

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



TÍTULO

“El régimen de financiamiento de la empresa estatal de Distribución Eléctrica: Análisis de su inclusión en el Sistema Nacional de Endeudamiento, a propósito del Artículo 60° de la Constitución Política del Perú”

**TRABAJO DE INVESTIGACIÓN PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE
MAGÍSTER EN DERECHO DE LA EMPRESA**

AUTORA

Vicky Daniela Cornejo Pareja

ASESOR

Vicente Alberto Cairampoma Arroyo

Mayo, 2018

A Darío y Virginia.
Quienes entre tantas cosas, me han empoderado y enseñado a ser competitiva, me
han dado todo y lo más valioso, su amor.
A la luz de mis días.
Mi amor, admiración y agradecimiento son eternos para ti.

Vicky Cornejo



RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de investigación analiza el régimen de financiamiento de la empresa estatal de Distribución Eléctrica establecido en el Sistema Nacional de Endeudamiento. Para ello, se verifica si las condiciones de su endeudamiento limitan el desarrollo de sus inversiones en servicios públicos, debido a su estructura y modelo de negocio, sin considerar la condición de igualdad en tratamiento legal respecto de las empresas privadas establecido en el Artículo 60° de la Constitución Política del Perú. A partir de este análisis, se concluye que la decisión del financiamiento de este tipo de empresa debe comprender una autogestión a nivel de empresa/accionista (dotarla de autonomía), con la finalidad de que el acceso al financiamiento para sus inversiones en servicios públicos no sea complejo, ordinario, ni limitado; en cambio sea compatible con el modelo regulatorio del negocio y sus características, que están enfocados al cumplimiento de sus fines sociales y empresariales. En ese sentido, resulta prioritario distinguir que la dinámica empresarial en la actividad de distribución eléctrica exige inversiones de forma intensiva, por lo que se requiere procedimientos óptimos que coadyuven su desarrollo económico y garanticen el suministro de conformidad con el Artículo 58° de la Constitución Política del Perú.

ÍNDICE

| | |
|--|-----------|
| Carátula | |
| Dedicatoria | ii |
| Resumen Ejecutivo | 1 |
| Índice | 2 |
| Lista de Figuras | 4 |
| Introducción | 5 |
| | |
| CAPITULO I | |
| ESTADO DEL ARTE | 11 |
| | |
| 1. Industria Eléctrica en el Perú: Antecedentes y formación de la empresa estatal de distribución eléctrica | 11 |
| 2. La regulación del mercado de distribución de energía eléctrica | 15 |
| 2.1. El mercado de distribución de energía eléctrica | 15 |
| 2.2. El modelo regulatorio en el mercado de distribución de energía eléctrica | 16 |
| 2.3. La regulación de la tarifa | 17 |
| 3. La empresa estatal de distribución eléctrica – EDE | 18 |
| 3.1. El tratamiento de la EDE en la Constitución Política del Perú | 18 |
| 3.2. La interpretación del Artículo 60° de la Constitución Política del Perú de 1993 en sentido favorable a la EDE | 21 |
| 3.3. Colisión entre la concepción de la EDE, los Sistemas Administrativos aplicables y sus fines empresariales | 26 |
| 4. El régimen de financiamiento de la EDE | 31 |
| 4.1. Relación empresa – accionista | 31 |
| 4.2. Naturaleza y composición empresarial | 32 |
| 4.3. Régimen de financiamiento de la EDE | 34 |
| 5. Experiencia en otros países | 43 |
| 5.1. Contexto de México | 43 |
| 5.2. Contexto de Colombia | 44 |
| 5.3. Contexto de Chile | 46 |
| 5.4. Caso referencial en Perú | 48 |
| 5.5. Contexto de Panamá | 49 |
| 5.6. Contexto de España | 49 |

| | |
|----------------------------------|----|
| CAPITULO II | |
| PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN | 51 |
| CAPITULO III | |
| DISCUSIÓN | 58 |
| REFERENCIAS | 65 |



Lista de Figuras

| | |
|--|----|
| <i>Figura 1.</i> Comparación del entorno de la empresa de Distribución Eléctrica Pública y Privada | 30 |
| <i>Figura 2.</i> Deuda Pública en millones de soles | 38 |



INTRODUCCIÓN

La actividad económica de distribución eléctrica se constituye como un servicio público, establecido en el mercado como un monopolio natural, donde el modelo regulatorio empleado impacta directamente en sus ingresos, pues la regulación busca simular las fuerzas del mercado y modela los costos de la empresa tomando como matriz el denominado Empresa Modelo Eficiente, donde el desempeño de la empresa regulada es comparado con la empresa ficticia.

En este mercado (monopolio natural) se regula la tarifa y las condiciones de calidad. Además, el precio (tarifa) impuesto por la regulación debe ser competitivo y la prestación del servicio público de calidad, en la medida que el costo del servicio, que es retribuido por el usuario final, es fijado en función de los costos de producción del modelo de empresa ficticia. Por ello, la obligación de los agentes económicos (públicos y privados) que participan en este mercado es estimar los mismos niveles de eficiencia que la empresa modelo para obtener ganancias óptimas.

La empresa estatal - EDE¹ es un agente que concurre en el mercado de distribución eléctrica y se encuentra dirigida por su accionista denominado Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado - FONAFE². A su vez, esta empresa está caracterizada como un monopolio natural y se encuentra situada en una zona geográfica determinada, donde las condiciones del precio y la calidad del servicio se encuentran supervisados bajo el modelo regulatorio antes descrito que impacta directamente en sus ingresos.

Por su naturaleza “pública”, la EDE debe cumplir una doble función: i) la empresarial, donde el objetivo es enfocarse en la reducción de costos para generar un margen de ganancia (ingresos) razonable y sostenible, que le permita subsistir en el mercado; y de otro lado ii) la social, referida a brindar el servicio público de electricidad, como rol que le ha sido conferido por el Estado.

La sostenibilidad de la empresa estatal en este mercado es muy importante, pues esta prioridad no solamente se circunscribe al cumplimiento de su objeto económico y social (como cualquier empresa), ni a su sentido de propiedad (pública); sino al suministro de electricidad al consumidor final, como bien público esencial, cuya prestación - independientemente de constituirse en su objetivo empresarial - responde al encargo

¹ La referencia a la empresa estatal de Distribución Eléctrica debe entenderse en lo sucesivo como EDE.

² Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado - FONAFE, deberá entenderse en lo sucesivo, como FONAFE.

otorgado por el Estado, situación que delimita su razón de existencia como empresa pública, cuyo éxito depende de un adecuado desenvolvimiento como tal.

En este contexto, el desarrollo de la EDE implicará priorizar actividades que garanticen el suministro de electricidad; es decir, inversiones en infraestructura de servicios públicos, que significan para la empresa el cumplimiento de sus fines sociales y empresariales. En otras palabras, esta actividad debe comprender un retorno económico por la inversión realizada compatible con su estructura financiera. Por ello, su competitividad está supeditada a un desarrollo en el mercado en condiciones financieras óptimas a través de la obtención de financiamiento, que por su calidad de empresa “estatal”, debe ceñirse a la regulación en materia de endeudamiento, sobre la cual no tiene control.

