

**Empresas públicas contemporáneas
en una perspectiva global: teoría y
evidencia**

Massimo Florio

Massimo Florio

Profesor de Economía Pública y en la Cátedra Jean Monnet *ad personam* de Política Industrial de la UE, Universidad de Milán. Es el presidente de *International Scientific Commission Public Services/Public Enterprises*, CIRIEC. Fundador y presidente honorario del CSIL, *Centre for Industrial Studies*. Sus principales intereses de investigación incluyen el análisis costo-beneficio social, las empresas públicas y la privatización, la inversión pública, la regulación de las industrias de red, la economía de la infraestructura, la política regional y la economía de pequeñas empresas. Ha participado por más de veinte años en funciones de asesoramiento para la CE, el Parlamento Europeo, el Banco Europeo de Inversiones, el Banco Mundial, la OCDE y otros organismos internacionales y nacionales. Entre sus libros destacan: *The Great Divestiture* (MIT Press), *Network Industries and Social Welfare* (Oxford University Press), *Applied Welfare Economics* (Routledge). Editor invitado para números especiales sobre empresas públicas e inversión pública en el *Journal of Economic Policy Reform*, *Annals of Public and Cooperative Economics*, *International Review of Applied Economics* y *Fiscal Studies*.

Las comunicaciones con el autor pueden dirigirse a:
University of Milan
Department of Economics, Management and Quantitative
Methods (DEMM)
Via Conservatorio 7
20122 Milán - Italia
E-mail: massimo.florio@unimi.it

Empresas públicas contemporáneas en una perspectiva global: teoría y evidencia*

Introducción

Luego de tres décadas de privatizaciones, las empresas públicas siguen siendo una característica en las economías contemporáneas. Sin embargo, el entorno en el que operan es diferente del que prevaleció durante la mayor parte del siglo XX, requiriéndose nuevas investigaciones al respecto. Según *The Economist* (2014b), “En las empresas chinas, el Estado, que es el accionista mayoritario, cuenta con un 60% de capitalización de la bolsa. En Rusia y Brasil, las empresas en las que el Estado tiene o bien una mayoría o una participación minoritaria significativa, cuentan con un 30-40% de capitalización. Incluso en los bastiones de la ortodoxia económica como Suecia y los Países Bajos, las empresas de propiedad estatal (EPE) representan el 5% de la capitalización bursátil”.

Este artículo ofrece una discusión acerca de las teorías positivas de la empresa pública (EP) bajo una perspectiva global, es decir, sin hacer referencia a determinado país o región, y presenta algunas evidencias nuevas que podrían sustentar o rechazar teorías alternativas. También concluye con algunas implicaciones de política.

Entendemos por EP aquellas organizaciones que son propiedad de los gobiernos en última instancia, suministran bienes económicos, tienen autonomía presupuestaria, cierta discrecionalidad gerencial, y para las que, en principio, la privatización es posible. También argumentamos que una “verdadera” EP es una organización en la

Recibido: 14-07-2014. Aceptado: 31-07-2014.

(*) Conferencia magistral a ser presentada en el XIX Congreso Internacional del CLAD sobre la Reforma del Estado y de la Administración Pública, Quito, Ecuador, 11 al 14 de noviembre de 2014. Traducido del inglés por **Antonio Quintin**. Título original: “Contemporary Public Enterprises in Global Perspective: Theory and Evidence”.

El autor agradece a sus colegas en el Departamento de Economía, Administración y Métodos Cuantitativos (DEMM) de la Universidad de Milán, Stefano Clò, Matteo Ferrari y Carlo Fiorio por el trabajo estadístico realizado con la data de Zephyr y Orbis, y a Chiara del Bo por el análisis de los datos ICRG. El punto 2 de la Sección 3 se basa en un artículo inédito con ellos. También agradece a Rosa Carmosino y Alessandra Cavada por su asistencia editorial.

Una empresa pública puede ser solo en última instancia propiedad de un Gobierno, lo que significa que puede ser controlada de facto por este mediante diferentes arreglos de propiedad.

que es posible identificar una misión pública, al menos en principio (ver CIRIEC, 2012). Como veremos, sostener una adecuada discusión acerca de la misión pública es un aspecto esencial del análisis, como han sugerido Del Bo y Florio (2012).

Esta definición está arraigada en la historia (Millward, 2011), pero también tiene un valor analítico, como se verá luego. Si bien en algunos estudios anteriores era común la etiqueta de Empresa de Propiedad Estatal (EPE) para designar nuestro tema, preferimos aquí emplear el término más general de Empresa Pública (como lo hace el código de clasificación del *Journal of Economic Literature* L32). En muchos países el Estado se articula en diferentes niveles de gobierno, y es tal la variedad de formas de control que la expresión “propiedad de Estado” no es capaz de captarlas todas; por ejemplo, las empresas de propiedad mixta de multinacionales que cotizan en la Bolsa (Alonso ...[et al], 2013) o, en el otro extremo de la escala, los consorcios de pequeñas empresas que prestan servicios públicos municipales (Warner, 2011). Así, mientras que en otros contextos (véase, por ejemplo, Kowalski ...[et al], 2013) una EPE es identificada por la participación de una entidad gubernamental en más del 50% de su capital, una empresa pública puede ser solo en última instancia propiedad de un gobierno, lo que significa que puede ser controlada de facto por este mediante diferentes arreglos de propiedad. En algunas de las evidencias presentadas a continuación nos centraremos en el principal accionista, cualquiera que sea su participación en el capital social. Aunque la perspectiva adoptada en este trabajo puede parecer excesivamente relativista, existen ventajas en la adopción de un enfoque donde la propiedad es abordada como un mecanismo de control que puede adoptar diferentes y flexibles modalidades. A los efectos del análisis empírico se tiene que recurrir a fuentes de datos que utilicen la definición convencional de propiedad, y todas ellas tienen sus limitaciones, pero desde una perspectiva analítica parece mejor referirse a la EP de una manera más general, como una organización económica en la que algunas de sus potestades más importantes son retenidas directa o indirectamente por los gobiernos, ya sea a nivel nacional o local, y en algunos casos incluso a nivel intergubernamental.

Cuando se adopta la perspectiva de la propiedad como un mecanismo de control, incluso una participación minoritaria en el capital puede garantizar decisiones clave, tales como el nombramiento de los altos directivos. En correlación con la facultad de los gobiernos de

nombrar directivos está el poder de dar instrucciones a los mismos. Una vez más, esto no tiene por qué ser un mecanismo formal, ya que puede estar basado en procedimientos informales, incluyendo una actitud normalmente pasiva o tácita de las entidades gubernamentales u otros organismos del sector público, adoptando ocasionalmente una postura proactiva.

En este contexto, la autonomía presupuestaria y la discrecionalidad gerencial simplemente significan que la EP es gestionada desde fuera del Gobierno, es decir, no es formalmente parte de la administración pública, trabaja con capital propio y tiene ciertas obligaciones de informar sobre sus cuentas (lo que a menudo se vería como más adecuado; ver Greiling y Grüb, 2014). Sin embargo, el foco de este artículo no es acerca de los mecanismos legales que aseguren concretamente la autonomía presupuestaria y la discrecionalidad gerencial de la EP, o sobre los mecanismos internos o externos de gobernanza, ya que estos son muy diferentes en todo el mundo, sino acerca de las grandes cuestiones económicas y de política que rodean estas características específicas.

Por otra parte, la definición de EP adoptada en este trabajo reaparece como un *test* frente a la posibilidad de la privatización con el fin de entender si lo que observamos es en realidad una empresa o no. Esto no es muy restrictivo. Si bien es evidente que las organizaciones que suministran bienes manufacturados, productos mineros, electricidad, telecomunicaciones, transporte, agua, vivienda, servicios bancarios, etc., pueden ser, y de hecho lo han sido, ampliamente privatizadas en las últimas décadas en muchos países, en principio, otras tantas actividades pueden ser organizadas por el sector privado, incluyendo la prestación de la salud, la educación, las prisiones, y otros servicios relacionados con la “ley y el orden”. En el Reino Unido, algunos servicios de policía local han sido recientemente concesionados a contratistas, y lo mismo ha ocurrido con los servicios de apoyo para la defensa en los EE.UU. Por lo tanto, cuando un hospital propiedad del Gobierno tiene autonomía presupuestaria y discrecionalidad gerencial, en principio puede ser privatizado o ir a la quiebra, por lo tanto es una EP (ver Lethbridge, 2014). Este no sería el caso, sin embargo, si el hospital es parte todavía del Departamento de Salud, directamente vinculado a la jerarquía y los procedimientos de la administración pública.

Parece indispensable, entonces, que con el fin de definir lo que es una empresa pública en el mundo real, no nos atengamos a una

Parece indispensable que, con el fin de definir lo que es una empresa pública en el mundo real, no nos atengamos a una definición estática basada en algunos sectores, tecnologías o tipos de servicio.

definición estática basada en algunos sectores, tecnologías o tipos de servicio. Hay fronteras móviles entre el propio Gobierno y con las empresas bajo su control, y no abordaremos en este trabajo las ventajas o desventajas específicas que supone la creación de una EP. En otras palabras, simplemente observamos el hecho de que cierta clase de actividades, en algunos países y sectores, han sido delegadas por el Gobierno a “agentes” con ciertas características, la EP, y luego exploramos esas características a nivel abstracto, en una perspectiva teórica, y mostramos algunas evidencias que sustentan dicho análisis teórico.

Como veremos más adelante, tampoco pueden considerarse de manera estática los límites de lo que es una misión pública. Millward (2011) ha sostenido que los argumentos del significado estratégico e incluso específicamente del de la defensa nacional pueden explicar la existencia de la EP en varias economías occidentales, mientras que los argumentos de cohesión social fueron más importantes en otras épocas y contextos. Esto nos conduce a nuestra pregunta principal de investigación: *¿Por qué los gobiernos todavía poseen empresas e incluso, en ciertos casos, crean otras nuevas?*

Veremos que la respuesta dominante dada por muchos economistas a esta pregunta es que los gobiernos mantienen el control de la EP principalmente por el propio interés de los políticos, o al menos por cierta inercia. Calificaremos esta explicación como la perspectiva de la “elección pública” (*public choice*) en el marco de una teoría positiva de las EP. Sin embargo, es posible una explicación diferente: las EP existen porque desempeñan un papel relacionado con una misión pública que no es realizado por el mecanismo del mercado. Etiquetaremos a esta como la perspectiva de la “misión pública” (*public mission*). Las dos explicaciones no son mutuamente excluyentes, pero la importancia de la interpretación de la elección pública en el mundo real ha sido exagerada, mientras que la de la misión pública ha sido indebidamente descuidada.

El documento está estructurado de la siguiente manera: luego de esta Introducción, la sección 1 presenta las dos principales alternativas teóricas acerca de la EP y evalúa los argumentos a favor y en contra de cada una de ellas; la sección 2 discute algunas evidencias, y la sección 3 concluye con una breve discusión acerca de las implicaciones de política.

En la literatura de la elección pública las empresas públicas son vistas como otra manera que emplean los políticos, ya sea para extraer rentas para sí o para lograr el apoyo político de los votantes.

1. Teorías positivas de la empresa pública

La discusión deliberadamente dejará de lado muchas cuestiones que se encuentran frecuentemente en la economía de la regulación y en la teoría de la empresa, con el fin de centrarla exclusivamente en algunos ingredientes genéricos que pueden ser útiles al tratar de dar respuesta a nuestra pregunta de investigación acerca de la supervivencia de la EP en la economía contemporánea (para una discusión más detallada, ver Florio, 2004 y 2013).

La perspectiva de la elección pública

Un bosquejo de la perspectiva de la elección pública¹ aplicado al análisis de la EP es el siguiente. Un Gobierno se supone que está controlado por políticos con intereses personales propios, quienes tienen una agenda privada. En otras palabras, los políticos son individuos que tienen una función de utilidad directa estándar, cuando los argumentos son los bienes de consumo o, de forma equivalente, una función de utilidad indirecta cuando los argumentos son los ingresos y los precios de los bienes.

En un marco intertemporal y cuando los políticos necesitan ser electos para obtener o conservar el cargo, también quieren maximizar la probabilidad de su reelección. Incluso si el país no es democrático, los políticos requieren alcanzar una cierta masa crítica de consenso con el fin de lograr la cantidad deseada de poder y de preservarla contra la agitación social o incluso una revolución.

Este marco intertemporal, que incluye el objetivo de preservar el poder, conduce a una modificación de la función de utilidad estándar para permitir un cierto interés de los políticos para comprar apoyo popular a través de su agenda política. Aquí, la función objetivo del político se convierte en una combinación lineal, en su forma más simple, de su propio interés y del bienestar social. A su vez, el bienestar social se describe como la suma de los excedentes de consumidores y productores del votante mediano directo, o de un votante representante.

Mientras que una amplia literatura, teórica y empírica, ha utilizado este marco para discutir el tamaño del Gobierno, es decir, del gasto público y los impuestos (véase Mueller, 2003 acerca de la perspectiva general de la elección pública), el mismo marco se puede utilizar para explicar la razón de ser de las EP. En esta literatura las EP son vistas como otra manera que emplean los políticos ya sea para extraer rentas para sí o para lograr el apoyo político de los votantes.

