 2016 del 23,3% (Jourová, 2016).

segundo lugar, la presencia de directores con poca experiencia en el sector o como miembros de directorios puede generar una brecha de conocimiento que afecte la capacidad de dar direccionalidad estratégica a la empresa y gestionar los riesgos.

#### iv) Independencia

En términos generales, los directorios tienen la responsabilidad de orientar estratégicamente y supervisar la gestión de una empresa. Esto es aún más importante en las EPE, donde la empresa puede tener una misión de política social y pública, adicional a sus objetivos comerciales y financieros (Bernal et al., 2012). De esta manera, es importante analizar la relación del directorio con el Estado como propietario, la gerencia de la empresa y las partes relacionadas comercialmente. La superposición de cargos, responsabilidades e intereses entre ellos puede afectar la objetividad e independencia del directorio y los mecanismos de control interno de las empresas.

#### En relación al Estado como propietario

De acuerdo a las buenas prácticas en materia de gobernanza de las EPE, debe existir una clara separación entre el Estado como propietario y el directorio sobre todo en los casos de las EPE con una clara orientación comercial (Banco Mundial, 2014). Esta recomendación se basa en el supuesto de que los directores que representan los intereses de los políticos tienen pocos incentivos para vetar decisiones ineficientes para la empresa (Musacchio et al., 2015). En este sentido, se recomienda evitar una representación en el directorio de las altas instancias del poder político, incluidos miembros del Poder Ejecutivo (ministros, secretarios u otros funcionarios políticos con cargos de alta dirección que representan directamente a los primeros) y del Legislativo (OCDE, 2013, 2015). La experiencia en otros países de la región indica que, si bien no hay en la normativa una prohibición de que funcionarios políticos se desempeñen adicionalmente dentro de directorios de las EPE, se busca limitar su participación<sup>21</sup>.

En el caso argentino, **no existe ninguna norma que excluya a los funcionarios políticos de participar en los directorios**. El análisis de la composición de los directorios de las EPE de infraestructura permite constatar que no es habitual que los ministros y funcionarios políticos del gobierno sean designados como directores (**Gráfico 3**): sólo el 7% del total de los directores de las 10 EPE relevadas tiene un cargo político en el ministerio controlante.

Sin embargo, **los directores tienen una estrecha relación con los funcionarios políticos en tanto son elegidos y designados por ellos**. A partir de las entrevistas realizadas se observa que el grado de intervención sobre

las decisiones de la empresa es variable. En algunos casos, se acota al establecimiento de metas de política pública. En otros casos, los ministerios supervisan estrechamente decisiones operacionales de la empresa, en particular sobre compras y contrataciones.

#### En relación a la gerencia

Se considera una buena práctica que la cantidad de directores con funciones ejecutivas sea mínima y que el presidente del directorio no sea al mismo tiempo el gerente general de la EPE (Musacchio et al., 2015). En Brasil, por ejemplo, una resolución del Ministerio de Planificación estableció la obligación de separar de funciones entre el presidente del consejo de administración y el director con el objetivo de impedir la concentración de poder. En el mismo sentido, en Perú se eliminó el rol de "Presidente Ejecutivo" en la mayoría de las EPE para reforzar la separación de roles entre el directorio y la gerencia (Banco Mundial, 2014).

En el caso de Argentina, **no existe ninguna norma que establezca la separación de funciones entre el presidente del directorio y el gerente general**. De hecho, existe una fuerte interdependencia entre ellos. A modo ilustrativo, en 7 de las 10 empresas analizadas el presidente del directorio ejerce al mismo tiempo el cargo de gerente general de la empresa. Al mismo tiempo, el 38,6% de los directores de estas empresas superpone su rol con posiciones gerenciales dentro de ellas. En menor medida, tal como muestra el **Gráfico 3**, los directores en estas EPE tienen participación en los directorios de otros organismos públicos (25%).

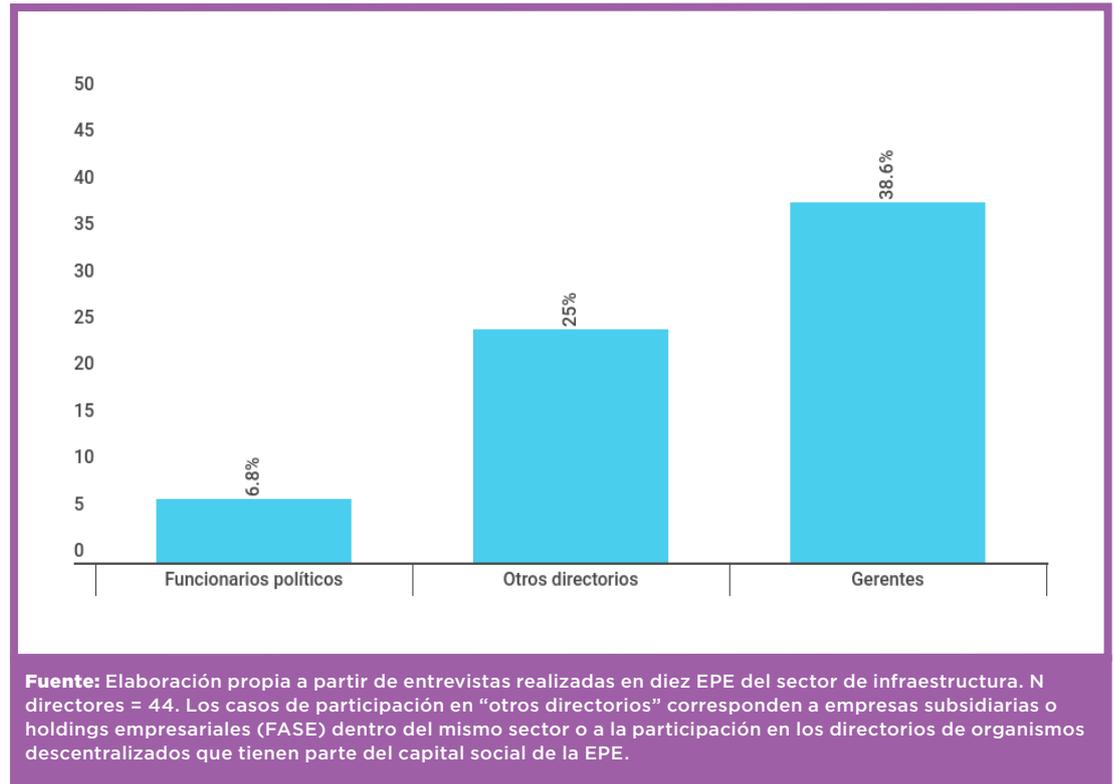
Dos factores pueden propiciar la superposición entre el directorio y la gerencia. Por un lado, la Ley de Sociedades establece la responsabilidad solidaria e ilimitada de los directores en caso de no obrar de acuerdo con el deber de lealtad y diligencia en su desempeño individual<sup>22</sup>. Esto genera incentivos para que los mismos ejerzan un fuerte control de los aspectos operativos de la empresa. En segundo lugar, el hecho de que los directorios funcionen en la práctica como los representantes de los intereses del propietario también propicia la superposición de papeles.