Cabe precisar que, la gestión de la EDE implica desde aspectos mercantiles y societarios hasta corporativos, administrativos y regulatorios. Un régimen controvertido es el Administrativo, donde la aplicación del endeudamiento en la empresa implica el acceso a un financiamiento adecuado vía deuda. Ello es importante porque representa su porvenir, es decir, la gestión de su endeudamiento permitirá planificar y afrontar sus inversiones en servicios públicos en el corto, mediano y largo plazo, lo que se constituye en el pilar de su negocio y daría cumplimiento a sus objetivos sociales y empresariales.

Las operaciones de financiamiento a través de deuda tienen como fuente al Sistema Nacional de Endeudamiento, calificado por el Artículo 46° de la Ley N° 29158 – Ley Orgánica del Poder Ejecutivo, como un Sistema Administrativo cuyos objetivos se circunscriben al uso de los recursos y concertación de operaciones de endeudamiento en las entidades públicas, a través del financiamiento de largo plazo mayor a 1 año. De otro lado, aquellos financiamientos reembolsables pactados en plazos de hasta 1 año o menos, son considerados endeudamiento de corto plazo, cuya autorización es otorgada por la máxima autoridad administrativa de la empresa, es decir, su Directorio.

Sin embargo, se considera que el endeudamiento de corto plazo implica que la autonomía financiera de una empresa; dedicada a la distribución de energía, que requiere gestionar inversiones de largo plazo porque así lo asumió la regulación; sea mínima, al contar hasta con 1 año para afrontar prestamos por inversiones que son repagadas hasta en 30 años. Nótese que la remuneración que recibe la EDE por la tarifa sirve para amortizar el financiamiento obtenido u otra obligación derivada de la inversión. No obstante, ¿Cómo podría ejecutar ello, si cuenta hasta con 1 año para cumplir su obligación crediticia?

Como se puede apreciar, la libertad económica y capacidad de endeudamiento de la EDE se restringe a un financiamiento por un periodo hasta de 1 año. Si requiere financiar sus inversiones por un periodo mayor, necesariamente deberá recurrir al Estado, vía endeudamiento público, donde el flujo de procesos ordinario es complejo, requiriéndose aprobación en Consejo de Ministros o del sector Economía y Finanzas (terceros ajenos a la empresa), coordinaciones, gestión de informes técnicos y económicos, entre otros aspectos que, si bien justifican el control de la deuda, no se encuentran acorde al modelo de negocio de la empresa.

Ahora bien, una alternativa existente actualmente es la política de endeudamiento regulada por la directiva de gestión del FONAFE. Esta norma interna establece que el FONAFE, como accionista y a petición de sus empresas, puede autorizar financiamientos destinados a inversiones o capital y ser garante a favor de sus empresas en préstamos obtenidos en la banca privada no mayores a un año. Asimismo, les permite endeudarse entre ellas.

Sin embargo, aun cuando la EDE cuenta con esta opción, lo cierto es que su conveniencia se encuentra supeditada a la liquidez y disponibilidad del prestamista (otra empresa pública no financiera y/o el FONAFE). En ese sentido, esta alternativa necesaria, pero poco atractiva, no permite pactar préstamos a largo plazo que sean repagados con la tarifa; es decir, no se protege la inversión realizada a largo plazo, porque – en términos temporales - la tarifa no cubre el costo del préstamo en un periodo compatible, resultando además que el costo financiero de acceso al mercado privado es menor.

Respecto del endeudamiento de largo plazo, además de participar en un sector eminentemente regulado (distribución de energía), la EDE debe cumplir estas reglas administrativas públicas por su sola condición de empresa estatal, que reducen su libertad financiera y rigen un procedimiento ordinario aplicable a todas las entidades estatales sin discriminación. Ello significa, que este procedimiento no ha considerado los caracteres propios de la EDE, ni que la autonomía en la adopción de sus decisiones empresariales impacta en el cumplimiento de sus objetivos empresariales y sociales, que dependen de la obtención de fuentes de financiamiento para rentabilizar el negocio.

El Endeudamiento Público, como Sistema Administrativo Estatal, está orientado a gestionar el endeudamiento de las entidades netamente públicas, que cuentan con pliego presupuestal, una estructura diferente a la de una empresa, con fines conducentes a la atención y satisfacción de los requerimientos que la sociedad (administrado) solicita del Estado, es decir, entidades puramente administrativas. En

cambio, la EDE, siendo estatal, cuenta con una composición empresarial que requiere procedimientos expeditivos acordes con la regulación de servicios públicos y con sus requerimientos financieros para desarrollar sus proyectos, lo que incide en su sostenibilidad financiera.

Es indiscutible que la EDE, como empresa pública, pertenezca al Estado, porque se encuentra dentro de la estructura establecida la Ley N° 29158 – Ley Orgánica del Poder Ejecutivo y lo “público” se sustenta en el control de los recursos del Estado y la propiedad estatal. Sin embargo, en la práctica, la EDE cuenta con una composición totalmente empresarial. Es decir; un accionista, cuya función es invertir dinero en el negocio para obtener rentabilidad a corto y mediano plazo; y la empresa propiamente dicha, cuyos órganos centran esfuerzos en la prestación del servicio eléctrico, requiriendo estructurar financiamientos óptimos que soporten su actividad empresarial. En consecuencia, siendo “pública”, la EDE requiere procedimientos expeditivos de financiamiento acordes con sus necesidades (gestionar inversiones para cumplir su objetivo social y empresarial).

Se debe tener en cuenta, que el negocio de la EDE implica realizar actividades intensivas en cuanto al desarrollo de sus inversiones en infraestructura. Al igual que una empresa privada - entre otras obligaciones - debe expandir las redes dentro de su zona de concesión, ampliando su capacidad de acuerdo con el crecimiento poblacional. El financiamiento de este tipo de inversiones implica un retorno económico de largo plazo, de acuerdo con la regulación de servicios públicos y considerando que el repago de la inversión está garantizado con la tarifa.

Esta obligación, implica que el proceso para obtener los recursos necesarios (gestión de su endeudamiento) sea compatible con el ritmo de sus inversiones. Asimismo, al estar su financiamiento supeditado a la rentabilidad de sus inversiones, la EDE precisa buscar soluciones ingeniosas para sostener su actividad, continuar brindando el suministro eléctrico y hacer rentable su negocio. Son estos aspectos los que inciden económicamente en la empresa y en el suministro del servicio público, por lo tanto, se requiere que las condiciones para su financiamiento estimen la realidad de la empresa y permitan el cumplimiento de su fin social.

En el contexto precitado, el propósito del planteamiento referido a que la decisión del financiamiento de la EDE comprenda una autogestión a nivel de empresa/accionista (dotarla de autonomía), busca que el acceso al financiamiento para sus inversiones en servicios públicos no sea ordinario ni limitado, en cambio sea compatible con su modelo de negocio, enfocado a la sostenibilidad y continuidad de este. Estos requerimientos -

en el marco del mercado en el cual participa – implican el ejercicio del derecho a la Igualdad Legal en tratamiento respecto de la empresa privada establecido en el Artículo 60° de la Constitución actual, pues su concepción jurídica no es justificación para sobre regular su actuación en el mercado.

Teniendo en cuenta lo anterior, se verificará si las condiciones en las cuales se incluye el endeudamiento de la EDE en el Sistema Nacional de Endeudamiento limitan el desarrollo de sus inversiones en servicios públicos, debido a su estructura (propiedad) y modelo de negocio, sin considerar su condición de igualdad en tratamiento respecto de las empresas privadas establecido en el Artículo 60° del Texto Constitucional.