Discutimos a su vez estos dos aspectos. La extracción de rentas a través de las EP en beneficio de los políticos supondría ver estas organizaciones simplemente como otra forma de burocracia, donde los agentes, es decir, los gerentes, son instruidos por sus directores políticos para explotar al consumidor, posiblemente a través de un poder monopólico, y transferirles rentas.

Como esto sería ilegal en la mayoría de los sistemas constitucionales (debido a que los activos personales y los ingresos de los políticos están separados formalmente de los del Gobierno), la extracción de rentas ocurriría mediante otras modalidades, no necesariamente ilegales desde el punto de vista formal, pero *de facto* equivalentes a una variedad de formas de corrupción. Por ejemplo, un político puede nombrar como gerente a alguien que se encargue de manipular los procesos de adquisiciones de la EP de tal manera que favorezca a empresas relacionadas con el político o incluso directamente propiedad de este. La manipulación puede tomar la forma de aumentar artificialmente el costo de la EP, creando beneficios adicionales a los proveedores privados, transferidos luego, posiblemente, al exterior hacia cuentas bancarias o inmuebles u otros bienes de propiedad de los políticos. Otras formas de manipulación pueden incluir la designación de familiares de los políticos y luego pagarles una compensación excesiva por sus servicios, si los hay, y esto también para beneficio del político o de su hogar o de otros miembros de su familia. La manipulación también puede ocurrir por el lado de las ventas, por ejemplo mediante generosos contratos de franquicia otorgados por las EP a parientes o a agentes de la dirección política para el suministro al por menor, actuar como agentes exportadores, u otras actividades comerciales.

Todas estas prácticas equivalen en cierta medida a una distorsión de la actividad económica de las EP y a formas duras o blandas de corrupción como mecanismo para extraer rentas.

El segundo mecanismo, bajo la interpretación de la elección pública de la EP, puede ser visto como la distribución de rentas a los potenciales partidarios de los políticos. Esto se puede lograr básicamente de las siguientes maneras: exceso de puestos de trabajo y de salarios no relacionados con la productividad del trabajo; precios excesivos pagados a los proveedores con el fin de ampliar el apoyo político; inversión en exceso por las mismas razones; precios demasiado bajos para algunos usuarios del servicio o consumidores de bienes proporcionados por la EP, o la cobertura excesiva de servicios en relación

La consecuencia de la perspectiva de la elección pública en las EP es clara y directa: como estas no son más que otra forma de burocracia, y crean ineficiencia, la privatización debe ser siempre una política para mejorar el bienestar.

con la demanda efectiva; incluso es posible una excesiva calidad del servicio para complacer a algunos usuarios; pérdidas por explotación cubiertas por algunos tipos de usuarios a través de subsidios cruzados y/o a través de impuestos excesivos de ciertos tipos de contribuyentes.

La consecuencia de la perspectiva de la elección pública en las EP es clara y directa: como estas no son más que otra forma de burocracia (*Bureaucrats in Business*, World Bank, 1999, fue el título de un informe bien conocido por los economistas del Banco Mundial), y crean ineficiencia debido a la generación y distribución de rentas a los políticos y sus partidarios políticos, la privatización debe ser siempre una política para mejorar el bienestar. La fe en la eficacia de los mecanismos de mercado y la suposición de que los políticos actúan más o menos siempre de acuerdo a sus propios intereses, se combinarían entonces para obtener la visión dogmática de que solo la venta de las EP, cuando y donde sea posible, será beneficiosa para el bienestar social.

Antes de entrar en los aspectos empíricos de esta perspectiva, vale la pena evaluar su valor en términos analíticos. Hemos señalado en otro lugar (Florio, 2004) la existencia de una contradicción lógica en las teorías de la elección pública relacionadas con las EP y la privatización. Si los políticos se mueven intrínsecamente para su propio beneficio, ¿por qué no deberían estar más interesados en mantener las EP que en la venta de ellas? O en otras palabras, ¿qué tipo de transformación genética ocurre en la élite política de un país, cuando en lugar de continuar con el control ineficiente de las EP recurren a su privatización? ¿Debemos concluir que a los políticos en favor de las EP les interesa su propio beneficio, mientras que los que buscan su privatización son un tipo de personas completamente diferente, ya que súbitamente se convierten en altruistas, no están interesadas en su ingreso privado ni en la probabilidad de la reelección?

Una buena teoría no puede ser tan *ad hoc* como para cambiar sus supuestos según las circunstancias. O se piensa que los políticos son siempre egoístas y, por lo tanto, se respeta este supuesto cuando se analiza también la privatización, o se relaja el supuesto y entonces se admite que hasta cierto punto los políticos pueden ser altruistas en ambas circunstancias.

Sin embargo, cuando se es consistente con la teoría pueden aparecer resultados sorprendentes. Un buen ejemplo es el libro póstumo *Regulation and Development* del fallecido Jean-Jacques Laffont (2005). En este libro, escrito por uno de los principales teóricos de

No existe una estricta relación *per se* entre la propiedad privada y la competencia, así como tampoco existe una relación estricta entre la propiedad pública y el monopolio.

la economía pública, si una función de utilidad para el político se introduce consistentemente “antes” y “después” de la privatización, es decir, al examinar la opción de mantener o vender una EP, resulta que la privatización puede ocurrir tanto por buenas como por malas razones. Un Gobierno corrupto bien puede estar interesado en la privatización, un tema que hemos discutido en otro lugar con el ejemplo de Rusia (Florio, 2002).

Permítasenos recordar brevemente cómo un político interesado en su propio beneficio puede manipular la privatización. En primer lugar, la EP puede ser subvaluada y vendida a familiares o allegados. La diferencia entre el valor presente neto de los beneficios proyectados futuros y los ingresos reales de las privatizaciones para el Gobierno corresponde a una renta de suma fija (*lump sum rent*), la cual puede ser directamente apropiada por el político o bien distribuida. Incluso la distribución en forma de participaciones masivas a precios bajos, el llamado capitalismo popular, en este caso no es más que otra manera de tratar de obtener el apoyo político de los beneficiarios de la subvaloración. En segundo lugar, los administradores nombrados por los políticos cuando la EP era propiedad estatal pueden ser confirmados en sus cargos y se les instruye continuar manipulando la empresa con el fin de extraer rentas para los políticos, tal vez con más facilidad que antes debido a la mayor autonomía presupuestaria de la empresa privatizada. Así, muchos de los mecanismos que estaban en vigor antes de la privatización continuarán vigentes bajo propiedad privada y el capitalismo de compinches sustituirá a la EP.

La fuerza que puede hacer contrapeso a estos mecanismos, en la transición de EP a empresa privatizada, debe ser el funcionamiento de los mercados. Una EP privatizada mal administrada para favorecer a los políticos y ganar apoyo político será costosa, y si tiene acceso al mercado, llegará el momento en que los rivales obtendrán el control de la empresa o simplemente colapsará. En mercados competitivos, la tolerancia a la mala gestión, es decir, a la ineficiencia deliberada con el fin de favorecer a los políticos, se minimiza, mientras que se maximiza bajo un ambiente de EP.

Sin embargo, esto es un segundo punto débil de la teoría de la privatización en la perspectiva de la elección pública, ya que supone que la competencia en el mercado está vinculada a la privatización. De hecho, no existe una estricta relación *per se* entre la propiedad privada y la competencia, así como tampoco existe una relación estricta entre la propiedad pública y el monopolio.

En la mayoría de los casos la privatización no conduce a la competencia perfecta como forma de mercado imperante. Por lo general, conduce al oligopolio, y en particular, al oligopolio regulado, debido a la persistencia de los ingredientes del monopolio natural en las industrias (tales como las redes fijas para los servicios de energía y transporte, las franjas horarias en los aeropuertos, el espectro en las comunicaciones móviles, el racionamiento de capital y otras fallas de mercado en los mercados de crédito, etc.). En otros casos, conduce a monopolios autorizados por el Gobierno (*franchised monopoly*) bajo la forma de concesiones. La teoría del oligopolio regulado basado en la propiedad privada es a menudo asombrosamente desequilibrada. Por lo general se supone que las empresas maximizan sus beneficios, solo que el regulador es benevolente, incluso si hubiera un problema de información asimétrica entre el regulador y las empresas reguladas. Por consiguiente, cualquier ineficiencia se relaciona frecuentemente con este problema específico.

Pero el regulador es solo una oficina de la administración pública. Aunque los miembros de un órgano regulador no suelen ser funcionarios públicos, son nombrados directamente por los gobiernos o, en algunos casos, por los parlamentos, es decir, son nombrados por los mismos políticos que habrían designado a los directivos de las EP. Por lo tanto, ¿por qué los políticos interesados en su propio beneficio, que pueden haber privatizado una EP para extraer rentas, no habrían de designar al mismo tiempo reguladores con instrucciones para proteger las rentas de la empresa privatizada que todavía está bajo el control indirecto del político o sus partidarios? Si el Gobierno está hecho de políticos interesados en sí mismos, ¿quién designa a los reguladores benevolentes?

Curiosamente, toda la literatura más importante de los EE.UU. acerca de la captura del regulador y la búsqueda de rentas por la empresa regulada, una literatura que fue motivada por un contexto en el que, obviamente, resultaba una inversión muy rentable presionar (si no comprar) a reguladores y legisladores para proteger ciertos intereses creados, no ha sido trasplantada plenamente a la discusión acerca de la regulación de las empresas privatizadas en Europa.

Hasta ahora no hemos hecho afirmación alguna acerca de la evidencia empírica que apoye o rechace la perspectiva que tiene la elección pública acerca de la EP, la privatización y la regulación. Solo nos hemos limitado a mostrar los supuestos sobre los que suele descansar, y lo que consideramos como dos contradicciones lógicas que surgen del examen de la literatura. En resumen, dichas

Una perspectiva coherente de la elección pública, en contraste con la retórica parcializada de la privatización, debería guardar silencio acerca de la predicción generalizada de que la privatización es más eficiente que el ambiente de la EP.

contradicciones son: a) el inexplicable viraje del supuesto de que los políticos están interesados en su propio beneficio cuando nacionalizan o mantienen las EP versus cuando privatizan, sobre todo en lo que se refiere al control de las empresas y los reguladores; b) la suposición sin fundamentos de que la privatización conduce a la competencia, mientras que la EP se asocia al monopolio público, con la supuesta eficiencia inherente de la primera y la ineficiencia de esta última.

Si nos atenemos a una perspectiva coherente de la elección pública, llegaríamos a la conclusión de que o bien la EP o la privatización son las alternativas de política que los políticos buscarán de acuerdo al punto de vista de su propio interés. Así, en ciertos países, industrias y épocas el político correspondiente nacionalizará empresas privadas o apoyará las EP, y en otras circunstancias se desplazará a la privatización, pero en ambos casos nada podrá decirse en general acerca de los efectos sobre el bienestar social de las dos alternativas, ya que en ambos casos los políticos querrán maximizar su propio beneficio y no el bienestar social. Solo será un asunto empírico comprobar si aquí o allá, una u otra opción política resulta más o menos beneficiosa para un país. Una perspectiva coherente de la elección pública, en contraste con la retórica parcializada de la privatización, debería guardar silencio acerca de la predicción generalizada de que la privatización es más eficiente que el ambiente de la EP. Es, por tanto, sorprendente observar cómo los partidarios de la elección pública han estado inclinados tan a menudo a favor de la privatización. Tal vez sorprende menos entender las posiciones de aquellos economistas que utilizaron el argumento de la liberalización, y en ocasiones la estrecha relación entre la privatización y la liberalización, pero este es claramente un camino diferente de análisis, que se discutirá con más detalle en la siguiente sección.

La perspectiva de la misión pública

Si suponemos que los políticos están interesados principalmente en el bienestar social, la perspectiva sobre las EP (y sobre la privatización) cambiaría radicalmente.

Es importante introducir aquí una dosis de realismo en la discusión. Una expresión recurrente en la literatura sobre economía pública para describir a un Gobierno que apunta a maximizar el bienestar social es la de Gobierno “benevolente”, término involuntaria o ligeramente irrisorio. Obviamente, los gobiernos, los parlamentos, los organismos reguladores, los consejos de administración, así como

El extremo opuesto de la perspectiva de la elección pública es la hipótesis de que a los políticos no les importa en absoluto lo relacionado con sus ingresos y consumo de bienes, al tiempo que están interesados en tener el poder para imponer su visión de lo que debe ser el bienestar social, dadas ciertas restricciones.

cualquier entidad colectiva, están integrados, en definitiva, por seres humanos. Cualquier ser humano observado empíricamente es una mezcla de motivaciones, creencias, preferencias y actitudes culturales. Incluso la versión más dura de la perspectiva de la elección pública admitiría que encontrar a alguien que sea intrínsecamente egoísta en el sentido estrecho de querer maximizar su utilidad mediante el consumo óptimo de bienes es -por decir lo menos- absurdo. Un dictador codicioso, interesado en su propio beneficio, puede incluir una determinada creencia de que él es el padre de su pueblo, o al menos de una parte de él (los hombres blancos, o tal vez los arrianos), y concebirse a sí mismo como un altruista que tiene solo algún ocasional interés por los bienes suntuarios. Pero la economía no trata acerca de la psicología de los individuos. Trata de tomar aquellos supuestos que sean apropiados en la modelización del comportamiento de los agentes, en abstracto o en un sentido estadístico, y luego probar si una configuración específica se ve confirmada por los datos.