El involucramiento de los directores en aspectos operacionales permite en principio resolver un problema frecuente de las EPE asociado a los escasos incentivos y capacidad para monitorear el desempeño de los gerentes (Musacchio et al., 2015). En ese sentido, la

<sup>22</sup> El artículo 274 establece que los directores responden ilimitada y solidariamente hacia la sociedad, los accionistas y los terceros, por el mal desempeño de su cargo. Según el criterio del artículo 59, "los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los que faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión". Lo mismo se desprende de la violación de la ley, el estatuto o el reglamento y por cualquier otro daño producido por dolo, abuso de facultades o culpa grave. Asimismo, indica que "la imputación de responsabilidad se hará atendiendo a la actuación individual cuando se hubieren asignado funciones en forma personal de acuerdo con lo establecido en el estatuto, el reglamento o decisión asamblearia".

<sup>21</sup> El código de gobierno corporativo para EPE de Perú, que posee carácter vinculante, establece que dos de los directores deben carecer de vinculación política alguna con el gobierno; no ser o haber sido empleado de la EPE o Ministerio del sector.

**Gráfico 3.**  
**Superposición de cargos de los directores (en %)**



superposición puede favorecer la coordinación interna de la empresa. Sin embargo, incrementa el riesgo de que el directorio sea capturado por los intereses de la burocracia de la propia corporación y tome distancia de la órbita de los ministerios. Ello puede afectar no sólo la independencia de los mecanismos de control del directorio sobre la gerencia, sino también la posibilidad de establecer lineamientos estratégicos a mediano o largo plazo y supervisar en forma objetiva la gestión, en el marco de los objetivos de política pública definidos por el propietario.

**En relación a las partes vinculadas comercialmente**

Finalmente, la independencia de los directores debe evaluarse no sólo en relación a los propietarios y gerentes de las EPE sino también respecto de las partes vinculadas comercialmente con la empresa.

Las buenas prácticas establecen que los directores deben revelar sus conflictos de intereses para decidir su tratamiento (OCDE, 2015). Asimismo, se recomienda establecer diversos requisitos para asegurar la independencia, tales como: i) no poseer contratos de servicios personales con la EPE o con partes relacionadas, incluidos sus principales accionistas y miembros de la alta gerencia; ii) no haber sido empleado por la EPE o sus partes relacionadas en los últimos cinco años; iii) no estar asociado a un cliente o proveedor significativo de la EPE; y iv) no estar asociado a una compañía que preste servicios de asesoría o consultoría a la EPE (Banco Mundial, 2014).

En el caso de la Argentina, la Resolución 37/2006 de SIGEN establece que para ser independientes los directores no deben tener relaciones profesionales o comerciales (de forma directa, a través de sociedades o asociaciones o de familiares) con la EPE o sus accionistas de ésta. Además, asigna al Comité de Auditoría la responsabilidad de tratar los temas vinculados a los conflictos de intereses dentro de las EPE<sup>23</sup>.

A su vez, en tanto los directores son designados por el Estado y por lo tanto son funcionarios públicos, se encuentran alcanzados -inclusive en forma expresa- por la Ley 25.188 de Ética en el ejercicio de la Función Pública la cual define un régimen de presentación de declaración jurada patrimonial integral -incluidos los antecedentes laborales- para facilitar el control de los posibles conflictos de intereses que puedan plantearse<sup>24</sup>. Algunas de las EPE estudiadas han implementado, en consonancia con el marco jurídico, códigos de

<sup>23</sup> Según esta norma se deben organizar e implementar sistemas y mecanismos preventivos de protección del interés social. Este deber se refiere en particular a actividades en competencia con la empresa o sociedad, a la utilización o afectación de activos sociales, a la determinación de remuneraciones o a propuestas para las mismas, a la utilización de información no pública, al aprovechamiento de oportunidades de negocios en beneficio propio o de terceros y, en general, a toda situación que genere, o pueda generar conflicto de intereses que afecten a la empresa o sociedad.

<sup>24</sup> Entre sus principales puntos, la ley establece: i) la observancia de deberes y pautas de comportamiento ético como requisito de permanencia en el cargo; ii) la incompatibilidad con el ejercicio de la función pública de prestar servicios a quien tenga una concesión o sea proveedor del Estado, o constituirse directamente como tal, cuando el cargo público desempeñado tenga competencia funcional directa en el tema y, en el caso de las privatizaciones, si hubo intervención en el proceso y, iii) que los funcionarios públicos no podrán recibir obsequios o donaciones con motivo o en ocasión del desempeño de sus funciones.