Lo anterior implicará abarcar la gestión y naturaleza de la EDE, que comprende el cuestionamiento de su régimen de financiamiento, teniendo en consideración su igualdad en estructura empresarial respecto de la empresa privada y el modelo regulatorio de su negocio, las condiciones administrativas para la gestión de su financiamiento y en consecuencia, la limitación al desarrollo de sus inversiones a partir del cumplimiento de la condición de igualdad en tratamiento (público y privado) previsto en el texto Constitucional.

En ese orden de ideas, el presente trabajo de investigación analizará el régimen de financiamiento de la empresa estatal de Distribución Eléctrica, que abarca el proceso de obtención de sus recursos económicos para financiar sus inversiones en servicios públicos, así como la sostenibilidad de las condiciones impuestas para su desarrollo. Asimismo, se identificará la relación existente entre el endeudamiento y la provisión de infraestructura por parte de la EDE y a partir del análisis del entorno internacional, se identificará nuevas oportunidades de mejora, teniendo en consideración la condición de igualdad en tratamiento de la EDE respecto de la empresa privada.

El desarrollo del presente trabajo de investigación y de sus objetivos reviste importancia, en la medida que; sin desconocer la función de propiedad que cumple el Estado sobre la EDE y sus deberes de control para evitar la desviación de fondos públicos por actos de corrupción, ineficiencia técnica y operativa, deficiencia en la prestación del servicio, entre otros aspectos; resulta prioritario distinguir que el rol económico estatal en la distribución de energía eléctrica, a través de la empresa pública, es un sector intensivo en inversiones, cuya naturaleza empresarial requiere procesos expeditivos que coadyuven su desarrollo económico y permitan prestar el suministro eléctrico.

Precisamente, el desarrollo económico de la empresa parte por su autonomía en las decisiones que comprenden su endeudamiento, el cual debe considerar una autogestión a nivel de empresa/accionista, con el debido reporte al rector del endeudamiento. Estos

aspectos son los que determinan que la empresa pueda acceder al financiamiento de sus inversiones en la forma que lo estime, pues quién mejor que una sociedad para manejar sus decisiones de endeudamiento e inversión.

Dejar la toma de decisiones de financiamiento fuera de la esfera de control de la empresa, implica limitar el desarrollo de las inversiones en distribución de energía eléctrica, para la prestación oportuna, continua y de calidad del servicio público de electricidad exigido por el Estado a favor del usuario final. Tener presente estos aspectos permitirá, a su vez, visualizar alternativas de gestión financiera óptimas que permitan la convivencia de dos factores: la flexibilización del control del endeudamiento estatal con la dinámica empresarial que ha adquirido el negocio de la distribución eléctrica o las actividades económicas (servicios públicos) prestadas por la empresa pública, evidenciándose que es posible una conjunción de estas variables.

Cabe precisar que la connotación del presente trabajo de investigación es original. No se han encontrado antecedentes de estudios similares que abarquen el régimen de financiamiento vía deuda de una empresa pública dedicada al negocio de distribución y comercialización de energía desde una perspectiva empresarial; cuyas cuestiones Constitucionales en torno a su concepción jurídica, la regulación de su negocio y la aplicación de reglas de derecho Público hayan sido analizadas conjuntamente.

Sin perjuicio de ello, el presente trabajo de investigación tiene como fuente aproximaciones de diferentes autores referidas al análisis unitario de las instituciones en comentario que se encuentran listadas en las referencias.

CAPITULO I: ESTADO DEL ARTE

1. Industria Eléctrica en el Perú: Antecedentes y formación de la empresa estatal de distribución eléctrica

Los orígenes del suministro de energía eléctrica en nuestro país se remontan a 1886, cuando la empresa extranjera Peruvian Electrical Construction and Supply Company era quien brindaba el alumbrado público. Para 1906, se registró las operaciones del corporativo empresarial Empresas Eléctricas Asociadas. Hasta 1960, la prestación del servicio público de electricidad estaba encargado al sector privado, quién abastecía a un grupo privilegiado de habitantes de la ciudad, sin considerar al sector de las provincias del país. Con la aparición de la empresa pública los sectores más alejados fueron atendidos (Bonifaz, 2001, p. 15).

En el periodo de 1964 y 1994, se modificaron los roles del sector público (Estado) y el sector privado (mercado) en el Perú (Álvarez, 1996, p. 69). Según Kistic (1999), se registró un incremento del sector empresarial público en 1970, que trajo consigo problemas asociados a ineficiencia técnica, operativa y déficit de inversiones, originados en su mayoría por la injerencia política en las decisiones empresariales. Para el caso del suministro eléctrico, la regulación tarifaria no permitió cubrir el costo del servicio (citado en Pérez – Reyes, 2015, p. 34).

En 1969, la industria eléctrica fue el sector principal que atrajo las inversiones, ello debido a las diferentes reformas estructurales implantadas por el Estado. Una de ellas, constituyó la nacionalización de la industria eléctrica, pues en 1972 se creó Electroperú, empresa del Estado encargada de la generación, transmisión, distribución y comercialización de la energía (Bonifaz, 2010, p. 16).

Ello se consolidó a nivel normativo, pues a través del Decreto Ley N° 19521 – Decreto Ley Normativo de la Electricidad y, posteriormente, la Ley N° 23406 – Ley General de Electricidad, el Estado había optado por un rol intervencionista en la economía, razón por la cual disminuyó la inversión privada y se estatizaron empresas. A nivel Constitucional, la distribución de energía eléctrica fue reservada para el Estado a través de la Constitución de 1979, encontrándose el suministro de energía completamente en manos de Electroperú.

Para 1981, las actividades económicas (productivas o de servicios) que fueron reservadas por el Estado requerían una organización. Fue mediante el Decreto Legislativo N° 216 – Ley de la Actividad Empresarial del Estado que se estableció el primer dispositivo aplicable para la transición de las empresas de Derecho Público a

Derecho Privado. La Primera Disposición General y Transitoria del citado dispositivo estableció la reestructuración de Electroperú a empresa estatal de Derecho Privado. Cabe acotar que, mediante el dispositivo legal precitado, se clasificó la actividad empresarial estatal en empresas de Derecho Público (creadas por ley), Privado (regidas por las leyes societarias privadas) y de economía Mixta.

En el año 1988 se promulgó una nueva norma en materia de actividad empresarial estatal. La Ley N° 24948 creó la Corporación Nacional Financiera - CONAFI, entidad adscrita al Ministerio de Economía y Finanzas, encargada de gestionar la actividad empresarial estatal. Este dispositivo definió los aspectos organizativos, estructurales y presupuestales de las empresas.

Sin embargo, el sector eléctrico experimentó cambios debido al proceso de privatización de empresas estatales instaurado en el Perú a inicios de 1990. Poco después de la Constitución de 1993, se materializó la transición del Estado empresario al Estado regulador optando así nuestro país por un proceso de privatización.

En el aspecto regulatorio, en el Perú no se había dispuesto un proceso de fijación tarifaria, mediante el cual, en el corto plazo resulte posible la recuperación por parte de la empresa de los costos de inversión, operación y mantenimiento (Pérez – Reyes, 2015, p. 31). Entonces, ya constituía un acontecimiento histórico, que fue, entre tantas, una justificación para privatizar las empresas, el acceso de la EDE a su financiamiento en condiciones adecuadas. Es decir, que la contraprestación por el servicio público de electricidad, que debía ser regulado, permita generar un margen de ganancia por las inversiones realizadas. Este aspecto es importante porque a través de las tarifas, la EDE puede recuperar el costo de sus inversiones.