De este modo, el extremo opuesto de la perspectiva de la elección pública, en un continuo de supuestos, es la hipótesis de que a los políticos no les importa en absoluto lo relacionado con sus ingresos y consumo de bienes, al tiempo que están interesados en tener el poder para imponer su visión de lo que debe ser el bienestar social, dadas ciertas restricciones (de factibilidad, de información, de viabilidad política, etc.). En esta perspectiva, las EP existen porque los políticos piensan que una determinada organización a la que se ha delegado el suministro de bienes económicos es más eficiente que la administración pública “regular” a los efectos de alcanzar una misión pública.

Antes de explorar este último punto, merece la pena aclarar un posible malentendido. El tratamiento típico que hace la economía de la regulación de la función de bienestar social (FBS), como objetivo del Gobierno (o en general del planificador social, incluyendo el regulador), a menudo discrepa con la teoría de la economía del bienestar aplicado y con el sentido común. Un modelo típico de un Gobierno o regulador benevolente es tal que este último es un agente que quiere maximizar la FBS, dada por la suma del excedente del consumidor de un usuario representativo de los servicios y el excedente del productor. De vez en cuando, en dicha FBS se incluye un precio sombra de los fondos públicos si, por ejemplo, se necesita una transferencia del Gobierno a la EP (o a una empresa regulada, *e. g.*, con obligaciones de servicio universal) y como un habitual pago único, lo que significa que

los impuestos no distorsionadores no están disponibles para cubrir déficits de financiación.

No hay motivo alguno para adoptar este muy particular supuesto sobre la FBS, y es importante entender este aspecto metodológico, ya que ha dado origen a una gran confusión acerca de las propiedades de las EP respecto al bienestar. Una FBS que simplemente resume el bienestar de los consumidores es del tipo Bentham. Por otra parte, si solo hay un consumidor representativo en la economía, la maximización del bienestar social equivale al consumo óptimo de dicho individuo y nada más. Pero si hay dos consumidores con diferentes niveles iniciales de bienestar, no se puede realmente eludir la cuestión de incluir ponderaciones de bienestar en la FBS, que reflejen las preferencias de los políticos por la equidad. Esto conduce a la FBS de Bergson-Samuelson, o de los *rawlsianos*, o de otros tipos más complejos (Florio, 2014). Cuando se introducen ponderaciones de bienestar en la maximización del bienestar social, cambian los puntos de vista sobre lo que es eficiente para las EP en consecuencia con ello.

Pero cuando se suma el excedente del productor y el excedente del consumidor en una FBS se corre el riesgo de introducir una noción engañosa. Si el excedente del productor (definido como la integral de la diferencia entre el ingreso marginal y el costo marginal, es decir, la ganancia) es la expresión del poder monopólico, esto tendría un costo social, no un beneficio social (ver, por ejemplo, Laffont y Tirol, 1993, quienes explican por qué el hecho de que un regulador autorice un beneficio a una empresa es costoso en términos de bienestar social). Como, de hecho, la privatización conduce con mucha frecuencia al oligopolio regulado o al monopolio de franquicia, y a menudo con un operador en una posición dominante en el largo plazo, la adopción de una FBS compuesta por el excedente del consumidor representativo + el excedente del productor es teóricamente muy cuestionable, porque los precios (y la calidad) no tendrán las propiedades deseadas del bienestar.

No necesitamos pensar en términos tan restringidos respecto a lo que es una FBS en la perspectiva de un político que está comprometido a su optimización.

De manera más general, los ingredientes de una FBS razonable, una que podemos asumir como heurísticamente válida para un país desarrollado y democrático, incluirían objetivos tales como la suma ponderada del bienestar de las utilidades individuales, es decir, un objetivo de eficiencia y también un objetivo de la equidad, y añadiendo

No es necesario pensar que los políticos son unos santos. Es suficiente suponer que el sistema político es tal que la sociedad les obliga, en cierta medida, a adoptar una función de bienestar social que incluya un conjunto de objetivos más o menos compartidos por la mayoría de los votantes.

a menudo algunos bienes meritorios “musgravianos” [en referencia a Richard Musgrave]. Una vez más, estas FBS son descritas con frecuencia mediante el término algo irrisorio de “paternalismo” gubernamental. La educación universal obligatoria y la cobertura en salud se encuentran en esta categoría de bienes meritorios, por lo tanto, prácticamente todos los gobiernos del mundo tienen una dosis de paternalismo en la FBS que adoptan. Se puede demostrar formalmente (ver Drèze y Stern, 1987) que los objetivos macroeconómicos tales como la minimización de la inflación y el desempleo, y la maximización de la producción y la equidad pueden estar fácilmente incluidos en el ajuste macroeconómico estándar de una FBS del tipo Bergson-Samuelson. Si se agrega un poco de bienes meritorios, como la protección del medio ambiente para las futuras generaciones o bien un valor ético, y algunas preocupaciones por la seguridad nacional, la mayor parte de la agenda típica de muchos gobiernos estará adecuadamente representada. No es necesario pensar que los políticos son unos santos. Es suficiente suponer que el sistema político es tal que -cualquiera sea la psicología de los políticos individuales-, la sociedad les obliga, en cierta medida, a adoptar una función de bienestar social que incluya un conjunto de objetivos más o menos compartidos por la mayoría de los votantes. Esto sigue siendo una teoría positiva del Gobierno, no normativa, acerca de lo que es deseable en la perspectiva de un economista del bienestar independiente.

Volvamos a las implicaciones de este escenario para las EP. En este caso, las EP ya no son el principal mecanismo utilizado para extraer rentas para los políticos y maximizar sus probabilidades de reelección, sino que las EP son más bien instrumentos del Gobierno para alcanzar sus objetivos, cualesquiera que sean. Esto implica lo siguiente:

- a) El Gobierno evalúa que ni la administración pública regular ni las empresas privadas son capaces de alcanzar de manera eficiente algunos de los objetivos incluidos en la FBS;
- b) y que una organización como la EP puede tener ciertas ventajas con respecto a las organizaciones antes mencionadas;
- c) en consecuencia, los directivos de la EP son designados e instruidos para llevar a cabo una misión pública, que es la manifestación concreta de los objetivos de la FBS delegados a ellos por el Gobierno como parte de un “plan de producción”, es decir, un plan para suministrar aquellos bienes no entregados por el mercado;
- d) la administración de la EP está intrínsecamente expuesta al riesgo de ser privatizada o, alternativamente, ser despedida o reubicada en la administración pública regular. Esto último es, de hecho,

una de las características importantes de la gerencia de la EP en contraposición a los funcionarios públicos superiores.

Dado este escenario, la misión pública (que puede incluir objetivos diferentes e incluso contradictorios) puede ser asimilada por los directivos de las EP de maneras apropiadas. Existen básicamente dos mecanismos, que muestran simetrías ante problemas similares con la perspectiva de la elección pública, en la cual los políticos codiciosos necesitan dar instrucciones a los directivos de las EP (o a los directivos de las empresas privatizadas) para que les transfieran rentas. En primer lugar, se seleccionan directivos que compartan los mismos objetivos del Gobierno. A estos se les conoce, en la abundante literatura que existe al respecto, como gerentes intrínsecamente motivados. En segundo lugar, los directivos profesionales son incentivados asignándoles cierta renta extraída de los consumidores y los contribuyentes, alcanzando un equilibrio entre el costo y los beneficios sociales o al menos intentándolo. Grönblom y Willner (2014) discuten ambos mecanismos, y Polidori y Teobaldelli (2013) revisan algunos de los trabajos al respecto.

Por lo tanto, en el mejor de los mundos posibles, las EP existen porque en una sociedad democrática la mayoría de los ciudadanos selecciona políticos que se preocupan por una FBS que refleja las preferencias de los ciudadanos, que incluye bienes no provistos adecuadamente por el mercado, y a su vez estos políticos electos seleccionan directivos de EP intrínsecamente motivados, eludiendo así la necesidad de asignarles rentas derivadas de la información asimétrica u otras ineficiencias.

No es difícil observar algunos aspectos débiles en esta representación. En primer lugar, en ninguna parte el proceso democrático es tal que los políticos son simplemente agentes pasivos de los ciudadanos. Existe una compleja interacción entre los dos lados del juego democrático, los votantes y los políticos. Sería ingenuo desatender el hecho de que las preferencias de los ciudadanos pueden ser influenciadas por acciones deliberadas de los políticos, incluyendo la captura de los medios de comunicación para transmitir un mensaje, etc. En segundo lugar, la responsabilización (*accountability*) de los políticos frente los ciudadanos dista de ser perfecta; la agenda de Gobierno es multidimensional y altamente técnica sobre muchos temas que solo una pequeña proporción de la población puede comprender. Por lo tanto, las preferencias de los ciudadanos pueden ser traicionadas o malinterpretadas en una etapa posterior y la misión pública debilitarse. En tercer lugar, algo puede salir mal en el proceso de evaluar

si una EP es mejor que otras formas alternativas debido, por ejemplo, a la selección de malos evaluadores. En cuarto lugar, los gerentes intrínsecamente motivados pueden ser difíciles de encontrar, y el mecanismo de reclutamiento alternativo puede consistir en contratar directivos de EP movidos por sus propios intereses que ganan rentas excesivas, manipulan tanto la información como la misión pública y eventualmente pueden llegar a ser tan poderosos como para capturar a los políticos, revirtiendo así la relación principal-agente. Es posible construir un amplio relato histórico o anecdótico de varios hechos de esta naturaleza, y sin pretender poner en el primer lugar a políticos interesados en su propio beneficio.

Antes de concluir esta sección es preciso profundizar sobre la teoría del monopolio público versus la apertura del mercado. Como se mencionó en la sección anterior, conceptualmente no hay necesidad de asociar monopolio público con EP, aun cuando, históricamente, esta asociación ha sido a menudo empíricamente observable. Sin embargo, aquí queremos discutir un marco teórico.

Existen tres formas de mercado en las que uno puede pensar que encajan las EP. La doctrina recibida sobre las EP está reflejada en textos tales como los de Bös (1987) o Rees (1976), y en un resumen concisamente elaborado, una vez más, por Laffont y Tirole (1993). Sin entrar aquí en los detalles de este marco, que con frecuencia se ha centrado principalmente en las normas de determinación de precios de las EP, el supuesto estándar ha sido monopolio legal, es decir, la prohibición de entrada.

Sin embargo, existe una extensa literatura teórica sobre el oligopolio mixto, en el cual es típico que una EP compita con un rival privado. Esta literatura es particularmente relevante hoy en día. El oligopolio mixto es la característica normal de una variedad de industrias en muchos países. Este no es el lugar para revisar dicha literatura (véase De Fraja y Delbono, 1990), pero su principal mensaje es que no cabe afirmar que, en general, un oligopolio mixto, con una EP que maximiza el bienestar y un rival que maximiza el beneficio, sea inferior o superior en términos de bienestar social (aunque definido de manera restringida en esa literatura) al monopolio público, al oligopolio privado o, incluso, al monopolio privado (en casos excepcionales, con una altísima ineficiencia de la EP bajo monopolio público; ver Ceriani y Florio, 2011).

Finalmente, y quizás sorprendentemente para algunos, no procede descartar el hecho de que un mercado competitivo pueda estar basado en las EP. Como en economía “competitivo” significa simplemente que

El hecho de que es posible diseñar modelos económicos realistas donde las empresas públicas no operen bajo un régimen de monopolio es suficiente como para derribar cualquier forma de asociación dogmática de la noción de que las EP son necesariamente enemigas de la competencia.

las empresas toman los precios como paramétricos, se puede pensar que un gran número de pequeñas EP suministran bienes a unos precios dados que son fijados por un planificador o regulador o por una disposición del mercado. Por ejemplo, cientos de EP municipales pueden generar electricidad y su suministro se ve reflejado por la demanda en un mercado regulado. Por otra parte, en algunos países existen EP u oligopolios basados en su mayoría en EP, compitiendo entre sí en los mercados (o cuasi-mercados, en el léxico de la Nueva Gestión Pública).

La competencia entre las empresas públicas puede ser deseable o no; esta no es nuestra principal preocupación aquí; pero el hecho de que es posible diseñar modelos económicos realistas donde las empresas públicas no operen bajo un régimen de monopolio es suficiente como para derribar cualquier forma de asociación dogmática de la noción de que las EP son necesariamente enemigas de la competencia.

Un argumento muy débil, que a menudo se menciona en algunas publicaciones de economía de la regulación, es que los reguladores tienden a ser indulgentes con las EP porque, después de todo, ambos forman parte del sector público. Uno podría ofrecer una serie de contra-ejemplos anecdóticos. Es evidente que una teoría no puede construirse sobre relatos, ya sea sobre reguladores que son menos amables con las EP debido a que están involucrados y el regulador quiere que permitan la entrada de rivales privados; o al revés.

