

## GOBIERNO CORPORATIVO DE ENAP: AÚN INSUFICIENTE

- Se inició la tramitación del proyecto de ley que modifica el gobierno corporativo de ENAP, iniciativa muy similar a la presentada por el gobierno anterior.
- Hay aspectos cuestionables en materia de composición del Directorio, aprobación del Plan de Desarrollo y Negocios de la empresa y conveniencia de aprobar una capitalización por US\$ 400 millones.
- Se debiera revivir el proyecto de ley que perfecciona el Sistema de Empresas Públicas a fin de garantizar una mejor gestión de las empresas del Estado y transparentar su función pública, dejando a ENAP bajo su tuición.

La Empresa Nacional del Petróleo (ENAP) vuelve a la palestra legislativa, ahora con un proyecto de ley que modifica su gobierno corporativo. Una propuesta muy similar había sido presentada por la administración anterior en marzo del 2014<sup>i</sup>, pero fue retirado un mes después. El nuevo proyecto<sup>ii</sup> fue ingresado en enero de este año, encontrándose en primer trámite en la Cámara de Diputados. En ambos casos, se buscó establecer estándares que permitieran modernizar y mantener una adecuada independencia del gobierno corporativo de ENAP, lo que ciertamente constituye un avance, pero es aún insuficiente.

### COMENTARIOS GENERALES

La existencia de empresas del Estado se justifica en función de su rol social o subsidiario, por cuanto permite satisfacer necesidades superiores de la nación que las empresas privadas teóricamente no estarían dispuestas a ofrecer. Ello impone dos desafíos: resguardar su función pública y asegurar la gestión eficiente de la empresa para maximizar la rentabilidad de los recursos públicos invertidos. Para lograrlo, se requiere de un adecuado gobierno corporativo que dé garantías de independencia, continuidad y cuidado de los intereses de los accionistas, que son todos los ciudadanos.



**Aunque su razón de ser como empresa pública sea cuestionable, mientras se mantenga en manos del Estado resulta fundamental garantizar una gestión eficiente de la empresa, más aún cuando ha mostrado un oscuro pronóstico financiero en el pasado.**

En el caso específico de ENAP, es legítimo preguntarse si efectivamente cumple o no una función social o si se trata de una empresa productiva cuya labor podría desarrollar el sector privado. Hay quienes estiman que la estatal tiene un rol disciplinador en el mercado de los combustibles y en la generación eléctrica (lo que habría justificado su reciente ampliación de giro), así como una función en la entrega de subsidios para el consumo de gas en Magallanes. Lo primero es ciertamente cuestionable pues se trata de mercados abiertos y crecientemente competitivos, mientras lo segundo no requiere realmente de la existencia de una empresa estatal para tales efectos. Es más, se debiese siempre obligar a que los subsidios sean pagados por el gobierno central, a fin de hacerlos comparables con la rentabilidad social de las otras múltiples necesidades gubernamentales.

Ahora bien, aunque su razón de ser como empresa pública sea cuestionable, mientras se mantenga en manos del Estado resulta fundamental garantizar una gestión eficiente de la empresa, más aún cuando ha mostrado dudosos antecedentes financieros en el pasado. En tal sentido, resulta clave no solo avanzar en un nuevo gobierno corporativo, sino también modernizar el Sistema de Empresas Públicas (SEP) para dotar a las empresas públicas (incluida la ENAP) y al Estado, en su rol de dueño o de controlador, de una institucionalidad adecuada para defender sus intereses.

#### **CONTENIDO DEL PROYECTO DE LEY**

Las principales modificaciones que introduce el proyecto de ley son las siguientes:

- a) Propone la aplicación supletoria de las disposiciones de la Ley sobre Sociedades Anónimas.
- b) Somete a la Empresa a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, sin perjuicio de aquella que corresponde ejercer a la Contraloría General de la República.
- c) Establece una nueva composición del Directorio de la Empresa, el que estará conformado por un total de siete directores, los que durarán en su cargo un período de cuatro años, renovables por una sola vez, y que serán elegidos de la siguiente forma: tres de ellos, nombrados por el Presidente de la República; tres por el Presidente de la República a partir de una terna propuesta por el Consejo de Alta Dirección Pública; y un director nombrado por el Presidente de la República, en calidad de representante de los trabajadores de la empresa.

- d) Dispone nuevos requisitos de nombramientos para los Directores, así como inhabilidades y causales de cesación en el cargo, los que le serán aplicables además a los cargos de Gerente General y demás ejecutivos principales.
- e) Incorpora un Comité de Directores en materias de auditoría, gestión financiera, contratos e inversiones, entre otras.
- f) Contempla la presentación por parte del Directorio de un Plan de Desarrollo y Negocios de la Empresa, para los cinco años siguientes, y que considerará, a lo menos, los objetivos y metas de rentabilidad de ENAP, así como los planes de inversión y de desarrollo. Dicho plan deberá ser aprobado por oficio conjunto de los Ministerios de Hacienda y Energía.
- g) Establece que se le aplicarán a ENAP las normas presupuestarias, de inversiones y deuda que rigen a las Empresas Públicas.
- h) Autoriza la capitalización de ENAP por hasta 400 millones de dólares, en el plazo de un año desde la entrada en vigencia de este proyecto aprobado como ley.