En 1992, se promulgó la Ley de Concesiones Eléctricas³ aprobada mediante el Decreto Ley N° 25844 y un año después su Reglamento, aprobado por Decreto Supremo N° 009-93-EM, con la finalidad de estructurar un mercado eléctrico competitivo, para lo cual segmentó la cadena del suministro de electricidad separando las actividades de la industria en generación, transmisión y distribución. Esta desintegración de la industria significó que el mercado de generación eléctrica se encuentre bajo condiciones de libre competencia; exista libre concurrencia de compradores y proveedores en la transmisión de energía; y que la distribución esté regulada por su condición de monopolio natural (Bonifaz, 2001, p. 18).

³ El Decreto Ley N° 25844 – Ley de Concesiones Eléctricas, deberá entenderse en lo sucesivo, como LCE.

Tanto, la Constitución de 1993, como la LCE promovían la inversión privada. En virtud del Decreto Legislativo N° 674 - Ley de Promoción de la Inversión Privada en las empresas del Estado, Electroperú y Electrolima, empresas sobre las cuales se había concentrado el sector eléctrico, fueron consideradas en el proceso de privatización.

Pérez – Reyes señaló que, las citadas empresas afrontaron una crisis de orden económico y político. Por un lado, la hiperinflación - por la cual atravesó el Perú - redujo el consumo de los servicios eléctricos; y de otro lado, se utilizó la fijación tarifaria en electricidad para controlar la hiperinflación, es decir, el precio del servicio eléctrico fue fijado sin considerar los costos de producción que debían cubrir las empresas estatales para continuar en el mercado (2015, p. 33).

Así las cosas, la reforma de 1993, permitió el rebalanceo tarifario, es decir, el incremento de las tarifas favoreció la reestructuración de Electroperú y Electrolima a través de la privatización, que implicó la separación y desintegración vertical de las actividades de generación y distribución que hasta entonces prestaban las citadas empresas.

Respecto a la distribución eléctrica, Electrolima se escindió en cuatro concesiones que fueron privatizadas posteriormente. Dos concesiones abastecían la zona metropolitana: Edelsur, Edelnor; y las dos concesiones restantes: EdeChancay y EdeCañete cubrían el suministro eléctrico del resto de la ciudad (Pérez – Reyes, 2015, pp. 34 - 35).

Históricamente, una de las hipótesis para privatizar empresas públicas, consistía en que los gobiernos persiguen, a través de este tipo de intervención, una evidente mejora de la eficiencia productiva en sus empresas, es decir, reducir el gasto público, pues buscan ahorrar costos que subsidian a las empresas estatales y desregular determinados sectores (Vergés, 1999, p.69).

Bajo ese escenario, la privatización continuó. En 1996, el Decreto Legislativo N° 839, promocionó la inversión privada en servicios públicos. Sin embargo, entre 1997 y el año 2000, disminuyó la venta de activos, acciones y otorgamiento de concesiones de las empresas públicas al sector privado (Ruiz-Caro, 2002, p. 37).

En 1998, las empresas estatales Electro Norte, Electro Centro, Electro Noroeste e Hidrandina pasaron al ámbito privado, sin embargo, para el año 2001, regresaron al control estatal, pues el grupo empresarial denominado JORBSA no tenía la posibilidad de gestionar la magnitud de inversiones que las distribuidoras iban a requerir a corto, mediano y largo plazo, circunstancia que coincidió con la institucionalización del FONAFE, creado en 1999. Este holding empresarial desde entonces se encargó de la dirigir de la actividad empresarial estatal, que comprende el aspecto normativo,

económico y presupuestario de las empresas de distribución. Cuenta actualmente con una cartera de empresas del sector citado, a las que hemos denominado EDE.

Lo anterior, aunado a los cuestionamientos a la privatización de índole político y la resistencia departamental para privatizar las empresas distribuidoras establecidas al sur y oriente del país, originó que las empresas de provincia no fueran consideradas en la privatización, quedando el portafolio de empresas estatales de distribución⁴ constituida, además de aquellas que regresaron al Estado y ya han sido mencionadas, con las siguientes: Sociedad Eléctrica de Arequipa Ltda. - SEAL, Electro Sur Este S.A.A, Electro Puno S.A.A. y Electro Sur S.A., Electro Oriente S.A. y Electro Ucayali S.A. (Pérez – Reyes, 2015, p. 36).

Actualmente, la cartera de empresas distribuidoras estatales que se encuentran bajo la dirección del FONAFE, son las siguientes: Electropuno, Electrosur, Electro Sur Este, Electro Ucayali, la Empresa de Administración de Infraestructura Eléctrica S.A. - ADINELSA, SEAL, Electro Oriente, Electrocentro, Electronoroeste, Electronorte e Hidrandina, estas cuatro últimas conforman a su vez el Grupo Distriluz.

A modo de conclusión, la electricidad había sido considerada como un privilegio en el país hasta 1960. Siendo el sector privado quien la brindaba, no abastecía el suministro a los sectores más alejados. Se asume que los costos de transacción en dicha época y el panorama poco claro sobre la regulación de este servicio generaban desincentivos en las decisiones de inversión del privado.

Entre 1960 hasta 1994, la industria se convirtió en un vaivén entre lo público y privado. Se inició este periodo con privatizaciones, para después impulsar la intervención del Estado a través de la empresa estatal, aspecto que se consolidó con la Constitución de 1979 y continuó hasta 1988, año en el cual se formalizó el régimen de la empresa pública. Sin embargo, regresó la intención privatizadora en 1990. Casi junto con la LCE y la norma Constitucional de 1993, se dio espacio a la inversión privada. Entre transferencias, escisiones y separaciones en la industria, el resultado final para 1998 fue un conjunto de empresas eléctricas que terminaron siendo públicas y administradas por un holding. Es desde entonces que la EDE se desenvuelve bajo la dirección del FONAFE, siendo supervisada en el sector eléctrico por el Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería – OSINERGMIN⁵ creado en 1996.

⁴ Las siglas EDE representan a la empresa o empresas del portafolio estatal de distribución del FONAFE.

⁵ El Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería – OSINERGMIN, deberá entenderse en lo sucesivo como OSINERGMIN.

2. La regulación del mercado de distribución de energía eléctrica

2.1. El mercado de distribución de energía eléctrica

La actividad de Distribución Eléctrica consiste en transportar, a través de redes de transmisión, energía eléctrica al consumidor final. Es decir, abastecer la energía eléctrica que ha sido obtenida de las empresas generadoras (mercado mayorista) al usuario del servicio público de electricidad. Para realizar dicha actividad, se requiere la habilitación de sistemas de media y baja tensión.

Según Guasch & Spiller (1999), “la distribución de electricidad es considerada como un monopolio natural y, por tanto, está sujeta a regulación administrativa de su precio y calidad de servicio” (citado en Pérez – Reyes, 2015, p. 28).

Dammert, Carpio & Molinelli (2013), señalan que un monopolio natural “representa una situación específica donde, si se dejara actuar al mercado por sí solo, no se alcanzaría el óptimo social en el cual se maximiza el bienestar de la sociedad en su conjunto” (citado en Chávarry & Pacheco, 2017, p 14).