En síntesis

Ni la perspectiva de la elección pública ni la de la misión pública acerca de la EP conducen a predicciones generales y a una respuesta precisa a nuestra pregunta de investigación. El punto de vista de la elección pública como argumento para la privatización resultó ser contradictorio, tanto respecto a las hipótesis cambiantes acerca de la naturaleza de los políticos como al principio injustificado de que las EP están vinculadas a monopolios públicos. La perspectiva de la misión pública representa un caso simétrico, ya que precisa asumir que los políticos están al servicio del interés público, que son capaces de evaluar la mejor forma organizacional para conseguirlo, y nombrar a los directivos adecuados para las EP.

Teniendo en cuenta el paradigma de políticas dominante de los últimos treinta años, que en gran medida ha servido de sustento a las privatizaciones, la perspectiva de la elección pública ha ofrecido una especie de justificación intelectual para el desmontaje de las EP. Para aquellos que tienen dudas acerca del realismo de este relato, puede

resultar interesante considerar la posibilidad de construir una teoría alternativa acerca de la EP, no necesariamente más realista que la dominante, pero lógicamente consistente y de apoyo a la EP como expresión de la misión pública del Gobierno y, en última instancia, de las preferencias de los ciudadanos.

En cualquier caso, las EP son compatibles con el oligopolio mixto e incluso con la competencia, y en general ningún reclamo cabe acerca de las actitudes de los reguladores hacia las EP en dichos mercados, en comparación con sus actitudes hacia sus rivales privados.

Por último, también es bastante obvio que una EP sin una misión pública es mejor interpretada como un accidente, o a través de las herramientas de la perspectiva de la elección pública.

Dada la incertidumbre que rodea a la teoría, pasamos ahora a la evidencia empírica.

3. La evidencia

Para responder a nuestra pregunta de investigación, una estrategia posible sería poner a prueba la evidencia que sustenta a una de las dos hipótesis alternativas. Esto implica la necesidad de identificar algunas características del mundo real de las EP más correlacionadas a una de las hipótesis, pero no a la otra.

Solo mediante un detallado análisis país por país y al interior de cada país podrían probarse satisfactoriamente las hipótesis, lo cual no es posible pretender hacerlo aquí. Un proyecto puesto en marcha por la CIRIEC (International Scientific Commission Public Services/Public Enterprises)² está intentando hacerlo, combinando estudios de casos detallados a nivel de empresa y análisis temáticos³. Asimismo, dicha Comisión tiene la intención de recopilar un conjunto de estudios de países sobre la situación y evolución de las principales empresas públicas. En cuanto a los países del Sur, vale la pena mencionar las actividades del Proyecto de Servicios Municipales⁴ y del Transnational Institute⁵, así como los libros recientes de McDonald (2014) y de Chávez y Torres (2014). También hay que añadir que el tema de la pertinencia actual de las empresas públicas ha sido destacado recientemente por algunas instituciones internacionales que han apoyado la privatización en las últimas décadas, en particular la OCDE y el Banco Mundial. En el resto de esta sección mencionaremos algunas de estas evidencias, y una investigación adicional que se lleva a cabo actualmente en la Universidad de Milán, en el DEMM (Departamento de Economía, Administración y Métodos Cuantitativos)⁶.

Una mirada a los principales actores mundiales

De acuerdo con Musacchio y Lazzarini (2014)⁷, existen tres modalidades de capitalismo de Estado contemporáneo: “En la primera modalidad, particularmente popular en China, el Estado somete a las Empresas Propiedad del Estado (EPE) a los estándares de gobernanza y al escrutinio de los inversionistas que vienen con una cotización bursátil mientras que conserva la mayor parte de las acciones. En la segunda, en lo que representa aproximadamente la mitad de las EPE, el Estado retiene la suficiente influencia a través de su participación minoritaria para impulsar ciertas decisiones importantes. En la tercera, el Estado busca invertir en empresas -incluidas las que no tenían relaciones previas con el Gobierno- a través de los bancos públicos para el desarrollo (de los cuales hay actualmente 286 en 117 países), fondos soberanos, fondos de pensiones y otros instrumentos”.

Una posible estrategia de investigación dirige su mirada al comportamiento de los principales actores mundiales: en esta categoría, ¿el rendimiento de las EP es peor que el de sus contrapartes privadas? Y, en segundo lugar, ¿están las EP concentradas en países donde la calidad del gobierno se muestra débil?

Bajo la perspectiva de la elección pública, si las empresas públicas son fundamentalmente un mecanismo de los políticos y su clientela para extraer rentas, se esperaría que su desempeño financiero sea pobre si se las compara con sus rivales, cuya gestión ha sido encomendada a propietarios privados para minimizar costos. Al mismo tiempo, se podría esperar que en los países donde la corrupción es mínima habría menos EP que en otros lugares.

Es importante destacar que aquí no estamos considerando la misión pública de las EP, lo que podría, en cierta medida, distraer la gestión de minimización de costes. En principio, es posible que los resultados financieros de una EP no sean tan buenos como se esperaría, debido a que contribuye con otros objetivos del Gobierno, como por ejemplo mediante la provisión de servicios o la oferta de empleos en zonas desfavorecidas, sosteniendo la investigación y la innovación tecnológica allí donde el sector privado no está dispuesto a arriesgar capital bajo un retorno incierto, o la seguridad de abastecimiento en energía y materias primas. Por lo tanto, la rentabilidad de una EP podría, en principio, ser inferior a la de sus rivales privados por buenas o malas razones, es decir, debido al dominio de mecanismos relacionados con las perspectivas de la misión pública o de la elección pública, respectivamente.

Aunque no podemos concluir directamente en favor de la perspectiva de la misión pública, debemos pensar que el mecanismo de la elección pública no es tan sólido como para perturbar el funcionamiento de las EP.

Pero si el desempeño financiero no es diferente entre las EP y las empresas privadas, los mecanismos de búsqueda de rentas puestos en marcha no deberían ser tan sólidos. En otras palabras, los incentivos para que los directivos minimicen costos son similares, y aunque no podamos concluir directamente en favor de la perspectiva de la misión pública, porque no tenemos una evidencia directa relacionada con el desempeño en términos de misión pública (distinta de la de proporcionar ingresos al Gobierno), debemos pensar que el mecanismo de la elección pública no es tan sólido como para perturbar el funcionamiento de las EP.

En una investigación reciente patrocinada por la OCDE, Kowalski ...[et al] (2013) estudiaron las empresas incluidas en la lista Forbes Global 2000⁸, y utilizaron la base de datos Orbis⁹ para recabar información financiera de grandes grupos multinacionales. Las variables de desempeño financiero que consideraron incluyen ventas, beneficios, activos y valor de mercado. Con el fin de crear un ranking de las empresas globales, ellos asignaron la etiqueta de empresas de propiedad estatal (EPE) a aquellas compañías en las que el Estado tiene la propiedad de acciones mayor al 50,01%, de acuerdo con Orbis.

La lista Forbes Global 2000 excluye, de hecho, algunas importantes EP debido a su situación jurídica, por ejemplo, los ferrocarriles y las oficinas de correos que no han sido mercantilizadas, y se centra principalmente en las empresas que cotizan en bolsa. Esta limitación del ámbito de aplicación es reconocida por Kowalski ...[et al] (2013: 15), pero en cierto modo ofrece la posibilidad de comparar las empresas privadas y públicas, que tienen muchas similitudes desde una perspectiva organizacional. Una segunda limitación del alcance de la clasificación es que no es necesaria una participación de más del 50% de las acciones para controlar una empresa. De hecho, muchas EP globales en el mundo son controladas efectivamente por los gobiernos, con una participación de 20-25% (véase The Economist, 2014a: 18), comparada con una participación accionaria mucho más dispersa de otros accionistas. Por ejemplo, en Italia el Gobierno tiene un firme control sobre las dos principales empresas de energía, ambas cotizan en la bolsa y ambas operan a nivel internacional: ENI (principalmente petróleo y gas) y ENEL (principalmente electricidad), y el Estado tiene una participación de alrededor del 30% del capital social.

A pesar de esta limitación metodológica, el documento de la OCDE, sin embargo, proporciona una evidencia interesante para nuestra pregunta de investigación, ya que cubre empresas cuyo valor de mercado

Alrededor de un diez por ciento de la lista Forbes Global 2000 (204 grupos) son EPE según lo definido por los autores.

conjunto representaría el 81,9% (en 2010) de la capitalización global de empresas de cotización bursátil. Estos grandes grupos a su vez controlan alrededor de 330.000 subsidiarias nacionales o extranjeras.

Alrededor de un diez por ciento de la lista Forbes Global 2000 (204 grupos) son EPE según lo definido por los autores. Aquellos sectores donde la participación de las EPE en la economía nacional es alta (más del 10% del PIB) incluyen la minería del carbón, el transporte terrestre, el transporte por tuberías, la extracción de petróleo, la electricidad y el gas, además de las telecomunicaciones, la intermediación financiera, la ingeniería, el almacenamiento, la manufactura y el transporte aéreo.

Las EPE de “Forbes” representarían entre el 11% y el 16% del total de ventas, beneficios, activos y valores de mercado del conglomerado de Forbes Global 2000 (ver Tabla 1). En esta Tabla se utiliza el PIB global como un factor de normalización (para la coherencia de las fuentes, se toman los datos del PIB en Kowalski ...[et al], 2013). De esta manera, observando la primera columna de la Tabla 1, las ventas totales de la muestra son de un valor superior al 51% del PIB mundial; su valor de mercado (como se ha mencionado, corresponde a empresas que cotizan en bolsa) es el 58% del PIB; y los activos totales combinados, según consta en la base de datos Orbis, tienen un valor 2,18 veces el valor del PIB. Las cifras correspondientes incluyen las EPE. Por ejemplo, sus beneficios totales en el año 2010 fueron de 0,5% del PIB mundial. En la tercera columna de la Tabla 1 se presenta un *ratio* simple entre los valores correspondientes a las EPE y el total de la muestra. Como podemos ver allí, la participación de las EPE en la lista total de Forbes 2000 es del 11,5% de las ventas, más del 13% tanto de los beneficios como del valor de mercado, y más del 16% de los activos.

Tabla 1
Indicadores financieros agregados, % del PIB (2010)

	Forbes Global 2000	EPE	EPE/Total
Total ventas	51,1	5,7	11,15
Total ganancias	3,7	0,5	13,51
Total activos	218,6	35,8	16,38
Total valor de mercado	58,4	7,8	13,36

Fuente: Florio (2014), basado en Kowalski ...[et al] (2013, Tablas 1 y 2).

Tabla 2
Ratios financieros seleccionados

	Forbes Global 2000	EPE	EPE/Total
ROS (beneficios/ventas)	7,24	8,77	1,21
ROA (beneficios/activos)	1,69	1,40	0,82
ROE (beneficios/valor de mercado)	6,33	6,41	1,01

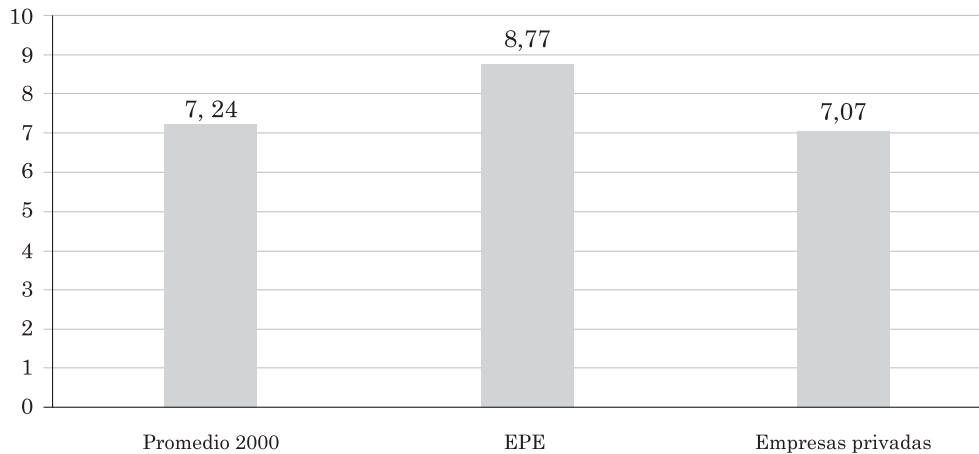
Fuente: Florio (2014), basado en Kowalski ...[et al] (2013, Tablas 1 y 2).

Esto equivale a decir que, dado el número de EPE de la muestra, llevan a cabo alrededor de un 11% más en términos de ventas por empresa; 35% más en términos de beneficios por empresa; poseen un 64% más activos por empresa; y tienen un valor de mercado de 34% mayor por empresa.