ética y la obligatoriedad de que los directores presenten su declaración jurada de conflictos de intereses. Sin embargo, no se observan mecanismos claramente establecidos para tratar los conflictos de intereses. De hecho, en la mayoría de los casos los Comités de Auditoría no están constituidos y sus funciones no son tomadas por el directorio.

## Funcionamiento de los directorios de las EPE del sector de infraestructura

Ahora bien, ¿cuáles son las actividades que realizan los directorios? ¿Cómo se organizan para llevar adelante aquellas más sensitivas? ¿En qué medida puede establecerse la calidad y efectividad de su labor?

### i) Responsabilidades y funciones

La efectividad del directorio depende, además de los perfiles individuales, de su funcionamiento colectivo como cuerpo colegiado. En teoría, el directorio es el responsable de desarrollar una estrategia para lograr los objetivos de política definidos por el Estado en tanto propietario y de monitorear la evolución de la misma.

De acuerdo a las buenas prácticas en materia de gobernanza de las EPE, es importante que las funciones del directorio estén claramente establecidas en la legislación especialmente en relación al propietario. Los aspectos vinculados a la gestión estratégica, así como la designación del gerente general, y la remuneración y esquema de incentivos de los ejecutivos deberían ser competencias del directorio (OCDE, 2013). Entre las responsabilidades del directorio se incluyen: i) establecer la dirección estratégica y la supervisión de desempeño, ii) determinar la misión, metas y resultados esperados, iii) asegurar las políticas ambientales, sociales y de los grupos de interés, iv) implementar una política de contabilidad y un proceso de auditoría eficiente y fidedigno, v) garantizar que la remuneración ejecutiva esté alineada con el largo plazo, la sostenibilidad y la competitividad de la empresa, vi) proteger los intereses de los accionistas minoritarios, vii) estructurar un clima de ética y un manejo adecuado de los conflictos de interés (Bernal et al., 2012).

En el caso de Argentina, no existe ninguna norma que defina de manera general las funciones y responsabilidades que deben tener los directorios excepto para el caso de las EPE que se encuentran dentro del

régimen de oferta pública<sup>25</sup>. **Las funciones y responsabilidades de los directorios se encuentran definidas de manera fragmentada en distintas normas con diverso grado de obligatoriedad.** Así, por ejemplo, la Ley 24.156 de Administración Financiera asigna a los directorios de las EPE la responsabilidad del control interno, la cual es regulada por las Normas Generales de Control Interno emitidas por SIGEN. Por su parte, la Resolución 37/2006 de SIGEN define competencias para el Comité de Auditoría que incluyen la supervisión del sistema administrativo contable y del informe financiero, la evaluación de los riesgos corporativos y conflictos de intereses y operaciones con partes relacionadas y otras actividades (honorarios, normas de conducta)<sup>26</sup>.

Si bien estas competencias son de exclusiva responsabilidad del directorio, su cumplimiento es dispar y no se han detectado mecanismos sistematizados o instrumentos específicos para la gestión de riesgos a nivel del directorio. Esta se realiza, por lo general, a nivel de las operaciones de la empresa tomando en cuenta los riesgos inherentes a cada industria.

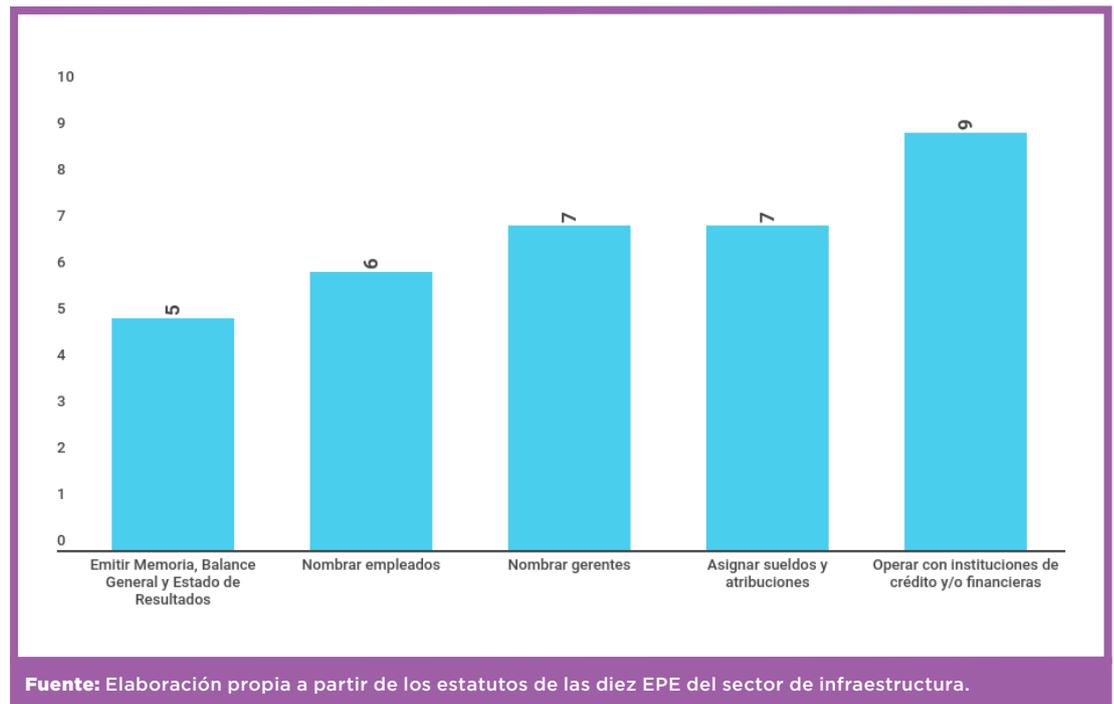
Finalmente, el estatuto social de cada una de las empresas define las responsabilidades y funciones del directorio. El tipo de funciones más frecuentemente asignadas en los estatutos incluyen: i) operar con instituciones de crédito y/o financieras; ii) nombrar empleados y gerentes asignándoles sueldos y atribuciones; y iii) emitir la Memoria, Inventario, Balance General y Estado de Resultados de la Sociedad, proponiendo el destino de las utilidades del ejercicio, y someterlos para su aprobación ante la Asamblea de Accionistas.