De acuerdo con Gómez (2003), “La actividad de distribución de electricidad, presenta características de monopolio natural debido a economías de escala crecientes, donde los costes fijos de inversión y mantenimiento predominan sobre los costes variables relacionados con el transporte de la energía” (citado en Pérez – Reyes, 2015, p. 28). En ese sentido, se identifica un monopolio natural regulado cuando una sola empresa distribuidora opera en el mercado eficientemente (en términos técnicos y económicos) (Bonifaz, 2001, p. 59).

Esto es posible en el mercado de distribución, donde la empresa estatal presta el servicio público en su Zona de Responsabilidad Técnica⁶ - ZRT, de acuerdo con su ubicación geográfica. Es decir, en dicha concesión, determinada empresa es la única responsable del suministro eléctrico a la totalidad de usuarios comprendidos dentro de la concesión (Bonifaz, 2001, p. 34). Este aspecto se encuentra regulado en el Artículo 30° de la LCE.

En conclusión, el mercado de distribución eléctrica es un monopolio natural, pues solo una empresa se encarga de una producción demandada por la cual cobra determinado precio. En este contexto, el resto de las empresas no compiten en el mercado al precio

⁶ La Zona de Responsabilidad Técnica deberá entenderse en lo sucesivo como ZRT.

fijado por la empresa productora. Esta figura resulta posible porque el mercado se equilibra al precio que se ha fijado (Bonifaz, 2001, p 57).

Ello se explica - además de las características que ya se han mencionado - porque las empresas distribuidoras estatales se encuentran ubicadas en diversas zonas de la geografía peruana, donde son responsables de una determinada concesión establecida de acuerdo con su ubicación geográfica. Cabe precisar que, la ZRT asignada a cada empresa distribuidora es precisamente donde esta última ejecuta sus inversiones en infraestructura de servicios públicos y con el transcurso del tiempo puede expandirse, a solicitud de la propia empresa.

2.2. El modelo regulatorio en el mercado de distribución de energía eléctrica

La industria eléctrica, por su relevancia en la economía nacional, se constituye en un sector eminentemente regulado que enfrenta tanto la supervisión y fiscalización de sus actividades económicas, como la fijación y regulación tarifaria en base a argumentos jurídicos, técnicos y económicos que parten desde la función estatal empresarial hasta la necesidad de regular la industria eléctrica para limitar su comportamiento en el mercado y satisfacer el interés común.

Esta actividad económica consiste en comercializar energía, siguiendo la cadena de suministro, donde inicialmente debe ser provista por el generador. Ello se materializa a través de contratos de potencia y energía, con lo cual las empresas distribuidoras están habilitadas a abastecer del servicio a todos los usuarios o consumidores finales ubicados geográficamente en su ZRT.

Teniendo en cuenta que el mercado de distribución se constituye como un monopolio natural, el modelo regulatorio o método de regulación empleado en la actualidad impacta directamente en sus ingresos, pues la regulación busca simular las fuerzas del mercado y modela los costos de la empresa tomando como matriz el denominado Empresa Modelo Eficiente, donde “las comparaciones de desempeño de la empresa que se desea regular se realizan con otra empresa ficticia” (Bonifaz, 2001, p. 71) que viene a ser la matriz antes mencionada.

Este modelo simulado “opera con los costos indispensables, para proveer los servicios sujetos a regulación tarifaria de forma eficiente, de acuerdo con la tecnología disponible adaptándose a la geografía y la demanda” (Damnert, García & Molinelli, 2010, p. 222). De ese modo, “el valor presente de los flujos de caja por los activos invertidos por la

empresa regulada debe cubrir los costos de inversión. La particularidad es que los precios se fijan directamente a partir de esa condición” (Rocha & Acosta, 2013, p. 61).

Entonces, el costo del servicio retribuido por el usuario final es fijado en función de los costos de producción del modelo de empresa ficticia. Por ello, la EDE está obligada a estimar los mismos niveles de eficiencia que la empresa modeladora para obtener ganancias óptimas. Así, debe procurar una competencia en este mercado, es decir, simular la existencia de una empresa sin considerar activos que en su patrimonio impliquen la prestación de un servicio deficiente, pues se asume que esta empresa presta un servicio de calidad.

En conclusión, dentro de un mercado natural preestablecido bajo un modelo regulatorio ficticio, caracterizado por ser eficiente, se regula la tarifa de la EDE, es decir, los componentes de la contraprestación que la empresa recibirá. De acuerdo con los objetivos de este marco regulatorio, la fijación del precio debe responder a una eficiente asignación de recursos a favor de la empresa, que facilite sus inversiones en infraestructura para brindar un suministro de calidad, reduciendo sus costos de producción. Esto es importante, puesto que permite la predictibilidad de la tasa de retorno de la inversión, que se encuentra relacionada con la estructura del financiamiento de la empresa y será desarrollado más adelante.

2.3. La regulación de la tarifa

De acuerdo con lo señalado en el acápite anterior, la lógica de regular la tarifa de distribución persigue una competencia ficticia, es decir, simular los costos de una empresa eficiente en el mercado, por lo que la fijación del precio por la electricidad implica el proceso definido en la LCE.

Este proceso se inicia con la determinación de los costos del servicio público de electricidad a nivel de generación, estableciendo el precio de la energía y la potencia en base a proyecciones económicas del mercado de generación. Posteriormente, corresponde determinar los costos del sistema de transmisión, calculando sus costos marginales y la compensación que las empresas generadoras deben pagar a las empresas de transmisión.

Para el caso de la distribución, la tarifa fijada es igual al costo marginal de producción, es decir, se obtiene adicionando a la tarifa en barra o precio tope el valor agregado de distribución – VAD, que es fijado cada cuatro años y está compuesto por los costos de facturación, cobranza y los costos de operar y mantener la infraestructura. Al respecto, este procedimiento trata de recuperar los costos de inversión, operación y

mantenimiento que tienen que ver con la cobertura y calidad del servicio (Pérez – Reyes, 2015, p. 36).

Asimismo, la regulación de las tarifas en la actividad de distribución distingue dos tipos de clientes. La tarifa establecida para los clientes regulados o usuario doméstico, que es fijada por el OSINERGMIN y la tarifa para los clientes libres o grandes empresas, cuya demanda - expresada en potencia contratada - supera los 2.5 megavatios, por lo que negocian el precio libremente con los distribuidores o generadores. Al fijarse la tarifa de distribución cada cuatro años, se incorpora los costos asociados del usuario, las pérdidas de distribución cuantificadas en potencia y energía y los costos de mantenimiento y operación, a través del VAD (Pérez – Reyes, 2015, p. 39).

Cabe precisar que, para diferenciar los costos de producción, la LCE ha separado las áreas de distribución por sectores típicos (urbanos, rurales, sistemas eléctricos rurales) con densidad alta, baja y media. Cada uno de ellos representa un sistema de distribución eléctrico con características técnicas acordes a su ubicación geográfica y son fijados por el mismo periodo tarifario.

Como se puede apreciar, el procedimiento de fijación tarifaria en electricidad se interrelaciona con la rentabilidad de la EDE, pues el precio regulado en base a una empresa eficiente es trasladado a la empresa e influye en sus ingresos e inversiones que determinan la rentabilidad del negocio, puesto que el monto de inversión requerido por la EDE representará una porción de la totalidad de la tarifa y se recuperará a largo plazo.

Esto quiere decir, que el monto de la inversión será recuperado en un lapso mucho mayor a la ejecución de los proyectos, que implica el desembolso de fondos líquidos para poder solventar sus obligaciones, tales como el pago a los contratistas del proyecto. Por ello, se requerirá de fuentes de financiamiento o mecanismos alternativos que permitan cubrir tal déficit.