La Tabla 2 amplía esta simple lectura de los datos. Tomando en cuenta que la participación de las EPE en la lista es de 10,02%, en términos de cantidad, la conclusión sorprendente es que el promedio de las EPE se comporta mejor que el promedio de las empresas de la lista de Forbes¹⁰. La primera columna de la Tabla 2 muestra que el *ratio* promedio ganancias/ventas (ROS, *Return on Sales*) en la muestra es 7,24, mientras que en las EPE es 8,77 (segunda columna), es decir la rentabilidad de las EPE es 21% superior a la media (tercera columna); el *ratio* beneficio/valor de mercado (ROE, *Return on Equity*) está alineado con el promedio; mientras que el *ratio* beneficios/activos (ROA, *Return on Assets*) es 18% menor que la media en las EPE, una diferencia negativa que es impulsada por el hecho de que la propiedad sobre activos de las EPE es mucho mayor que el promedio.

La comparación directa de submuestras público-privadas confirma, obviamente, que las EPE superan a sus contrapartes privadas en varios indicadores: como la muestra total está compuesta por aproximadamente 90% de empresas “privadas” y 10% de EPE, y estas últimas tienen un mejor desempeño que el promedio en términos de ROS, que es el indicador de rentabilidad más relevante (y menos afectado por las valoraciones de los activos y el patrimonio), la EPE promedio debe funcionar mejor que su contraparte privada en términos de ROS; esto se muestra en la Figura 1.

Figura 1
ROS (Return on Sales) comparado de las empresas Forbes 2000



Fuente: Florio (2014), basado en Kowalski ...[et al] (2013, Tablas 1 y 2).

La imagen que emerge de esta perspectiva global de las principales empresas públicas está lejos del mantra habitual sobre la ineficiencia de la propiedad gubernamental, y no soporta la visión de que las EP producen pérdidas por la explotación a la que las someten los políticos y allegados. Esta evidencia acerca de los principales actores no identifica tampoco una misión pública en la EP, pero -por decir lo menos- se podría insinuar que los gobiernos obtienen ingresos netos de ellos, lo cual debe tener ciertos efectos beneficiosos sobre los presupuestos públicos. El lado del beneficio de esta historia es, sin embargo, inexplorado hasta ahora, y no puede ser entendido en este nivel de análisis agregado.

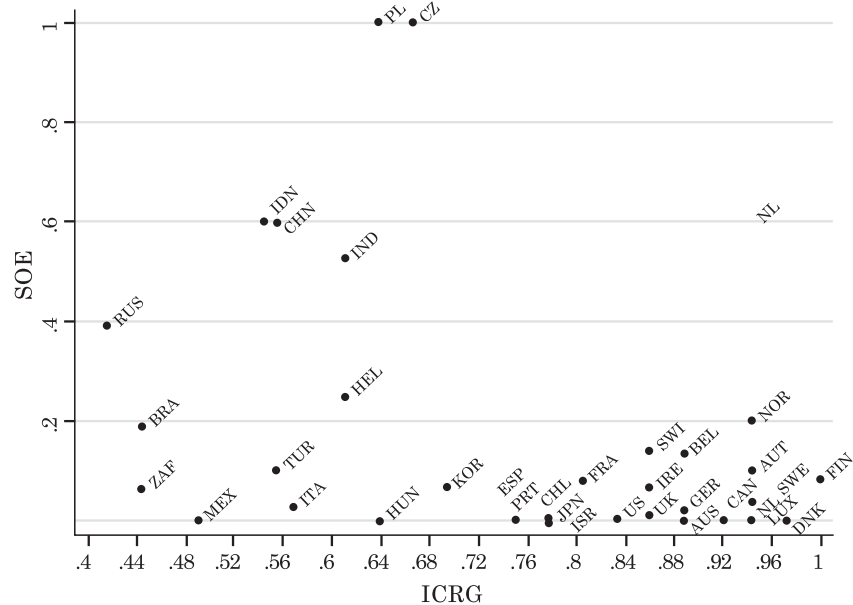
Pasemos ahora a la segunda estrategia de investigación posible, mencionada al comienzo de esta sección. ¿Existe una correlación inversa entre la importancia de la EP en la economía y la calidad del Gobierno? Nuevamente, este no es el lugar para esperar un análisis detallado a nivel de país, que se vería afectado, además, por la pobreza de la información estadística sobre la incidencia de la EP en las economías nacionales. Sin embargo, es posible obtener algunas pistas considerando conjuntamente la distribución de las principales EP de cada país y la clasificación de los países en términos de calidad del Gobierno.

Las Figuras 2 y 3 pueden parecer ofreciendo algún sustento a la idea de que las empresas públicas se localizan más comúnmente en los países con baja calidad de Gobierno.

El índice ICRG [*International Country Risk Guide*] es un indicador compuesto, proporcionado por la International Risk Guide, que ofrece una medida sintética de la Calidad de la Gobernanza. Está integrado por tres índices, a saber, la corrupción, la ley y el orden, y la calidad de la burocracia. La gama del índice ICRG agregado es 0-1, donde los valores más altos indican una mayor calidad de las instituciones. La correlación entre el número de EPE como porcentaje de las empresas Forbes 2000 en el país y el ICRG es -0,40.

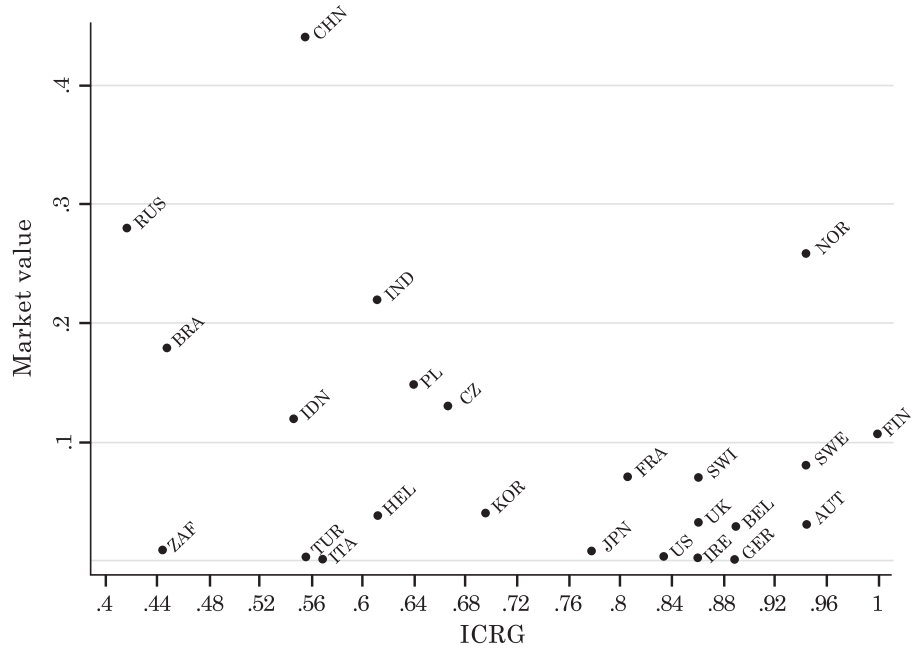
La correlación entre el indicador ICRG y el valor de mercado de las EPE de Forbes 2000 como porcentaje del PIB es negativa, con un coeficiente de correlación de Pearson de -0,319, aunque no es estadísticamente significativo. Estas cifras se basan únicamente en 24 observaciones. Las investigaciones futuras deberían ampliar esta perspectiva y manejar los posibles factores de confusión (incluyendo el trivial indicador PIB per cápita).

Figura 2
% del número de EPE por país de Forbes 2000
y calidad institucional (ICRG)



Fuente: elaboración propia con base en información del Banco Mundial y Kowalski ...[et al] (2013).
 Nota: SOE, *State Owned Enterprise*.

Figura 3
Activos como % del PIB de las EPE de Forbes 2000
y calidad institucional (ICRG)



Fuente: elaboración propia con base en información del Banco Mundial y Kowalski ...[et al] (2013).

Volviendo a la lista Forbes Global 2000, los países que se destacan de manera más significativa en términos del número de las principales EPE corresponden a algunas economías emergentes, en particular China, con 70 de las 204 EPE más importantes identificadas, seguida por India (30), Rusia (9), Brasil (7), Indonesia (6) y Corea (4). Entre los países más desarrollados está Suiza (6), Polonia (6), Francia (5) y los EE.UU. (3). La importancia de las EPE estaría mejor reflejada en términos de su contribución al PIB. Japón, Nueva Zelanda, Italia, Francia, EE.UU., Gran Bretaña, Noruega, Canadá y Alemania destacan en esta perspectiva. Los datos del FMI muestran que los gobiernos de estos países poseen activos no financieros por un valor no menor al 40% del PIB. Otra evidencia sobre las industrias de redes mencionadas por Florio (2013) muestra que las EP son una constante en los países escandinavos.

La señal de la débil asociación entre la calidad de Gobierno y el papel de las EP en la economía sería aún más clara si miramos hacia

Las EP se desempeñan mejor que sus contrapartes privadas en términos del *ratio* financiero más significativo, el rendimiento sobre las ventas, y existe una débil correlación negativa entre la calidad del Gobierno y la importancia de las EP en la economía.

atrás, en una perspectiva histórica de la EP, es decir, si estudiamos en qué países nacieron y se desarrollaron las EP en el siglo XX. Esto incluiría países bajo una variedad de regímenes políticos totalmente diferentes, desde la Unión Soviética, la Italia fascista, el imperio de Japón, hasta las economías capitalistas democráticas y desarrolladas como el Reino Unido de la posguerra, el *New Deal* de los Estados Unidos y la Suecia socialdemócrata.

En síntesis, mirando a los principales actores globales, las EP se desempeñan mejor que sus contrapartes privadas en términos del *ratio* financiero más significativo, el rendimiento sobre las ventas, y existe una débil correlación negativa entre la calidad del Gobierno y la importancia de las EP en la economía (aunque de manera imperfecta, ambas variables son medibles). Si bien esto no es suficiente para concluir que las EP existen principalmente porque el Gobierno les da una misión pública, parece suficiente para considerar al menos exagerado el punto de vista de que las EP existen básicamente para ser explotadas por los políticos, de lo contrario habríamos observado un bajo desempeño en relación con su contrapartes privadas y estarían concentradas en los países donde la calidad del Gobierno es mala. Observando al menos a los principales actores globales, la evidencia no sustenta la perspectiva de la elección pública en torno a las EP.

El mercado de control corporativo

Una novedosa estrategia de investigación para responder a la pregunta está siendo desarrollada en la actualidad por nuestro equipo de la Universidad de Milán (Clò ...[et al] , 2014). En vez de focalizarnos en la propiedad de las acciones (*stock*) de las empresas privadas y públicas existentes nos centramos en acuerdos que impliquen el mercado de control corporativo. Queremos entender las características de las empresas que operan en este mercado, tales como adquirentes, entidades objetivas, vendedores. Hay cuatro casos que son de interés: la transacción habitual, sobre la que existe una amplia literatura, que corresponde a una empresa privada adquiriendo otra empresa privada. Sin embargo, hay otros tres casos en los que la evidencia hasta ahora no se ha explorado de manera sistemática: la privatización, es decir, cuando una EP es adquirida por una empresa privada; publicación (*publicization*), esto es, cuando una empresa privada es adquirida por una EP; y la reestructuración del control gubernamental de las empresas, es decir, cuando una EP es adquirida por otra EP. Algunos resultados preliminares han sido reportados por Clò ...[et al] (2013),

pero ahora estamos trabajando en un conjunto más amplio de datos, y reportaremos en detalle a continuación algunos resultados preliminares sobre la base de esta nueva investigación.

La teoría estándar del mercado de control corporativo señala que la eficiencia requeriría que los adquirentes se desempeñen mejor que las entidades objetivo (*targets*). De esta manera, los gerentes ineficientes serían desplazados por mejores directivos. Una variante de esta teoría se debe a Rhodes-Kropf y Robinson (2008). Ellos sugieren que, en promedio, el desempeño de los adquirentes es mejor que el de las entidades objetivo, pero también pueden ser comparables. Fusiones y adquisiciones destacarían la complementariedad entre las empresas que se fusionan. En la perspectiva de la adquirente existiría un *trade off*. Está claro que es beneficioso para el adquirente fusionarse con una empresa objetivo con buen desempeño, pero si el vendedor y el comprador pueden negociar libremente y el poder de negociación del vendedor es más fuerte, mejor será el rendimiento de la empresa de su propiedad. Así, el precio de adquisición será mayor, y esto debe ser descontado por el valor presente neto del flujo de beneficios futuros de la empresa objetivo.

¿Cómo se relaciona esto con nuestra pregunta de investigación? Bajo la perspectiva de la elección pública se podría esperar que el mercado de control corporativo es eficiente cuando las empresas privadas están en el lado del adquirente y en el lado del vendedor, debido a que las dos partes de la transacción compartirán en promedio un objetivo de maximización de beneficios. Además, la privatización sería eficiente, porque las EP ineficientes serán adquiridas por adquirentes privados de buen desempeño. En la perspectiva de la elección pública, el comportamiento de buscador de rentas de políticos y de directivos de las EP no contribuiría a la eficiencia del mercado de control corporativo cuando está involucrado un proceso de publicación.