Una de las funciones principales del directorio que se identificó es su intervención en los procesos de compras y contrataciones para la aprobación de las licitaciones superiores a un determinado monto lo cual es definido en el Reglamento de Compras y Contrataciones de cada empresa. Asimismo, los directorios se involucran en cuestiones vinculadas a: i) la reconversión organizacional y funcional de la empresa, ii) el establecimiento de alianzas

25 La Resolución General 516/2017 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) -que aplica a las EPE que se encuentran dentro del régimen de oferta pública- establece que el directorio es responsable por la Estrategia de la Compañía. Debe asumir la administración de la sociedad, y aprobar las políticas y estrategias generales adecuadas a los diferentes momentos de la existencia de la Sociedad. En particular menciona: i) el plan estratégico o de negocio, así como los objetivos de gestión y presupuestos anuales; ii) la política de inversiones y financiación; iii) la política de gobierno societario; iv) la política de responsabilidad social empresarial; v) las políticas de control y gestión de riesgos y toda otra que tenga por objeto el seguimiento periódico de los sistemas internos de información y control y vi) el desarrollo de programas de entrenamiento continuo para directores y ejecutivos gerenciales. A su vez el directorio es responsable por el control de la gestión.

26 Otras de las funciones asignadas son: i) proporcionar a la SIGEN información sobre operaciones en las cuales existan conflictos de intereses, ii) opinar sobre la razonabilidad de las propuestas de honorarios de los directores y administradores, iii) verificar el cumplimiento de las normas de conducta, iv) emitir opinión fundada respecto de operaciones con partes relacionadas. Asimismo, el comité debe revisar los planes de los auditores internos y externos (cuando no pertenecen a la AGN), evaluar su desempeño y emitir una opinión ante la presentación de los estados contables.

**Gráfico 4.**  
**Funciones asignadas al directorio en el estatuto (en cantidad de EPE)**



estratégicas y iii) la aprobación de planes y proyectos de inversión.

Como puede observarse, las funciones en las EPE de infraestructura presentan en general un bajo nivel de convergencia con lo que indican las buenas prácticas en materia de orientación estratégica, establecimiento de metas y resultados, relaciones con grupo de interés, protección de intereses de accionistas minoritarios y manejo de cuestiones éticas y conflictos de interés.

**ii) Comités especializados**

El establecimiento de comités especializados dentro de los directorios es un instrumento eficaz para reforzar su competencia y responsabilidad en temas sensibles para la gestión y dirección de la empresa. El tipo de comités que son establecidos pueden abordar diversos temas: auditoría, remuneraciones, nominaciones, estrategia, ética, gestión del riesgo y compras. Las buenas prácticas sugieren que dichos comités sean dirigidos por una persona sin cargos ejecutivos e incluyan miembros independientes, tanto en relación a la gerencia como al propietario (OCDE, 2013). De este modo, los comités especializados pueden mantener una perspectiva separada de la operatoria actual de la empresa y evitar ser influidos en sus decisiones.

En Argentina la única norma que establece la obligación de crear un comité especializado dentro del directorio es la Resolución SIGEN N° 37/2006. Según esa norma, las EPE deben crear un Comité de Auditoría, integrado por tres o más miembros

independientes del directorio<sup>27</sup>. Sin embargo, sólo cuatro de las diez EPE relevadas han creado comités de auditoría.

Esta situación se da en el contexto de la ausencia casi generalizada de comités especializados en los directorios. Sólo existen comités especializados en tres empresas, creados en forma incipiente o en próxima conformación (compras y contrataciones, ética y buenas prácticas, desarrollo sostenible, manejo de crisis, integridad, seguimiento de obras, procesos). Dos factores parecen explicar el escaso uso de comités especializados. Por un lado, los directorios tienden a ser pequeños por lo que sus miembros se involucran de igual manera en todas las funciones. En segundo lugar, en la mayoría de las empresas los directores no cuentan con miembros independientes para integrar el comité de auditoría tal como lo requiere la norma.

**iii) Evaluación de desempeño**

La evaluación sistemática del desempeño de los directorios es una herramienta importante para remarcar las responsabilidades y funciones del directorio, identificar las competencias y perfiles necesarios de sus miembros y mejorar las prácticas y procesos de su funcionamiento (OCDE, 2013, 2015). La experiencia de otros países indica que las

<sup>27</sup> La Resolución General 516/2017 de la Comisión Nacional de Valores -que aplica a las EPE que se encuentran dentro del régimen de oferta pública- establece deberes para los comités de auditoría, remuneraciones y nombramientos y gobierno societario. Para todos los comités, determina que deben revisar y evaluar anualmente su reglamento y proponer al directorio modificaciones que fueran necesarias.

características de la evaluación del desempeño del directorio pueden variar en función de quién es el encargado de realizar la evaluación, el tipo de información relevada y el uso que se hace de la información obtenida.

En relación a lo primero, se distinguen las evaluaciones realizadas por personas externas al directorio y a la empresa, y los procesos de auto-evaluación. En Chile, el SEP es quien coordina de manera centralizada el proceso de evaluación de los directorios de todas las EPE. Algunos aspectos son monitoreados directamente por el SEP (asistencia, cumplimiento de objetivos) y otros a través evaluadores externos que realizan el relevamiento (OCDE, 2013). En Brasil, por el contrario, la Secretaría de Coordinación y Gobernanza de Empresas Públicas (SEST)<sup>28</sup> estableció una resolución que obliga a las EPE a realizar una evaluación de desempeño formal y anual de sus directorios en base a los criterios definidos en sus propios reglamentos y a un cuestionario definido centralmente para orientar el proceso (Blume, 2013).