3. La empresa estatal de distribución eléctrica – EDE

3.1. El tratamiento de la EDE en la Constitución Política del Perú

La Constitución de 1979 otorgó al Estado un rol de intervención directa en la economía, pues permitía su actuación como proveedor de bienes y servicios para satisfacer las demandas de la sociedad. A través del Artículo 112°, se introdujo el término Pluralismo Económico, referido a la coexistencia de la propiedad y empresa como soporte de la economía nacional. Asimismo, se refería a la empresa pública y privada, pues señaló la actuación de estas de acuerdo con su personería jurídica y características.

Como se puede apreciar, el texto Constitucional en comentario estableció la actividad empresarial pública y privada dentro de una concepción intervencionista (Kresalja & Ochoa, 2009, p. 199). Asimismo, en materia de iniciativa pública y privada, señaló el principio de Igualdad Jurídica a través del Pluralismo Económico; es decir, las condiciones de mercado o la actuación en la economía para las empresas públicas y privadas debía ser el mismo (Ochoa, 2001, pp. 73-87). Esta institución estaba presente desde 1979 y actualmente remite al tratamiento legal igualitario en el sector empresarial público y privado previsto en el Artículo 60° de nuestra Constitución actual.

Cabe precisar que desde 1981, se consideró el ejercicio de la actividad empresarial estatal en el marco del Pluralismo Económico, pues mediante el Decreto Legislativo N° 216, primer texto normativo de este sector se introdujo como objetivos la promoción de la economía del país y la prestación del servicio público, disposiciones que se encontraban acordes al Artículo 112° la Constitución de 1979.

De otro lado, el Artículo 113° del Texto Constitucional aludido habilitó la actividad empresarial estatal sin límites, bajo la justificación de la promoción de la economía, la prestación de los servicios públicos y el desarrollo en el país. Sin embargo, en el Artículo 114° siguiente, se estableció una excepción, pues el Estado se reservó determinadas actividades económicas con la condición de que sean aprobadas por ley y se establezca el impacto social que lo amerita. En consecuencia, el Estado discrecionalmente podía intervenir a través de una empresa pública (Kresalja, 2010, p. 73).

Bajo el modelo económico actual, la prestación de los servicios públicos ha sido encargada al Estado, pues a través del Artículo 58° de la Constitución de 1993, es este quién direcciona el desarrollo de la Nación, proveyendo además de los servicios esenciales, la salud, educación, seguridad y empleo. En este contexto, la esencia del artículo referido circunscribe la actuación estatal a los servicios públicos e infraestructura, que en sí mismos son prestaciones sujetas a un régimen de derecho Público por su importancia e impacto en el interés general, sin perder de vista que su gestión empresarial es de derecho Privado. Este es el caso de la actividad económica de distribución de energía.

El negocio de distribución de electricidad es reconocido como un servicio público sujeto a regulación, caracterizada por la reserva estatal en su prestación; que aun cuando puede variar a través de concesiones; representa la titularidad pública de la EDE y la regulación de la actividad. Asimismo, existe una dualidad; toda vez que es aplicable a este servicio un régimen de derecho Público; sin embargo, la gestión de la actividad se rige por las normas del derecho Privado. De ese modo, sus ingresos no se financian con

fuentes del Tesoro Público. Finalmente, su prestación debe ser continua para satisfacer el interés general (Kresalja & Ochoa, 2009, p. 559).

Como se puede apreciar, la cualidad público – privado es manifiesta en este tipo de negocio; pues, por un lado, el Artículo 58° habilita la prestación del servicio al Estado y de otro, la Constitución actual regula su actividad subsidiaria bajo un escenario y reglas de derecho Privado. Esta situación no implica, necesariamente, que el servicio sujeto a prestación deje de ser público para ser subsidiario y viceversa, toda vez que, siendo actividad empresarial subsidiaria, la fuente directa de la actividad de distribución eléctrica lo constituye el Artículo 58° del Texto Constitucional de 1993.

Ahora bien, en la Constitución actual, el Pluralismo Económico ha reconocido la convivencia de diferentes formas de empresa y propiedad, a través del principio de Igualdad Jurídica, que se ha venido interrelacionando en el articulado del Régimen Económico. En el marco de la Economía Social de Mercado, la libertad de empresa y el derecho de la propiedad son ejercidos a través de la propiedad pública y privada; y la libre iniciativa en la actividad empresarial en general, donde le corresponde al sector público garantizar las condiciones del mercado y corregir sus deficiencias, cuando corresponda.

Del mismo modo, el Artículo 59° de la Constitución actual, vuelve a referirse a la libertad de empresa con sujeción a la observancia de la moral, salud y seguridad nacional. Al respecto, El Tribunal Constitucional considera que mediante el citado Artículo se está garantizando la libertad de concurrencia al mercado, así como constituir empresa y señalar los objetivos que la orientan a través de la dirección del negocio y observando las reglas del mercado. En consecuencia, se permite la concurrencia de la empresa en su total dimensión, que incluye su inicio y desenvolvimiento en condiciones iguales en el mercado (2010, párr. 21-24). Por su parte, Cairampoma estableció como limitante para ejercer la libertad de empresa, la actividad empresarial estatal reconocida como un principio del régimen Económico Social de Mercado (2012, p. 315).

Teniendo en cuenta lo anterior, se sostiene que la interpretación del Artículo 59° favorece al sector empresarial privado, pues su aplicación a la empresa pública – sin restricciones - podría impactar en la competencia del mercado. Al respecto, la actividad subsidiaria estatal, considerada como límite para el ejercicio de la libertad de empresa, debe ser entendido como tal, tanto en un escenario competitivo como en un monopolio natural, con la finalidad de equilibrar las fuerzas del mercado y nivelar la igualdad de condiciones. Autores como Kresalja & Ochoa, han señalado que la libertad de empresa es el soporte del sistema económico nacional, siendo su límite la reserva estatal en

determinadas actividades empresariales, que incluye los monopolios establecidos legalmente (2009, p. 859).

3.2. La interpretación del Artículo 60° de la Constitución Política del Perú de 1993 en sentido favorable a la EDE

3.2.1. Breve asunción de la subsidiariedad de la EDE

En el contexto Constitucional actual se desarrolla el Régimen de Intervención Económica, que regula la actividad económica estatal a través de diversas disposiciones. En dicho escenario, la actividad empresarial ejercida por el Estado se constituye como materia propia de su régimen económico, reconociéndose la Economía Social de Mercado, modelo que - a diferencia de la Constitución de 1979 - ha limitado la actuación empresarial del Estado a citados supuestos, con la finalidad de establecer pautas regulatorias para supervisar el modelo tarifario de los servicios públicos y vigilar las concesiones entregadas al sector privado, de modo que sea posible priorizar la defensa de los usuarios de estos servicios con el desarrollo de la inversión privada.

A través del Artículo 60°, el Texto Constitucional de 1993 ratificó el Pluralismo Económico, que determina la existencia de la propiedad y la empresa. De otro lado, supeditó las actividades empresariales ejercidas por el Estado a una autorización previa mediante ley debidamente autorizada; y estableció la subsidiariedad de la actividad empresarial estatal, sea directa o indirecta, sustentada en el interés público o la conveniencia nacional públicamente conocida. Finalmente estableció igualdad en tratamiento legal para la empresa pública y privada (Constitución Política del Perú, 1993).