Para probar esto utilizamos Zephyr, una base de datos administrada por el Bureau Van Dijk, que ha reportado más de 860.000 operaciones cerradas que tuvieron lugar en todo el mundo durante el período 2000-2012¹¹. A diferencia de Clò ...[et al] (2013), no intentamos mezclar la propiedad de adquirentes, vendedores y entidades objetivo por cada operación, ya que esto conduciría a una muestra demasiado pequeña. Sin embargo, nos centramos en la propiedad de la entidad adquirente. Zephyr proporciona información sobre el año de la operación, el nombre, el país y el sector tanto de las empresas adquirentes como las empresas objetivo. Luego cotejamos los datos

ofrecidos por Zephyr sobre las empresas que participan en ambos lados de la operación con la información proporcionada por Orbis, que también es un conjunto de datos gestionados por el Bureau Van Dijk, que divulga información seleccionada sobre cuentas financieras y gobierno corporativo de empresas de todo el mundo. Los años que consideramos son 2004-2012. Determinamos la propiedad de cada empresa observando la naturaleza del mayor accionista del año previo a la operación. En concreto, consideramos que una empresa es pública solo si en el año anterior a la operación su principal accionista era una EP o si es controlada directamente por una institución pública (Gobierno, autoridad pública, etc.). Este enfoque es mucho más flexible que el estudio de la OCDE mencionado anteriormente que considera como EPE solo a las empresas cuyo patrimonio es propiedad de una entidad del Gobierno en más de un 50%. Como queremos incluir un amplio conjunto de características de las empresas para futuras pruebas econométricas (no en este trabajo), hemos seleccionado una muestra de alrededor de 25.000 operaciones, de las cuales cerca de 2.500 implican a una EP como adquirente. En el Anexo 2 se presentan algunos ejemplos al respecto.

Estamos particularmente interesados en examinar la diferencia entre el ROS del adquirente y el de la empresa objetivo, ya que esta diferencia es crucial, primero, para confirmar la teoría genérica acerca de la eficiencia del mercado de control corporativo, y segundo, para confirmar la hipótesis de que las EP se comportan de manera ineficiente en este mercado.

La Tabla 3 muestra lo siguiente:

a) los adquirentes privados en promedio son más grandes (en varias dimensiones, tales como activos, ventas, empleados) y con un mejor desempeño que el de la empresa objetivo que adquieren. Esto puede ser visto como una confirmación de que el mercado de control corporativo funciona como se esperaba en la teoría;

b) también los adquirentes públicos, en promedio, son más grandes (en las mismas dimensiones mencionadas anteriormente) y con un mejor desempeño que sus empresas objetivo. Esto implicaría rechazar el punto de vista de que las EP son diferentes en la perspectiva de la eficiencia del mercado en relación con sus contrapartes privadas;

c) confirmando los hallazgos de la muestra más pequeña basada en Forbes Global 2000, en promedio, el adquirente público es más grande (nuevamente, en términos de empleados, activos, ingresos operativos, valor agregado) y se desempeña algo *mejor* que el adquirente privado.

La media de ROS de los adquirentes públicos es del 15% contra el 12,5% de los compradores privados;

d) la diferencia de ROS entre el adquirente y la empresa objetivo es *mayor* cuando el adquirente es público, lo que implicaría que no compran empresas similares. La media de esta diferencia de ROS es de 6,2 puntos por operaciones con adquirentes privados y de 8,5 puntos cuando el adquirente es público (con desviaciones estándar parecidas);

e) las empresas objetivo adquiridas por EP se pueden comparar con empresas objetivo adquiridas por empresas privadas. Las entidades objetivo de las EP tienen, en promedio, menos activos totales; menor rentabilidad antes de intereses e impuestos (*ebit*, como acrónimo en inglés); menores ventas; ingresos operacionales más bajos y un menor valor agregado respecto a las entidades objetivo de las empresas privadas. Pero las empresas adquiridas por las EP tienen, en promedio, un ROS más alto que el de las adquiridas por sus contrapartes privadas.

Tabla 3
Estadísticas descriptivas basadas en la muestra Zephyr-Orbis 2004-2012

		Privado				Público				Público/ Privado	
		Adquirente	Target	A-T	A/T	Adquirente	Target	A-T	A/T	A	T
ROS	Media	12,5	6,3	6,2	2,0	15,0	6,5	8,5	2,3	1,2	1,0
	Sd.	22	23	29		24	22	31			
	Frec.	22.838	22.838	22.838		2.494	2.494	2.494			
Ingresos operación	Media	3.028.384	1.336.103	1.692.281	2,3	6.628.988	861.225	5.767.763	7,7	2,2	0,6
	Sd.	11.563.363	6.329.719	10.140.263		15.652.974	3.973.872	15.658.690			
	Frec.	22.838	22.838	22.838		2.494	2.494	2.494			
Ebit	Media	527.525	353.849	173.676	1,5	1.103.613	96.756	1.006.857	11,4	2,1	0,3
	Sd.	2.326.791	2.083.259	1.264.914		3.513.331	709.918	3.517.453			
	Frec.	22.838	22.838	22.838		2.494	2.494	2.494			
Total Activos	Media	4.500.860	2.160.893	2.339.967	2,1	12.629.219	1.154.283	11.474.936	10,9	2,8	0,5
	Sd.	19.168.489	10.892.743	16.660.410		32.050.936	5.295.700	31.808.426			
	Frec.	22.838	22.838	22.838		2.494	2.494	2.494			

Fuente: Clò ...[et al] (2014).

Las siguientes Figuras 4 y 5 descomponen la muestra por país y por sectores. En Europa Occidental hay cierta evidencia de que la

diferencia de ROS entre adquirentes públicos y privados y sus respectivas entidades objetivo es reducida, mientras que es grande en Rusia. En cuanto a los sectores, en los servicios de interés general (transporte y servicios públicos), en energía y minería la diferencia de ROS entre adquirentes y entidades objetivo es mayor en las EP que en las empresas privadas, mientras que en otros sectores, como el financiero, es similar o en favor de los adquirentes privados.

Figura 4
ROS de adquirentes y entidades objetivo (*target*) por regiones seleccionadas

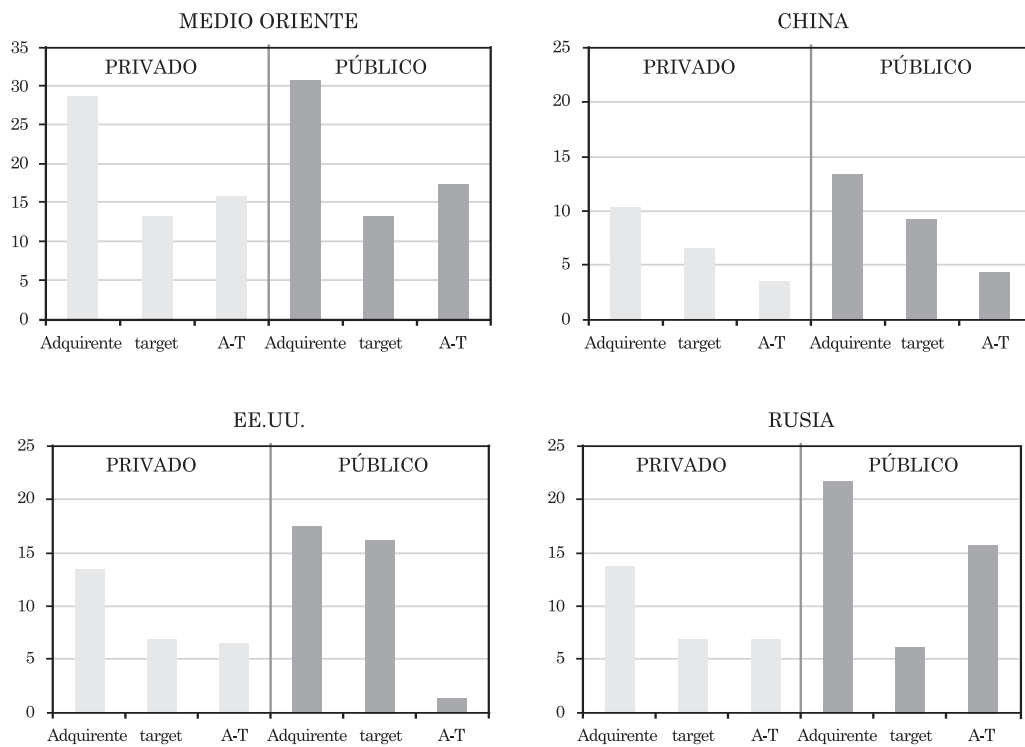
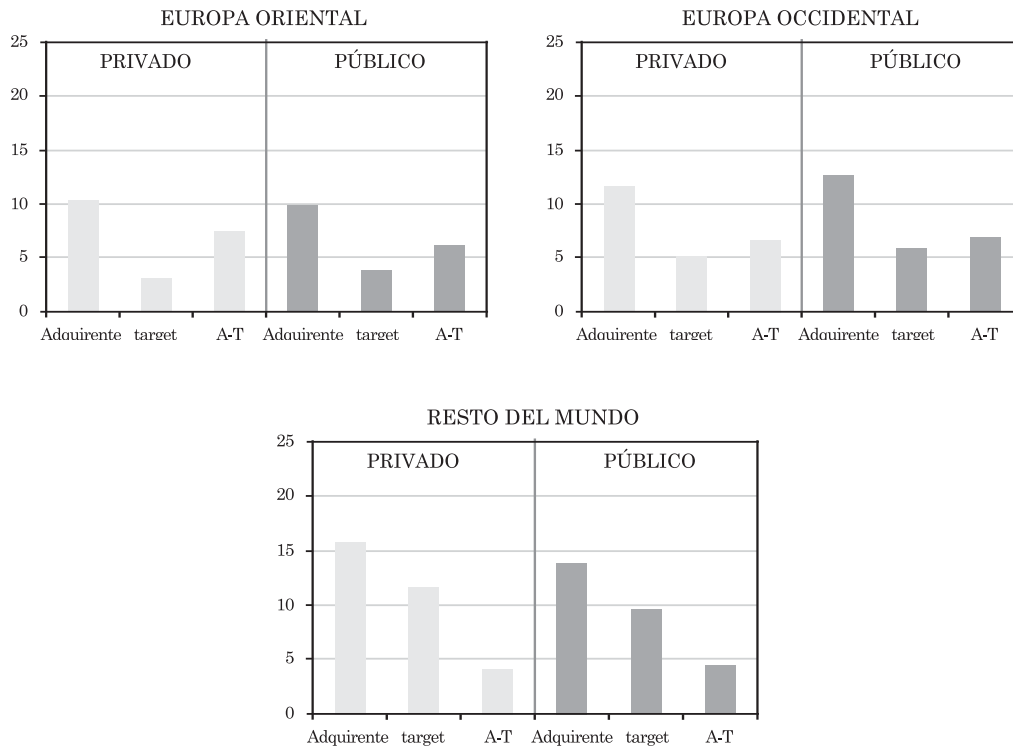


Figura 4 (Continuación)
ROS de adquirentes y entidades objetivo (target) por regiones seleccionadas

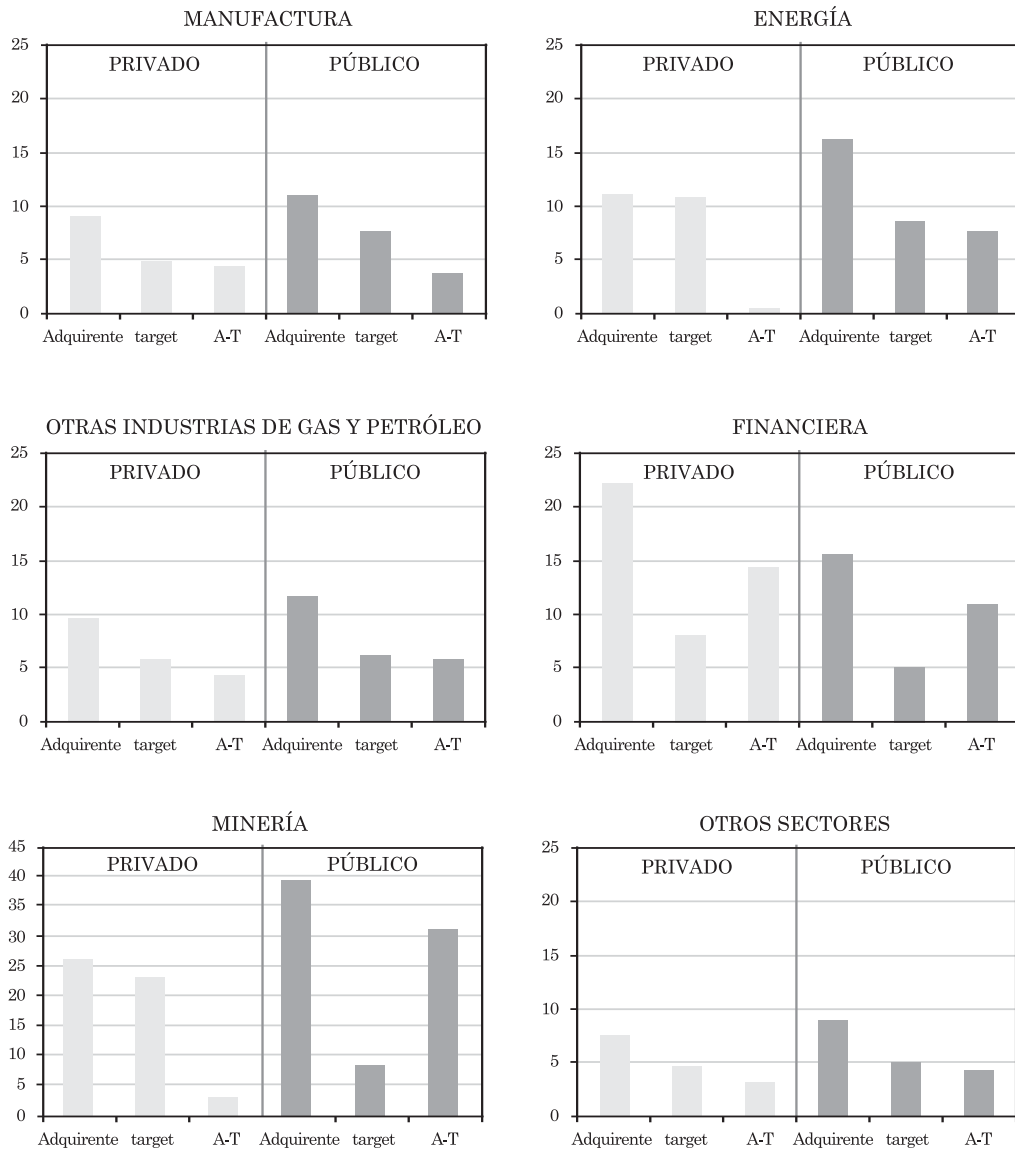


Fuente: elaboración propia con base en Clò ...[et al] (2014).