La información relevada puede centrarse en los procesos (asistencia a las reuniones, dinámica de trabajo y flujo de información dentro del directorio) y/o en los resultados en relación al logro de objetivos y metas definidos por el propietario. Asimismo, puede centrarse en el desempeño colectivo o individual de todos o algunos de sus miembros (en especial el presidente). Finalmente, la información evaluativa sobre el desempeño de los directorios puede tener distintos usos. Por un lado, puede ser utilizada para informar los procesos de selección y designación de los directores en tanto ayudan a definir las necesidades de los directorios y las competencias y perfiles necesarios. Por otro lado, puede ser utilizada para informar las decisiones sobre las remuneraciones para los directores, como es el caso en Brasil.

En Argentina, la Ley de Sociedades Comerciales establece que la Asamblea de Accionistas en tanto órgano de gobierno deberá evaluar el accionar del directorio y de los síndicos. La evaluación que llevan adelante los accionistas tendrá como base el análisis de los estados financieros, memoria del directorio e informe de comisión fiscalizadora y del comité de auditoría, entre otros documentos que puedan requerir en forma previa al acto asambleario (Díaz, 2012). En este sentido, las evaluaciones de los directorios se focalizan en el desempeño financiero de la empresa por parte de la Asamblea de Accionistas. Pero no existen por lo general mecanismos establecidos dentro de las empresas para monitorear el cumplimiento de objetivos de gestión ni tampoco los procesos de toma de decisiones del directorio. En algunas de las EPE estudiadas se realiza un monitoreo de las reuniones del directorio. Esto incluye tanto

aspectos de los procesos involucrados (fecha de la reunión, fecha límite para recibir la información necesaria, fecha real de recepción, etc) como de las decisiones tomadas (los temas tratados, el resultado de su tratamiento, el tipo de aprobación, el estado de cumplimiento de cada tema por parte de los sectores).

## Conclusiones

**Las EPE pueden ser instrumentos de política efectivos para la provisión de bienes y servicios públicos de calidad o la promoción del desarrollo a través del apoyo a sectores estratégicos sólo en la medida en que puedan resolver sus problemas de gobernanza y gestión interna.** Éstos suelen estar asociados a la superposición de objetivos de naturaleza económica, política y social en la gestión de las empresas.

Para hacer frente a este tipo de problemas, algunas reformas se enfocan en cambiar la estructura de propiedad, es decir, la privatización completa o parcial a través de la conformación de empresas mixtas. Se ha argumentado que las empresas mixtas tienen ventajas frente a las empresas de propiedad completamente estatal en la medida en que la participación de accionistas privados asegura un mayor nivel de control sobre su funcionamiento y desempeño. Sin embargo, **una composición mixta del capital no alcanza por sí misma para proteger a las empresas de la interferencia excesiva de la política o la existencia de hechos de corrupción.** A su vez, existe todavía un bajo grado de desarrollo del Estado argentino en relación a las EPE. Esto es evidente en la falta de definiciones básicas sobre su naturaleza y funciones, y puede afectar la efectividad y conveniencia de este tipo de reformas.

En este contexto, consideramos más oportuno avanzar en reformas que estén centradas en mejorar el desempeño de las EPE a través de cambios en la gobernanza corporativa de las empresas, así como también en el sistema político institucional en el cual éstas se insertan.

En el análisis de los directorios de las EPE de infraestructura, se identificaron patrones en su conformación y funcionamiento. A partir de éstos surgen algunas cuestiones que es fundamental atender para promover la profesionalización, independencia y diversidad de sus directorios así como la clara asignación de sus responsabilidades.

- **Fortalecer la independencia de los directorios en relación al Estado como propietario.** Esto no implica que las EPE queden en manos de élites burocráticas con

28 La SEST que funciona dentro del Ministerio de Planificación, Desarrollo y Gestión de Brasil es responsable de la elaboración del presupuesto de gastos e inversiones de las EPE, el seguimiento y puesta a disposición de la información económico-financiera, la política salarial y el fortalecimiento de su gestión.

alta *expertise* técnica, desvinculadas de las perspectivas e intereses de los actores políticos y sociales. En este sentido, deben considerarse reformas orientadas no a aislar a las EPE de la política sino a fortalecer el sistema político institucional en cual se insertan. Asimismo, puede considerarse la posibilidad de incorporar una proporción de directores externos independientes, cuya única vinculación con la empresa, sus accionistas o alta gerencia, sea su pertenencia al directorio<sup>29</sup>.

- **Establecer lineamientos comunes para la elección y designación de directores en todas las empresas.** Estos lineamientos deberían contemplar: i) la definición de criterios y competencias requeridas para elegir a los candidatos, ii) la introducción de una instancia de valoración técnica de los perfiles de los candidatos, iii) el nombramiento y remoción de directores de forma escalonada a fin de asegurar la continuidad de políticas y la memoria institucional dentro de las empresas y iv) la existencia de una autoridad que supervise el proceso de designación y garantice que el mismo se realice de manera transparente y de acuerdo a lo formalmente establecido.

- **Separar el cargo de presidente del directorio del cargo de gerente general.** Así, se incrementa su capacidad para supervisar la gestión en forma objetiva y disminuye el riesgo de que el directorio sea capturado por los intereses de la burocracia de la propia corporación y la toma de distancia de la órbita de los ministerios.