La interpretación del Artículo en comentario ha sido considerada tradicionalmente como el fundamento Constitucional de la subsidiariedad estatal; es decir, aquella función correctiva y reguladora del Estado ante las fallas del mercado, cuya finalidad es garantizar el bienestar general, pudiendo intervenir en la actividad empresarial de forma supletoria, solo cuando el privado no está en condiciones de hacerlo.

Ahora bien, respecto de los requisitos para que una actividad empresarial sea subsidiaria, se considera que el Artículo 60° en referencia, ha establecido que la actividad empresarial estatal está permitida a condición del cumplimiento de un primer requisito referido a la legalidad habilitante. Es decir, para ejercer actividad económica estatal se debe contar con autorización legal. Sin embargo, el texto Constitucional no hace referencia a un determinado rango de ley que habilite el ejercicio de dicha actividad, por lo que se considera, que este requisito se dará por cumplido con la emisión de una norma con rango de ley que lo autorice.

Esta conclusión es práctica, puesto que la mayoría de las empresas estatales distribuidoras del holding del FONAFE han sido creadas mediante la Ley N° 23406 - Ley General de Electricidad o por disposición legal del Ministerio de Energía y Minas que complementa sus estatutos y es anterior a la vigencia de la Constitución de 1993 y del Decreto Legislativo N° 1031, norma promotora de la actividad empresarial estatal.

De otro lado, la posibilidad de que el Estado a través de sus empresas realice actividad empresarial, está supeditada a un requisito adicional: la cualidad de subsidiario del servicio/bien. Es decir, ante la ausencia de un privado para que realice determinada actividad, con la finalidad de cubrir la inactividad del mercado, o con el objetivo de brindar el servicio a falta de una iniciativa privada, en el caso del servicio público.

Al respecto, la asunción del presente trabajo de investigación descarta que la EDE no se constituya en actividad empresarial subsidiaria, en la medida que el mercado en el cual se desenvuelve (monopolio natural) no permite la configuración de los citados supuestos, teniendo en cuenta que la cobertura del servicio en determinado mercado (concesión en distribución) se encuentra dominado por cada empresa de distribución, sin existir competencia. En ese sentido, la EDE supera el filtro de subsidiariedad.

A manera de ejemplo, el grupo Distriluz, que está conformado por 4 empresas de distribución de energía (Electrocentro, Electronoroeste, Electronorte e Hidrandina), todas adscritas al FONAFE, brinda servicios a través de sus unidades de negocio en 11 departamentos a nivel nacional, siendo en cada departamento o ZRT el único concesionario. Es decir, al ser el mercado regulado, los usuarios finales solamente pueden comprar la energía del único concesionario de su región. Asimismo, teniendo en cuenta que la cobertura del suministro eléctrico asumida por estas empresas alcanza a nivel rural, en donde se estima que el privado no desearía intervenir debido a que - a tal nivel - el negocio no es rentable; no correspondería señalar que la actividad en distribución eléctrica no es subsidiaria. Este negocio, desarrollado por la EDE, se respalda en el interés del Estado de intervenir en los servicios públicos.

De otro lado, la subsidiariedad implicará que la actividad económica a desarrollar revista de interés y conveniencia nacional. Este requisito, para el caso de la actividad de distribución eléctrica, encuentra asidero Constitucional en el Artículo 58°, que establece la conveniencia de que el Estado intervenga en los servicios públicos. Así las cosas, se sostiene que la actividad de la EDE cumple con los requisitos señalados en el Texto Constitucional para ser considerada subsidiaria.

3.2.2. La actividad empresarial pública y privada deben recibir un tratamiento legal igualitario

Habiendo superado la EDE el filtro de subsidiariedad, corresponde analizar el último párrafo del Artículo 60° en comentario, donde se ha establecido la igualdad en su tratamiento legal como empresa pública en contraste con la empresa privada.

Al respecto, se considera que este enunciado es expreso al justificar el reconocimiento e igualdad de las diversas formas de propiedad; sean públicas o privadas sin distinguir el sentido de pertenencia; así como su actuación en el mercado dentro de los límites establecidos. Nótese que, con excepción de la actividad empresarial subsidiaria, dichos limitantes tampoco han señalado un trato diferenciado en la gestión del negocio de la empresa por ser “pública”. De otro modo, se asume que, si bien la actividad económica subsidiaria es ejercida por el Estado empresario, dicho régimen no debería perjudicar las condiciones en las que una empresa pública, como la EDE, se desenvuelve en el mercado, en su negocio.

Se ha establecido que el límite del Estado para desarrollarse en el ámbito empresarial es que la prestación sea subsidiaria bajo los parámetros que ya se han comentado. Sin embargo, una vez que la actividad económica cumpla este requisito, no se ha establecido dentro de dichas disposiciones ¿Cómo debía desarrollarse la empresa? ¿Cómo debía financiarse la EDE? El Texto Constitucional ha dispuesto un tratamiento legal igualitario en la empresa pública y privada, que no solo debe ser enfocado respecto de la leal competencia en el mercado, sino debiese ser aplicado en la actividad empresarial estatal, porque aun cuando la empresa es del Estado no deja de ser una sociedad comercial.

Es correcto afirmar que la Constitución no iba a prever aspectos de orden económico – financieros específicos para la empresa, lo que naturalmente, ha de constar en normas especiales. No obstante, independientemente de la ubicación de las disposiciones del régimen de financiamiento para la empresa, la normativa específica debe considerar los caracteres particulares del negocio de distribución eléctrica, teniendo en cuenta que su tratamiento debe ser igual al de la empresa privada.

La Ley N° 29158, norma que estructura la organización y las funciones del Poder Ejecutivo, solamente le ha atribuido a este último la regulación del accionar de las empresas estatales, exigiéndoles la adopción de forma jurídica empresarial y con sujeción al régimen económico de la Constitución. Sobre la gestión integral de la empresa, que incluye su régimen económico - financiero, el dispositivo precitado hace remisión a las disposiciones del FONAFE, que a su vez se encuentra alineado a la

regulación de endeudamiento aplicable a todas las entidades del Estado. En consecuencia, la Constitución no hace excepciones respecto de las empresas de su propiedad, solamente, mediante Ley Orgánica, el Estado considera a la empresa como entidad pública, aplicándole los Sistemas Administrativos propios.

Se podría asumir que el financiamiento de la empresa pública debe seguir la suerte del financiamiento de su propietario/accionista (Estado) o de sus coetáneos (entidades públicas), ello basado en la solución legal del derecho de propiedad. Sin embargo, se considera que este argumento funciona, solo si el propietario/accionista hubiera homologado todas las características posibles de los órganos de su propiedad, es decir, todas las entidades públicas a que hace referencia la norma de organización del Poder Ejecutivo. Como ello está alejado de la realidad; teniendo en cuenta que las entidades públicas se desenvuelven en diferentes rubros y han sido creadas para diferentes fines; se ha debido considerar el factor diferencial proporcionado por la empresa pública, en donde el cumplimiento del objeto social es fundamental para lograr sus fines económicos que permitan su sostenibilidad y garantizar la prestación del suministro eléctrico, como su fin social.

Ahora bien, ¿que implica recibir el mismo tratamiento legal? Basado en el numeral 2 del Artículo 2° del Texto Constitucional, El Tribunal Constitucional ha establecido que, por el principio de la igualdad, toda persona (natural o jurídica) es igual ante la ley. Se consagra el derecho a obtener el mismo tratamiento, es decir, a igual supuesto de hecho, igual consecuencia jurídica (2010, párr. 38).