La muestra incluye un total de 25.382 observaciones, de las cuales la distribución entre los países es la siguiente:

	Privado	Público
Medio Oriente	145	15
China	196	147
EE.UU.	1.441	6
Rusia	1.961	665
Europa Occidental	13.331	1.093
Europa Oriental	1.784	170
Resto del mundo	3.980	398

Figura 5
ROS de adquirentes y entidades objetivo (target) por industria



Fuente: elaboración propia con base en Clò ...[et al] (2014).

La muestra incluye las siguientes observaciones:

	Privado	Público
Manufactura	6.878	603
Energía	237	377
Otras industrias de gas y petróleo	2.353	368
Financieras	5.944	488
Minería	943	250
Otros sectores	6.483	408

Pruebas econométricas preliminares rechazan la opinión de que cuando se controla utilizando las características dimensionales del adquirente los resultados cambiarían. Siendo conservador, se puede concluir que, en la perspectiva del mercado global de control corporativo, la perspectiva de la elección pública sobre la ineficiencia de las EP no se confirmó, ya que los adquirentes públicos son más eficientes que sus entidades objetivos.

4. Conclusiones e implicaciones de política

Las empresas públicas existen; no han sido borradas tras tres décadas de políticas privatizadoras sostenidas. Nuestra comprensión de por qué han sobrevivido a un intento sin precedentes por parte de los medios de comunicación, economistas, asesores financieros y organismos internacionales para convencer a los gobiernos a desprenderse de sus activos productivos es aún limitada. También nuestra comprensión acerca del desempeño y los mecanismos de funcionamiento de las EP está limitada no solo por la falta de datos adecuados, sino también por una sorprendente falta de interés académico por lo que es un tema de investigación con importantes implicaciones de política.

En este trabajo hemos analizado dos puntos de vista opuestos acerca de las EP. Hemos atribuido (de forma un tanto arbitraria) la etiqueta de “elección pública” a una perspectiva que, en pocas palabras, ve a las EP como una manera para que los políticos eludan las restricciones a la búsqueda de rentas asociada al funcionamiento regular de la administración pública. También algo arbitrariamente, hemos atribuido la etiqueta de “misión pública” a una perspectiva que sugiere que la delegación de las tareas de gobierno a organizaciones

con una cierta autonomía presupuestaria y discrecionalidad administrativa está vinculada a un conjunto de objetivos de política de interés general. Las predicciones ofrecidas por las dos hipótesis son diferentes, y hemos discutido algunos de los posibles puntos débiles de ambas teorías.

Es imposible probar empíricamente estas perspectivas, aunque sea de forma muy provisional. Bajo la perspectiva de la elección pública se podría esperar que las EP son, en general, menos eficientes en términos convencionales que sus contrapartes privadas, y que las EP deben ser observadas con mayor frecuencia en los países en que es baja la calidad del Gobierno, en términos de democracia, Estado de derecho, represión de la corrupción, etc. Además, si la hipótesis de la misión pública fuera cierta, la rentabilidad de las EP puede verse obstaculizada por seguir objetivos diferentes a los de limitarse a proporcionar ingresos al Gobierno.

El resultado de nuestra discusión acerca de la evidencia es que, al menos para los principales actores en la lista de Forbes Global 2000 para el año 2010, y para las empresas activas en el mercado mundial de control corporativo, según lo registrado por la base de datos Zephyr entre 2004 y 2012, la perspectiva de la elección pública no cuenta con mucho apoyo.

Si las empresas públicas son instrumentos de los políticos para su propia agenda privada o para su inclinación a comprar apoyos para su reelección, sean cuales sean las rentas extraídas de dichas empresas, esto no es suficiente para llevarlas a obtener un rendimiento inferior en comparación con sus contrapartes privadas. Si, en cambio, las EP son un instrumento de los gobiernos para perseguir una misión pública (más allá de un trivial soporte a las finanzas públicas por los dividendos percibidos por el Tesoro), esta misión pública no es tal como para alterar la eficiencia global de las EP en los más convencionales términos de la rentabilidad.

Solo una investigación más profunda puede llegar a establecer si los objetivos de la misión pública, tales como el apoyo al empleo, la inversión en infraestructura, la investigación y el desarrollo tecnológico, y la cohesión social y territorial tienen todavía lugar para las EP, o si la misión pública se erosiona gradualmente y se limita a una perspectiva cuasi-fiscal de generar fondos para el presupuesto público.

Cualquiera que afirme que la privatización es siempre y en todas partes necesaria para aumentar la eficiencia de un país debido a que las EP son responsables de producir pérdidas y de perturbar el funcionamiento del mercado no se apoya en datos.

Hay, sin embargo, una clara implicación de política en nuestra lectura de la evidencia. Cualquiera que afirme que la privatización es siempre y en todas partes necesaria para aumentar la eficiencia de un país debido a que las EP son responsables de producir pérdidas y de perturbar el funcionamiento del mercado no se apoya en datos. Por lo menos a nivel agregado y global, es decir, no centrándose en estudios de casos específicos de empresas mal administradas (hay muchas, por supuesto), las empresas públicas en el ámbito mundial sobreviven simplemente porque funcionan bien.

Por lo tanto, la tentación para un Gobierno de vender una EP con buen desempeño a intereses privados y para obtener alguna ganancia inmediata en efectivo, puede ser una medida de emergencia para acudir en ayuda del presupuesto del Gobierno en el corto plazo. Pero las nacionalizaciones de emergencia de los principales bancos en el Reino Unido, e incluso de las empresas de automóviles en los EE.UU. durante la reciente crisis mundial, muestran que lo contrario también puede ser cierto. De hecho, las mismas instituciones internacionales que por décadas han estado defendiendo las privatizaciones en América Latina y en el Sur global, no han tenido nada que objetar respecto a las nacionalizaciones cuando estas operaron en los EE.UU. y en el Reino Unido.

Sin embargo, si las EP sobreviven solamente porque garantizan unos bienvenidos ingresos no tributarios a los gobiernos, o medidas de emergencia, al final van a ser muy similares a las empresas privadas. Por ejemplo, su gestión no tendrá la motivación intrínseca para internalizar una misión pública más meritoria. Esto puede convertirse en otra forma de privatización. Por lo tanto, una implicación de política más general es que una situación financiera saludable es probablemente una condición necesaria pero no suficiente para justificar la existencia de las empresas públicas. La prueba histórica definitiva de su papel en el futuro será el advenimiento de una renovada misión pública.

Anexo 1
Las 25 principales EPE globales

Ranking	Ranking Forbes	Compañía	País	ROS	ROA	ROE	Sector de acuerdo con NACE rev. 2
1	6	PetroChina	CN	0,095	0,084	0,066	Extracción de petróleo crudo y gas natural
2	7	ICBC	CN	0,272	0,011	0,078	Intermediación financiera
3	8	Petrobras-Petróleo Brasil	BR	0,175	0,068	0,089	Extracción de petróleo crudo y gas natural
4	15	Gazprom	RU	0,260	0,093	0,149	Transporte terrestre y transporte vía tuberías
5	17	China Construction Bank	CN	0,268	0,011	0,069	Intermediación financiera
6	21	Bank of China	CN	0,241	0,009	0,083	Intermediación financiera
7	22	Sinopec-China Petroleum	CN	0,038	0,073	0,101	Actividades de apoyo a la minería
8	25	Agricultural Bank of China	CN	0,192	0,007	0,071	Intermediación financiera
9	29	GDF Suez	FR	0,055	0,025	0,073	Electricidad, gas, vapor
10	34	China Mobile	CN	0,247	0,137	0,092	Telecomunicaciones
11	51	Banco do Brasil	BR	0,103	0,015	0,146	Intermediación financiera
12	60	Statoil	NO	0,072	0,059	0,078	Extracción de petróleo crudo y gas natural
13	61	General Motors	US	0,046	0,045	0,124	Fabricación de vehículos a motor
14	68	China Life Insurance	CN	0,100	0,027	0,050	Seguros, reaseguros y fondos de pensiones
15	77	Rosneft	RU	0,226	0,111	0,122	Actividades de apoyo a la minería
16	95	Saudi Basic Industries	SA	0,141	0,068	0,070	Fabricación de sustancias y productos químicos
17	100	EDF Group	FR	0,016	0,004	0,018	Electricidad, gas, vapor
18	136	State Bank of India Group	IN	0,089	0,008	0,072	Intermediación financiera
19	144	Cnooc	CN	0,296	0,191	0,079	Actividades de apoyo a la minería
20	145	China Shenhua Energy	CN	0,251	0,112	0,070	Extracción de carbón y lignito

Anexo 1 (Continuación)
Las 25 principales EPE globales

21	157	China Telecom	CN	0,071	0,037	0,049	Telecomunicaciones
22	171	PTT PCL	TH	0,044	0,068	0,087	Comercio mayorista
23	172	Oil & Natural Gas	IN	0,190	0,096	0,081	Actividades de apoyo a la minería
24	178	Sberbank	RU	0,025	0,003	0,011	Intermediación financiera
25	179	Ecopetrol	CO	0,192	0,117	0,050	Extracción de petróleo crudo y gas natural

Fuente: elaboración propia con base en Kowalski ...[et al] (2013).

Anexo 2
Ejemplos seleccionados de operaciones con EP como adquirentes

	Adquirente	Target	Vendedor
Año 2005	Arriva PLC (GB)	Sapav Spa (IT)	Savda (IT)
Sector(*)	Transporte terrestre (NACE 49)	Transporte terrestre (NACE 49)	Transporte terrestre (NACE 49)
Empleados	33.186	210	
Ingresos (**)	2.494.182	14.026	
ROS	7,26	2,3	
Año 2005	Arriva PLC (GB)	Sadem Spa (IT)	Savda (IT)
Sector	Transporte terrestre (NACE 49)	Transporte terrestre (NACE 49)	Transporte terrestre (NACE 49)
Empleados	33.186	146	
Ingresos	2.494.182	13.810	
ROS	7,26	-2,29	
Año 2006	Ceza S. (CZ)	Elektrocieplownia Chorzow Elcho SP (PL)	PSEG Global Llc (US)
Sector	Suministro electricidad (NACE 35)	Suministro electricidad (NACE 35)	Pesca y acuicultura (NACE 3)
Empleados	29.905	160	
Ingresos	4.419.102	88.951	
ROS	24,61	40,41	
Año 2006	Electricité de France S.A. (FR)	Alpiq Holding A.G. (CH)	UBS A.G. (CH)
Sector	Suministro electricidad (NACE 35)	Suministro electricidad (NACE 35)	Finanzas y fondos de pensiones (NACE 64)
Empleados	161.560	8.658	
Ingresos	52.617.588	5.617.588	
ROS	16,74	6,34	

Anexo 2 (Continuación)
Ejemplos seleccionados de operaciones con EP como adquirentes