- **Fortalecer los procesos de revelación y tratamiento de potenciales conflictos de intereses.** De este modo, los directores deben informar acerca de los conflictos de interés previsible en ese momento de acuerdo a sus responsabilidades al momento de su ingreso y también en ocasión de cada decisión de envergadura, y, por lo tanto, con mayor nivel de ajuste a cada situación específica<sup>30</sup> Asimismo, tanto el mecanismo de revelación, como su periodicidad o eventualidad, tratamiento y sanciones, debieran quedar establecidos en los estatutos sociales de las EPE.

- **Incrementar la cantidad de mujeres en puestos directivos de las empresas.** Para ello, es posible tomar diversas medidas que incluyen: i) la implementación de cuotas de entre 30% y 40% de la composición de los mismos que impliquen una implementación progresiva a través de metas intermedias<sup>31</sup>, ii) la puesta en práctica de mecanismos de supervisión del cumplimiento de las cuotas,

iii) la incorporación de criterios de igualdad de género en los procesos de selección y nominación de los directores que son definidos por los lineamientos de gobierno corporativo.

- **Fortalecer las capacidades de los directorios para involucrarse en el desarrollo de la estrategia de largo plazo de la empresa, la evaluación de su implementación y efectividad, y la gestión de riesgos.** Estas incluyen: i) establecer claramente en el marco normativo -o, mínimamente, dentro de los estatutos sociales- cuáles son las responsabilidades y funciones que tiene el directorio de manera transversal a todas las empresas, ii) poner en práctica mecanismos de evaluación del funcionamiento del directorio como instancia de mejora organizacional y como herramienta que permita resaltar sus responsabilidades y funciones, iii) incrementar las capacidades de los directorios para la elaboración de planes estratégicos y evaluación y gestión de riesgos en la empresa.

La implementación de este tipo de reformas requiere una mirada sistémica sobre el marco político-institucional en el cual se desempeñan las EPE. Ello implica no sólo tomar en consideración los incentivos de los diversos actores involucrados sino también los mecanismos de control, supervisión y coordinación de las EPE. Esta mirada permite unificar criterios y fijar estándares acerca de las prácticas que constituyen una buena gobernanza<sup>32</sup>, y a la vez enfocar y guiar a las EPE en su implementación.

En 2016 se constituyó una unidad de coordinación de políticas públicas dentro de la Secretaría de Coordinación de Políticas Públicas de Jefatura de Gabinete de Ministros (Decreto 886/2016) abocada a priorizar, proponer mejoras y dar seguimiento a las políticas públicas estratégicas para el cumplimiento de los objetivos de gobierno -entre ellos el de "ordenamiento de la gestión de las empresas públicas"<sup>33</sup>. Su creación conforma **un promisorio intento por brindar mayor coherencia, integralidad y efectividad a las actividades que realiza el Estado nacional como productor directo de bienes y servicios públicos.**

A su vez, el reciente establecimiento de lineamientos de buen gobierno para empresas de participación estatal mayoritaria<sup>34</sup> supone otro paso significativo en esta dirección. Sin embargo, consideramos importante avanzar en cuatro aspectos clave:

- **Fortalecer institucionalmente la unidad**

29 De acuerdo a las buenas prácticas, los directores independientes deberían constituir entre un tercio y la mitad del directorio (Musacchio et al., 2015).

30 Un antecedente interesante a nivel nacional es el Código de Gobierno Societario de la Comisión Nacional de Valores (CNV, Resolución General 516/2007 aplicable a las empresas y EPE que se encuentran dentro del régimen de oferta pública).

31 Entre los países que han establecido cuotas de género para las empresas se encuentran: Austria, Bélgica, Francia, Alemania, Grecia, Italia, Holanda y España. En América Latina, Brasil ha definido también cuotas.

32 Los instrumentos típicos de gobernanza son los códigos de gobierno corporativo (casos de Perú, Chile, Paraguay) que pueden incluir guías de implementación, e incluso derivar en una ley nacional (caso de Brasil).

33 Esta unidad de coordinación se establece mediante la designación de un cargo extra escalafonario con rango de subsecretaría. La estructura y sus funciones así como su proceso de institucionalización, sin dudas forman parte de los desafíos actuales en materia de coordinación y supervisión de las EPE que afronta la administración gubernamental.

34 Decisión administrativa N°85 elaborada por la Jefatura de Gabinete de Ministros en febrero de 2018.

**de coordinación de las EPE** de manera tal que disponga de una arquitectura organizacional acorde a lo que requieren este tipo de unidades de gestión y supervisión. La experiencia comparada a nivel regional puede ilustrar esta ruta crítica a través de casos como el Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE) creado por ley en Perú, el Sistema de Empresas Públicas (SEP) creado en la órbita del Ministerio de Economía de Chile, o la Secretaría de coordinación y gobernanza de empresas públicas (SEST) dentro del Ministerio de Planificación Desarrollo y Gestión en Brasil

- **Establecer mecanismos que promuevan la implementación de prácticas de buen gobierno** y aseguren el cumplimiento de los lineamientos establecidos. Estos pueden incluir un involucramiento más activo de las EPE en su definición, sanciones legales o mecanismos

de “cumplimiento o explicación” y hasta la vinculación al proceso presupuestario<sup>35</sup>.

- **Fortalecer el papel y la capacidad del Congreso para controlar el funcionamiento y desempeño de las EPE** a través de las comisiones parlamentarias bicamerales con funciones específicas, tales como la Comisión Mixta Revisora de Cuentas o la Comisión de Reforma del Estado y Seguimiento de las Privatizaciones.

- **Promover una mayor autonomía de los organismos descentralizados que regulan las actividades de las EPE** (ENRE, ENARGAS, ANAC, entre otras) y que se encuentran en la órbita de los mismos ministerios que ejercen la propiedad de estas empresas.