#### COMENTARIOS AL PROYECTO

**Composición del Directorio.** La atribución del Presidente de la República de nominar 3 de los 7 directores y definir las características y criterios de la Alta Dirección Pública (ADP) para nominar y luego elegir a los 3 siguientes, más un director laboral, no da garantías de autonomía a la gestión de ENAP. Lo razonable sería encontrar una fórmula objetiva para designar a los directores que de cuenta no solo de su idoneidad técnica y profesional, sino de su independencia respecto del gobierno de turno para maximizar el valor de la empresa que es de todos los chilenos. Un avance en tal dirección sería mantener los 7 directores, dejando al menos a 4 directores nominados por el Presidente, de a pares, a partir de ternas elaboradas por la ADP, con el voto de al menos 4 de sus 5 miembros. Estos 4 directores tendrían prioridad para integrar el Comité de Directores.

La idea de nombrar un director a propuesta de los trabajadores de la empresa tampoco resulta apropiada. El mensaje justifica esta incorporación debido *“no solo a la necesidad de representación de los trabajadores en esta instancia decisiva sino, también, en la necesidad de poner en conocimiento de este órgano temas relevantes que los trabajadores, por su conocimiento y experiencia, pueden abordar desde una mirada constructiva y diferente”*. Sin embargo, este rol lo pueden cumplir los trabajadores sin necesidad de estar representados en el Directorio, por ejemplo, a través de su participación en consejos asesores y otras instancias diseñadas para tales efectos. El Directorio, en cambio, debe representar el interés de los accionistas de la empresa (interés social), en este caso, todos los

chilenos, y no solo de una parte de los *stakeholders* como son los trabajadores. Ello inevitablemente llevaría a defender intereses propios, que no siempre se alinean con los de la empresa como un todo. Por lo demás, la presencia de un actor con atribuciones más políticas que técnicas conlleva un riesgo de cogestión en la ENAP, lo que no contribuye a un buen gobierno corporativo.

**Plan de Desarrollo y Negocios de la Empresa.** El proyecto dispone que le corresponde al Presidente de la República ejercer las funciones y atribuciones que la Ley de Sociedades Anónimas le confiere a los accionistas y a la Junta de Accionistas, lo que es delegado a los Ministros de Energía y Hacienda. En consecuencia, el plan de negocios quinquenal presentado por el Directorio debe ser aprobado por ambos Ministros. El problema es que se incurre en un riesgo de circunscribir la elaboración y aprobación del Plan a un análisis más político que técnico, más aun considerando la alta dependencia que tiene el Directorio del gobierno de turno.

**Una alternativa más adecuada para emular las funciones y derechos que tendrían los accionistas de una sociedad anónima abierta sería delegar este rol en un SEP modernizado, que velaría por los intereses del Estado.**

Una alternativa más adecuada para emular las funciones y derechos que tendrían los accionistas de una sociedad anónima abierta sería delegar este rol en un SEP modernizado<sup>iii</sup>, que velaría por los intereses del Estado. Cabe recordar que en septiembre del 2013 ingresó al Congreso un proyecto de ley que introduce perfeccionamientos en los regímenes de gobierno corporativo de las empresas del Estado y de aquellas en que éste tenga participación, pero no presenta movimiento desde enero del 2014<sup>iv</sup>. Lo que busca ese proyecto es adecuar el actual Comité SEP, radicado en CORFO, a un nuevo Consejo SEP, que permita dotar a las empresas públicas y al Estado, en su rol de dueño o de controlador, de una institucionalidad sobre gobiernos corporativos de empresas públicas que sea de primera línea. De esta forma, se lograría potenciar la gestión eficiente de las mismas y reducir la posibilidad que estas empresas sean utilizadas para otros fines<sup>v</sup>. Un SEP modernizado podría también velar por el cumplimiento del rol social de la empresa estatal, promoviendo una mayor transparencia de los objetivos, costos y desempeño en sus funciones<sup>vi</sup>. Lo anterior sería consistente con los lineamientos establecidos en las *Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas*. En este contexto, resulta deseable revivir este proyecto, y someter a la ENAP a la tuición del SEP a fin de fortalecer los objetivos que busca el proyecto de ley de gobierno corporativo en comento.