Año 2007	Electricité de France S.A. (FR)	Electricité de Strasburg S.A. (FR)	Ceva Logistic LLC (US)
Sector	Suministro electricidad (NACE 35)	Suministro electricidad (NACE 35)	Transporte aéreo (NACE 51)
Empleados	156.524	1.060	
Ingresos	61.161.000	478.058	
ROS	17,55	12,07	
Año 2007	Green Cargo AB (SE)	Ahrens Akeri AB (SE)	Ahrens Holding AB (SE)
Sector	Transporte terrestre (NACE 49)	Servicio de transporte (NACE 52)	Transporte terrestre (NACE 49)
Empleados	3.115	18	
Ingresos	652.219	2.395	
ROS	4,8	2,2	
Año 2007	Petróleos de Venezuela S.A. (VE)	C.A. La Electricidad de Caracas S.A.C.A. (VE)	AES Corporation (US)
Sector	Extracción petróleo y gas (NACE 6)	Suministro energía (Code 3)	Suministro energía (NACE 35)
Empleados	52.816	n.a.	
Ingresos	75.788.768	570.725	
ROS	22,03	n.a.	
Año 2008	GDF (FR)	SUEZ (FR)	SUEZ (FR)
Sector	Suministro energía (NACE35)	Suministro agua (NACE36)	Suministro agua (NACE 36)
Empleados	47.650	192.821	
Ingresos	27.793.000	47.543.100	
ROS	16	10,66	
Año 2008	Hunan Nonferrous Metals Corporation Limited (CN)	China Tungsten & High-Tech Materials Ltd (CN)	Zingong Cemented Carbide Ltd (CN)
Sector	Minería minerales metálicos (NACE 7)	Fabricación de metales (NACE 24)	Fabricación de metales (NACE 25)
Empleados	22.570	1.770	
Ingresos	2.017.376	140.869	
ROS	4,02	-2,76	
Año 2009	Electricité de France S.A. (FR)	EdfLuminus (BE)	Centralica PLC (GB)
Sector	Suministro energía (NACE 35)	Suministro energía (NACE 35)	Minería (NACE 61)
Empleados	155.931	953	
Ingresos	65.831.000	2.594.359	
ROS	15,27	2,69	
Año 2009	ENEL Spa (IT)	ENDESA SA (ES)	ENDESA SA (ES)
Sector	Suministro energía (NACE 35)	Suministro energía (NACE 35)	Suministro energía (NACE 35)
Empleados	75.981	26.587	
Ingresos	61.184.000	22.836.000	
ROS	16	25,14	

Anexo 2 (Continuación)
Ejemplos seleccionados de operaciones con EP como adquirentes

Año 2009	Sociedad para la Transformación Competitiva SA (ES)	Alcorta Forging Group SA (ES)	Mahle GMBH (DE)
Sector	Construcción edificios (NACE 41)	Fabricación metales (NACE 25)	Fabricación vehículos (NACE 29)
Empleados	195	166	
Ingresos	140.923	32.118	
ROS	2,82	1,82	
Año 2010	Edison Energie Speciali Spa (IT)	Parco Eolico San Francesco SRL (IT)	Gamesa Energía Sociedad Anónima (ES)
Sector(*)	Suministro energía (NACE 35)	Suministro energía (NACE 35)	Fabricación maquinaria (NACE 28)
Empleados	60	n.a.	
Ingresos	80.820	486	
ROS	27,04	73,28	
Año 2010	Empresas Públicas de Medellín (CO)	Generadores Hidroeléctricos SA (GT)	Iberdrola Energía SA (ES)
Sector	Captación de aguas (NACE 36)	Suministro energía (NACE 35)	Suministro energía (NACE 35)
Empleados	n.a.	n.a.	
Ingresos	1.482.276	n.a.	
ROS	35,19	n.a.	
Año 2011	Cassa Depositi e Prestiti (IT)	Trans Austria Gasleitung GMBH (AT)	Eni Spa (IT)
Sector	Finanzas y Seguros (NACE 66)	Transporte terrestre (NACE 49)	Extracción petróleo y gas (NACE 6)
Empleados	3.916	15	
Ingresos	1.477.500	283.825	
ROS	n.a.	48,48	
Año 2011	Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (ES)	Ebro Food SA (ES)	Group Torras SA (ES)
Sector	Finanzas y fondos de pensiones (NACE 64)	Elaboración de alimentos (NACE 10)	
Empleados	30.759	4.592	
Ingresos	3.746.298	1.736.431	
ROS	-3,83	12,95	
Año 2012	Interfin (BE)	Sibelga (BE)	Electrabel (BE)
Sector	Finanzas y fondos de pensiones (NACE 64)	Suministro energía (NACE 35)	Suministro energía (NACE 35)
Empleados	1.061	n.a.	
Ingresos	367.139	361.922	
ROS	20,12	18,5	

Anexo 2 (Continuación)
Ejemplos seleccionados de operaciones con EP como adquirentes

Año 2012	<i>KFW Bankengruppe (DE)</i>	<i>European Aeronautic Defence & Space Company EADS NV (NL)</i>	<i>Daimler AG (DE)</i>
Sector	Finanzas y fondos de pensiones (NACE 64)	Equipos de transporte (NACE30)	Fabricación vehículos (NACE 29)
Empleados	4.765	133.115	
Ingresos	2.670.000	49.506.000	
ROS	n.a.	3,28	

(*) Para una descripción del sector relacionado con el Código NACE, ver http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-RA-07-015/EN/KS-RA-07-015-EN.pdf.

(**) Miles de euros.

Fuente: elaboración propia con base en Bureau van Dijk.

Notas

(1) Utilizamos la etiqueta “elección pública” de manera flexible, como de hecho existen diferentes enfoques en la literatura sobre la privatización (ver Florio, 2004).

(2) http://www.ciriec.ulg.ac.be/en/pages/3_2recherches.htm.

(3) Ver las contribuciones de los últimos números especiales de las revistas *Annals of Cooperative and Public Economics* (2011), *International Review of Applied Economics* (2013) y *Journal of Economic Policy Reform* (2014).

(4) <http://www.municipalservicesproject.org>.

(5) <http://www.tni.org>.

(6) SUPER, http://www.publicenterprise.unimi.it/?page=super-what_is_super.

(7) Citado en *The Economist* (2014b).

(8) Disponible en <http://www.forbes.com/global2000/list/>; las principales EPE se muestran en el Anexo 1.

(9) [http://www.bvdinfo.com/en-gb/products/company-information/international/orbis-\(1\)](http://www.bvdinfo.com/en-gb/products/company-information/international/orbis-(1)).

(10) Tomando el *ratio* del indicador financiero EPE/Total, que refleja su participación (10,02%) en términos de cantidad.

(11) Las fuentes provienen de informes, revistas financieras internacionales, comunicados de empresa, publicaciones electrónicas, páginas web de empresas, información bursátil, <https://www.bvdinfo.com/en-gb/products/economic-and-m-a/m-a/zephyr>. Una muestra reducida de ejemplos ilustrativos se presenta en el Anexo 2.

Bibliografía

- | | |
|-----------------------------------|-----------------------------|
| Alonso, José M.; Clifton, Judith; | “The Race for International |
| Díaz-Fuentes, Daniel; | Markets: Were Privatized |
| Fernández-Gutiérrez, Marcos; | Telecommunications |
| y Revuelta, Julio (2013), | Incumbents more Success |

- Full than their Public Counterparts?”, en *International Review of Applied Economics*, Vol. 27 N° 2, pp. 215-236.
- Bös, Dieter (1987), “Public Sector Pricing”, en *Handbook of Public Economics*, A. Auerbach y F. Feldsteid (eds.), North Holland, Elsevier Sciences Publishers, pp. 129-212.
- Ceriani, Lidia y Florio, Massimo (2011), “Consumer’s Surplus and the Reform of Network Industries: a Primer”, en *Journal of Economics*, Vol. 102 N° 2, pp. 111-122.
- Chávez, Daniel y Torres, Sebastián (eds.) (2014), *Reorienting Development: State-Owned Enterprises in Latin America and the World*, Amsterdam, Transnational Institute.
- CIRIEC (2012), “The Future of Public Enterprise. Mission, Performance and Governance: Learning from Success and Failures. A Research Agenda 2012-2014”, Liège, International Centre of Research and Information on the Public, Social and Cooperative Economy. Paper drafted by Massimo Florio and adopted by the Steering Committee of the Project, http://www.ciriec.ulg.ac.be/fr/telechargements/CIRIEC_project_FUTURE%20of%20PE2012-2014_%20with%20template.pdf.
- Clò, Stefano; Del Bo, Chiara; Ferraris, Matteo; Florio, Carlo; Florio, Massimo; y Vandone, Daniela (2013), “Publicization versus Privatization: Preliminary Findings 2000-2012”, Liège, International Centre of Research and Information on the Public, Social and Cooperative Economy (CIRIEC Working Papers; N° 2014/03), http://www.ciriec.ulg.ac.be/fr/telechargements/WORKING_PAPERS/WP14-03.pdf.
- Clò, Stefano; Ferraris, Matteo; Florio, Carlo; y Florio, Massimo (2014), *Ownership and the Market for Corporate Control*, Milan, University of Milan. Department of Economics, Management and Quantitative Methods, mimeo.
- De Fraja, Giovanni y Delbono, Flavio (1990), “Game Theoretic Models of Mixed Oligopoly”, en *Journal of Economic Surveys*, Vol. 4 N° 1, pp. 1-17.
- Del Bo, Chiara y Florio, Massimo (2012), “Public Enterprises, Planning and Policy Adoption: Three Welfare Propositions”, en *Journal of Economic Policy Reform*, Vol. 15 N° 4, pp. 263-279.
- Drèze Jean y Stern, Nicholas (1987), “The Theory of Cost-Benefit Analysis”, en *Handbook of Public Economics*, A. Auerbach y M. Feldstein (eds.), North Holland, Elsevier Sciences Publishers.

- Florio Massimo (2002), “Economists, Privatization in Russia and the Waning of the ‘Washington Consensus’”, en *Review of International Political Economy*, Vol. 9 N° 2, pp. 359-400.
- _____ (2004), *The Great Divestiture: Evaluating the Welfare Impact of the British Privatizations 1979-1997*, Cambridge, The MIT Press.
- _____ (2013), “Rethinking on Public Enterprise: Editorial Introduction and Some Personal Remarks on the Research Agenda”, en *International Review of Applied Economics*, Vol. 27 N° 2, pp. 135-149.
- _____ (2014), *Applied Welfare Economics: Cost-Benefit Analysis of Projects and Policies*, Abingdon, Routledge.
- Greiling, Dorothea y Grüb, Birgit (2014), “Sustainability Reporting in Austrian and German Local Public Enterprises”, en *Journal of Economic Policy Reform*, Vol. 17 N° 3, pp. 209-223.
- Grönblom, Sonja y Willner, Johan (2014), “Organisational Form and Individual Motivation: Public Ownership, Privatisation and Fat Cats”, en *Journal of Economic Policy Reform*, Vol. 17 N° 3, pp. 267-283.
- Kowalski, Przemyslaw ...[et al] (2013), “State-Owned Enterprises: Trade Effects and Policy Implications”, Paris, OECD Publishing (OECD Trade Policy Papers; N° 147).
- Laffont, Jean-Jacques (2005), *Regulation and Development*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Laffont, Jean-Jacques y Tirole, Jean (1993), *A Theory of Incentives in Procurement and Regulation*, Cambridge, The MIT Press.
- Lethbridge, Jane (2014), “Public Enterprises in the Healthcare Sector: a Case Study of Queen Elizabeth Hospital, Greenwich, England”, en *Journal of Economic Policy Reform*, Vol. 17 N° 3 (Special Issue), pp. 224-235.
- McDonald, David (2014), *Rethinking Corporatization and Public Services in the Global South*, London, Zed Books.
- Millward, Robert (2011), “Public Enterprise in the Modern Western World: an Historical Analysis”, en *Annals of Public and Cooperative Economics*, Vol. 82 N° 4, pp. 375-398.
- Mueller, Dennis C. (2003), *Public Choice III*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Musacchio, Aldo y Lazzarini, Sergio G. (2014), *Reinventing State Capitalism: Leviathan in Business, Brazil and Beyond*, Cambridge, Harvard University Press.
- Polidori, Paolo y Teobaldelli, Désirée (2013), “Prosocial Behaviour in the Production

- of Publicly Provided Goods and Services: an Overview”, en *International Review of Applied Economics*, Vol. 27 N° 2 (Special Issue), pp. 285-296.
- Rees, Ray (1976), *Public Enterprise Economics*, London, Weidenfeld and Nicolson (Serie London School of Economics Handbooks in Economic Analysis).
- Rhodes Kropf, Matthew y Robinson, David T. (2008), “The Market for Mergers and the Boundaries of the Firm”, en *The Journal of Finance*, Vol. 63 N° 3, pp. 1169-1211.
- The Economist (2014a), “Setting out the Store: State Owned Assets”, en *The Economist*, New York, January 11.
- _____ (2014b), “Leviathan as Capitalist. State Capitalism Continues to Defy Expectations of its Demise”, en *The Economist*, New York, June 21.
- Warner, Mildred E. (2011), “Competition or Cooperation in Urban Service Delivery?”, en *Annals of Public and Cooperative Economics*, Vol. 82 N° 4, pp. 421-435.
- World Bank (1999), *Bureaucrats in Business: the Economics and Politics of Government Ownership*, Washington, World Bank (World Bank Policy Research Report; N° 15037).