---

35 En general, la experiencia de otros países de la región ha involucrado una gradualidad en el nivel de sofisticación de estos instrumentos. En los casos en que los organismos, áreas o comités de supervisión o coordinación no poseían la potestad de emitir normas y dictámenes vinculantes, implicó un involucramiento más activo de las EPE en su elaboración.

	NA-SA	Belgrano Cargas	AR-SAT	EANA	ENARSA	YACYRETA	INTERCARGO	ADF	SOFESE	AYSA
Año creación/ re-estatización	1994	2013	2006	2015	2004	1992	1994	2008	2008	2006
Sector	Energía nuclear	Transporte ferroviario	Telecomunicaciones	Transporte aéreo	Energía	Energía hidroeléctrica	Transporte aéreo	Transporte ferroviario	Transporte ferroviario	Agua y saneamiento
Recursos Humanos	3500	4500	518	1800	553	635	1940	600	1779	6697
	0	\$ 175	0	S/D	\$ 14.997	S/D	0	\$ 476	\$ 4.820	\$ 5.111
Transferencias del Estado 2016[1] (en millones de pesos)	\$ 10.527	\$ 1.077	\$ 1.110	S/D	\$ 30.367	S/D	\$ 1.658	\$ 56	\$ 1.170	\$ 8.254
Ingresos corrientes sin transferencias[2] 2016 (en millones de pesos)	Sociedad Anónima	Sociedad del Estado	Sociedad Anónima	Sociedad del Estado	Sociedad Anónima	Entidad binacional	Sociedad Anónima	Sociedad del Estado	Sociedad del Estado	Sociedad Anónima
Tipo societario	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
Oferta pública	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
¿Tiene accionistas privados?	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI
Composición del capital social	Ministerio de Energía (79%) CNEA (20%) EBISA (1%)	FASE (75%)[3] AGP (2.5%)	Ministerio de Modernización (100%)	Ministerio de Transporte (80%) Ministerio de Defensa (20%)	Ministerio de Energía (99%) Estados Provinciales (1%)	EBISA (100%) como sucesora de Agua y Energía que fue la entidad contratante	Ministerio de Transporte (80%) Ministerio de Defensa (20%)	FASE (100%)	FASE (100%)	Ministerio del Interior (90%) Empleados (10%)
Regulación	ARN ENRE	CNRT	ENACOM	ANAC	ENRE ENARGAS	-	ANAC	-	CNRT	ERAS APLA
Tamaño del directorio	5	6	5	3	7	10 (5 designados por Argentina)	3	3	3	5
¿El presidente del directorio es el gerente general?	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	a1

Fuente: Elaboración CIPPEC.

Notas: [1] Datos de la Cuenta de Inversión 2016 [2] Datos de la Cuenta de Inversión 2016 [3] Ferrocarriles Argentinos Sociedad del Estado se creó en 2015 como organismo coordinador de distintas unidades específicas responsables del desarrollo y mantenimiento de la infraestructura ferroviaria, de la prestación de servicios de pasajeros y de servicios de cargas y logística. Se encuentra dentro de la órbita del Ministerio de Transporte.

Andrés, L.A, Guasch, J.L., y López Azumendi, S. (2011). Governance in State-Owned Enterprises Revisited: the cases of water and electricity in Latin America and the Caribbean. *Policy Research Working Paper N° 5747*. World Bank.

Banco Mundial (2014). *Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Latin America. Current trends and country cases*. Washington D.C. World Bank.

Bernal, A. et al. (2012). Gobierno corporativo en América Latina. Importancia para las Empresa de Propiedad Estatal. *Serie de Políticas Públicas y Transformación Productiva N°6/2012*, CAF.

Blume, D. (2013). *Ownership oversight and board practices for Latina American state-owned enterprises*. Paris: OECD Publishing.

CAF (2010). *Lineamientos para el buen gobierno corporativo de las empresas del Estado*. CAF.

Calderón, C. y L. Servén (2010). Infrastructure in Latin America. *Policy Research Working Paper 5317*, World Bank.

Christiansen, H. (2013). Balancing Commercial and Non-Commercial Priorities of State-Owned Enterprises. *OECD Corporate Governance Working Papers N°6*, OECD Publishing.

Díaz, A. (2012). *El Gobierno Corporativo en Organizaciones Estatales*. Buenos Aires: Editorial Osmar Buyatti.

Flabbi, L., Piras, C., y Abrahams, S. (2016). Female corporate leadership in Latin America and the Caribbean Region: representation and firm-level outcomes, *IDB Working Paper Series*, BID.

Halperín, D.A. (2015). La responsabilidad del Estado por el obrar de sus entidades descentralizadas y la ley 26.944. *Revista de Derechos de Daños 2015-1*: 275-297.

Jourová, V. (2016). Gender balance on corporate boards. Europe is cracking the glass ceiling. Fact sheet, European Commission.

Lin, C. (2009). Does state control affect managerial incentives? Evidence from China's publicly listed firms. *Journal of Business Economics and Management 10(4)*: 291-311.

Musacchio A., Pineda Ayerbe, E. y García, G. (2015). State-owned enterprise reform in Latin America. Issues and possible solutions. *Discussion paper N° IDB-DP-401*. IADB.

Musacchio, A., Lazzarini, S. y Aguilera, R. (2015). New varieties of state capitalism: strategic and governance implications. *The Academy of Management Perspectives 29(1)*: 115-131.

OCDE (2015). *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. Paris: OECD Publishing.

OCDE (2013). Boards of Directors of State-owned Enterprises: An overview of National Practices. Paris: OECD Publishing.

OCDE (2011). State-Owned Enterprise Governance Reform: An Inventory of Recent Changes. *Working Party on State Ownership and Privatisation Practices: State-Owned Enterprises in the Development Process*. Paris: OECD Publishing.

OCDE (2010). *Accountability and transparency. A guide for state ownership*. Paris: OECD Publishing.