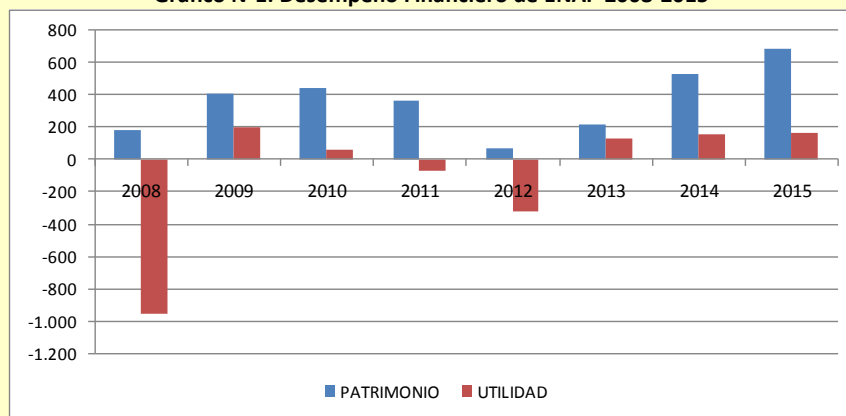
Ahora bien, las decisiones de financiamiento de las empresas públicas necesariamente requieren de la autorización del Ministro de Hacienda para evitar

un perjuicio en las finanzas públicas. Lo anterior quedaría resguardado que el Plan sea aprobado por del Ministro de Hacienda.

**Capitalización.** Se establece la autorización para capitalizar ENAP a través de un aporte extraordinario de hasta US\$ 400 millones. El mensaje no señala ninguna razón concreta para efectuar dicho aporte, más allá de que son “*recursos necesarios para cumplir con el objetivo de fortalecimiento de ENAP y que sin duda será un pilar para enfrentar las decisiones de inversión que se han estado llevando a cabo y que se consolidarán a través de las decisiones que deberá adoptar el nuevo gobierno corporativo*”. Lo cierto es que tal aporte debiera justificarse en algún proyecto o estrategia concreta que permita evaluarlo en su mérito y no simplemente para suplir falencias de gestión de la empresa. El traspaso de activos hoy en caja hacia una capitalización de una empresa con malos resultados históricos resulta en una transacción poco rentable. Cabe preguntarse si tiene sentido invertir en ENAP recursos que en otros usos, como educación y salud, tendrían una rentabilidad social sustancialmente más elevada.

#### ENAP EXHIBE POBRE PASADO FINANCIERO

Gráfico N°1: Desempeño Financiero de ENAP 2008-2015



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
EBITDA	-641	546	402	372	57	678	621	742	347
UTILIDAD	-960	196	61	-69	-321	132	155	169	-80
PATRIMONIO	185	406	444	368	70	218	533	688	364

Fuente: Balance y Resultados Financiero de ENAP.

Es importante también constatar que si bien ENAP ha mejorado sus resultados financieros en los últimos dos años, sigue siendo cierto que la razón de pasivos sobre patrimonio se mantiene en niveles elevados, alcanzando 6,8 el año 2015

(con un récord de 75,4 el año 2012). Ello da cuenta de la fragilidad financiera de la empresa, puesto que cualquier compañía privada con estas cifras no habría tenido capacidad alguna de acceder a financiamiento en los mercados y, en consecuencia, habría quebrado. Lo cierto es que ENAP cuenta con un aval implícito del Estado, lo que actúa como una suerte de *dumping* o competencia desleal frente a sus competidores del sector privado. Adicionalmente, considerando que la utilidad sobre patrimonio (ROE) promedia -21,8% en los últimos 8 años (2008-2015), cabría esperar una buena explicación para seguir inyectándole recursos y aprobar su incursión en nuevos negocios.

Un buen test de mercado para conocer el verdadero valor de las empresas y la rentabilidad de sus negocios sería abrir parte de la compañía a la Bolsa de Comercio. Podría pensarse en una estructura donde el Estado mantenga el control (emitiendo acciones clase A y B), pero permitiéndole acceder a financiamiento privado. Esta es mejor opción que capitalizar con recursos del Estado sin que medie una real evaluación de la rentabilidad de los proyectos a financiar.

## CONCLUSIONES

El proyecto de ley que moderniza el gobierno corporativo de ENAP es un avance, pero falta camino por recorrer. Cabe no solo mejorar algunos aspectos específicos, sino también revivir el proyecto de ley que moderniza el Sistema de Empresas Públicas, dejando a ENAP bajo su tuición para resguardar los intereses del Estado, en representación de todos los chilenos.

---

<sup>i</sup>Boletín N° 9.264-08.

<sup>ii</sup>Boletín N° 10.545-08.

<sup>iii</sup>El SEP, creado por medio del Comité CORFO, tiene la misión de ejercer el rol empresarial del Estado en aquellas empresas bajo su tuición (sea dueño, accionista mayoritario o minoritario) y velar por la gestión eficiente y transparente de las empresas que administra. Se ha cuestionado su efectividad para ejercer dicho rol bajo su estructura actual.

<sup>iv</sup>Boletín N° 9.083-05.

<sup>v</sup>Entiéndase fines distintos a producir bienes y ofrecer servicios, salvo en los casos en que expresa y transparentemente se le encomienda a la empresas estatal funciones de política pública.

<sup>vi</sup>Algo que ENAP ya ha avanzado parcialmente al desglosar los costos de los subsidios en el presupuesto público.