Penfold, M., A. Oneto y G. Rodríguez Guzmán (2015). La transparencia del gobierno corporativo en las Empresas de Propiedad del Estado en América Latina. *Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva N°20*, CAF.

Rozas, P. y R. Sánchez (2004). Desarrollo de infraestructura y crecimiento económico: revisión conceptual. *Serie Recursos Naturales e Infraestructura 75*, CEPAL.

SIGEN (2016). Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas. *Publicaciones Técnicas SIGEN N° 15*, Buenos Aires: Sindicatura General de la Nación.

### **Normativa consultada**

Ley 20.705 de Sociedades del Estado

Ley 19.550 de Sociedades Comerciales

Ley 25.188 de Ética en la Función Pública

Resolución 37/2006 de la Sindicatura General de la Nación

Ley 24.156 de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional

Resolución General 516/2017 de la Comisión Nacional de Valores

Decreto 886/2016 Modificación de la distribución del Presupuesto General de la Administración Pública Nacional - Recursos Humanos, para el Ejercicio 2016 de la Jefatura de Gabinete de Ministros

Decisión administrativa N°85 Lineamientos de Buen Gobierno para Empresas de Participación Estatal Mayoritaria de Argentina de la Jefatura de Gabinete de Ministros

## Acerca de los autores

**Jimena Rubio:** investigadora principal de los programas de Gestión Pública y Monitoreo y Evaluación de CIPPEC. Licenciada en Ciencia Política de la Universidad de San Andrés y Magíster en Ciencias Políticas y Sociales de la Universidad de Pompeu Fabra. Ha trabajado en la Secretaría de Gestión Pública de la Nación en programas sobre reforma del Estado y evaluación de políticas públicas. Actualmente es profesora en la Maestría en Planificación y Evaluación de Políticas Públicas de la Universidad de San Martín y consultora e investigadora en temas de gestión pública y evaluación de políticas públicas.

La opinión de los autores no refleja necesariamente la posición de todos los miembros de CIPPEC en el tema analizado.

**Paula Nuñez:** coordinadora del programa de gestión pública de CIPPEC. Licenciada en Administración de la Universidad de Buenos Aires. Posgrado en Dirección de Proyectos en el Instituto de Formación Empresarial (España). Candidata a Magíster en Políticas Públicas y Gestión del Desarrollo de la Universidad Nacional de San Martín y Georgetown University. Amplia trayectoria en la gestión organizacional de modelos de excelencia, desempeñándose en puestos gerenciales en organizaciones del ámbito privado y en proyectos de organizaciones sociales a nivel nacional e internacional.

**Gonzalo Diéguez:** Director del Programa de Gestión Pública de CIPPEC. Licenciado en Ciencia Política (Universidad de Buenos Aires, UBA). Candidato a Magíster en Administración y Políticas Públicas, Universidad de San Andrés (UdeSA). Posgrado en Políticas Públicas, Universidad de Massachusetts (UMASS), becario Fulbright. Docente y becario de investigación UBACyT en la carrera de Ciencia Política de la UBA, profesor de carreras de posgrado y especialización en gestión pública de la Universidad Nacional de La Plata (UNLP) y de la maestría en gerencia pública de la Universidad Nacional de la Patagonia (UNPSJB).

Agradecemos los valiosos comentarios de **Alejandro Díaz e Isela Costantini** a versiones previas de este documento. El mismo se ha enriquecido también con los aportes realizados por los participantes de ámbitos gubernamentales, privados y académicos en la mesa de debate realizada en diciembre de 2017 en CIPPEC. Finalmente, las autoras agradecen a **Lucía Aruanno, Franco Galeano** por la asistencia de investigación brindada en la elaboración de este documento.

Las publicaciones de CIPPEC son gratuitas y se pueden descargar en [www.cippeec.org](http://www.cippeec.org).

CIPPEC alienta el uso y divulgación de sus producciones sin fines comerciales.

Si desea citar este documento: Rubio, J., Nuñez, P. y Diéguez, G. (febrero de 2018). Empresas públicas, gobernanza y desarrollo: El rol de los directorios. **Documento de Políticas Públicas / Recomendación N°202**. Buenos Aires: CIPPEC.

Para uso online agradecemos usar el hipervínculo al documento original en la web de CIPPEC.

Con los **Documentos de Análisis de Políticas Públicas**, CIPPEC acerca a funcionarios, legisladores, periodistas, miembros de organizaciones de la sociedad civil y a la ciudadanía en general un análisis que sintetiza los principales diagnósticos y tomas de posición pública sobre un problema o una situación que afecta al país, y presenta recomendaciones propias.

Estos documentos buscan mejorar el proceso de toma de decisiones en aquellos temas que ya forman parte de la agenda pública o bien lograr que problemas hasta el momento dejados de lado sean visibilizados y considerados por los tomadores de decisiones.

Por medio de sus publicaciones, CIPPEC aspira a enriquecer el debate público en la Argentina con el objetivo de mejorar el diseño, la implementación y el impacto de las políticas públicas, promover el diálogo democrático y fortalecer las instituciones.

**CIPPEC** (Centro de Implementación de Políticas Públicas para la Equidad y el Crecimiento) es una organización independiente, apartidaria y sin fines de lucro que trabaja por un Estado justo, democrático y eficiente que mejore la vida de las personas. Para ello concentra sus esfuerzos en analizar y promover políticas públicas que fomenten la equidad y el crecimiento en la Argentina. Su desafío es traducir en acciones concretas las mejores ideas que surjan en las áreas de **Desarrollo Social, Desarrollo Económico, y Estado y Gobierno**, a través de los programas de Educación, Protección Social y Salud, Política Fiscal, Integración Global, Justicia y Transparencia, Instituciones Políticas, Gestión Pública, Incidencia, Monitoreo y Evaluación, y Ciudades.