De forma más específica, se ha reconocido la interpretación de la igualdad en el tratamiento legal, de la siguiente forma:

En materia económica, el derecho a la igualdad ante la ley y de trato se encuentra reconocido expresamente en los artículos 60° y 63° de la Constitución, en los que se señala por una parte que la actividad empresarial, pública o no pública, recibe el mismo tratamiento legal (Tribunal Constitucional, 2010, párr. 39).

De las definiciones alcanzadas, se desprende hasta dos planos en los cuales es exigible el trato igualitario. En materia económica, que implicará el principio base en la estructura y desarrollo del modelo Económico Social de Mercado preestablecido. De otro lado, se referirá al derecho fundamental de la persona reconocido Constitucionalmente (Tribunal Constitucional, 2003, párr. 27 -28).

Al respecto, Ariño (2008) ha lo siguiente:

La empresa pública no debía gozar de privilegios, pero tampoco de cargas: hay que liberarla de las servidumbres que a veces se le imponen en cuanto a deberes informativos, exigencias de control, limitaciones a su capacidad de actuar y, en general, de cuantas discriminaciones le impone el derecho público. La consigna era: privatizar la gestión y los sistemas de actuación, liberarla de las ataduras del derecho administrativo y someterla en su integridad a las reglas del derecho privado (autonomía de la voluntad, libertad para contratar, disponibilidad sobre su patrimonio, posibilidad de quebrar, etc.) (citado en Calderón, 2017, p. 111).

La igualdad de tratamiento legal entre la actividad empresarial pública y privada, podría ser entendida inicialmente como un límite para la empresa estatal, es decir, que por el hecho de ser “pública” no sea objeto de beneficios o incentivos que la posicionen en una situación mejor que la empresa privada.

Asimismo, Quintana ha señalado que esta declaración encontraría sentido, en caso, ambos tipos de empresa compitan en el mismo mercado. Ello significaría que la empresa pública no sea subsidiaria, es decir, compita en un mercado y opere en él sin subsidios otorgados por el Estado. De este modo, el texto Constitucional reconocería la competencia entre la empresa pública y privada (2011, párr. 11).

Particularmente, en el mercado de distribución no existe competencia, pues – como se ha señalado anteriormente – cada empresa (incluyendo las privadas) opera en una determinada zona geográfica, donde es concesionaria del servicio público. Asimismo, nótese que la EDE no es objeto de beneficios especiales por parte de su propietario, pues ésta se autofinancia con los recursos que genera gracias a su actividad.

La única subvención económica que podría recibir por parte del Estado sería el destinado a la electrificación rural, que constituye parte de las políticas públicas que emana el Gobierno, a través de la cual se traslada a la EDE recursos para ampliar sus redes de distribución a zonas alejadas dentro de su concesión que requieren la prestación del servicio. Esta figura es conocida en el ámbito empresarial público como un “encargo especial”. Naturalmente, el privado no interviene en este espacio, porque está fuera de su concesión y la electrificación rural no le resulta rentable.

Entonces, esta subvención no implicaría una ventaja económica para la EDE, sino todo contrario, resulta una carga impuesta por el Estado, pues los recursos transferidos no estiman los costos de operación y mantenimiento asociados al desarrollo de su infraestructura. Cabe acotar que el Artículo 58° de la Constitución viabiliza la intervención del Estado (a través de la EDE) en la prestación de este servicio.

En consecuencia, se coincide con Ariño, pues la igualdad de tratamiento legal entre la actividad empresarial pública y privada puede ser interpretada a favor de la empresa pública. Pese a su naturaleza jurídica, una adecuada gestión para su desarrollo debería permitir la flexibilización del control estatal, a través de Sistemas Administrativos con la dinámica empresarial que ha adquirido el negocio de distribución eléctrica (servicios públicos) prestado por la empresa pública, debiéndose desenvolver bajo las mismas condiciones legales que una empresa privada.

3.3 Colisión entre la concepción de la EDE, los Sistemas Administrativos aplicables y sus objetivos empresariales

3.3.1 La empresa como entidad pública

Históricamente, el origen y naturaleza de la EDE han adoptado la forma de intervención administrativa como injerencia estatal en el que hacer privado (Rivero, 2007, p. 19). Esta intromisión del Estado, según Aragón, atiende a una necesidad existente en algunos mercados que es justificada por la posición estratégica y cualidad en la prestación de determinado servicio para conseguir el interés general (citado en Becker, Cazorla, Martínez – Simancas & Sala, 2009, p. 45).

Respecto a la intervención a través de la regulación, Lasheras ha sostenido que la necesidad de conseguir una asignación eficiente de los recursos obliga al Estado a ejercer su poder de coacción en determinadas actividades económicas, para que la conducta de los agentes económicos esté orientada a la satisfacción del interés general (citado en Becker, et al., 2009, p. 153).

Como se puede apreciar, el denominador común en la intervención estatal del Estado parte por el análisis del mercado o de la actividad económica objeto de intromisión, que se realiza teniendo en cuenta el interés general. Es evidente que el tipo de intervención para todos los mercados que así lo requieran no es el mismo, debido a la diversidad y naturaleza de las actividades económicas. En todo caso, si resulta importante considerar lo estratégico del mercado para intervenir administrativa o económicamente, también resulta razonable que dicha intervención considere las características de cada mercado y los objetivos que persigue la empresa en el mismo.

Alonso caracteriza a la empresa pública por una clara diferenciación estructural u organizativa respecto de las entidades conformantes del Poder Ejecutivo; una gestión completamente empresarial, es decir, se rigen por las reglas del mercado donde intercambian sus bienes y servicios, recibiendo una retribución que les permite obtener sus medios financieros; y un régimen de control estatal, concebido por el vínculo de

control de la empresa con el Estado, independientemente del carácter de titularidad a favor de la Administración (1985, pp. 249-300). Estas características son aplicables a la EDE.

De otro lado, Álvarez citó como caracteres de la empresa estatal que el Estado ostente el accionariado mayoritario y, por ende, controle las políticas empresariales, comercialice aquello que produce y que los ingresos percibidos por la empresa pública estén relacionados con los costos. Al respecto, precisó que la comercialización al mercado y que se procure ingresos superiores a los costos de producción - de modo que exista un margen de rentabilidad por la ejecución de la actividad - son características propias de una empresa privada. De otro lado, el solo hecho de que la titularidad de la empresa sea del Estado, es un rasgo característico de la empresa pública (1992, p. 58).

De acuerdo con esta inferencia, existiría una colisión entre la concepción de la empresa estatal establecida en la Ley Orgánica del Poder Ejecutivo y sus fines, que son evidentemente comerciales e iguales a los de una empresa privada, pues el hecho de que una sociedad comercial sea calificada como empresa estatal, implicaría que no actúe en el mercado ni genere ganancias, debiéndose sostener con el presupuesto asignado por el Estado (caso de las entidades públicas). Este supuesto aplicado en el mercado de distribución y bajo su modelo y condiciones no resulta sostenible, ni coherente y tampoco está previsto como tal en la regulación actual.

En lo que se refiere a la concepción de la EDE, actualmente, la Ley Orgánica del Poder Ejecutivo no orienta ni especifica su naturaleza jurídica y su diferenciación respecto de otras entidades de la Administración Pública. Ocupa un capítulo dentro del Título referido a las entidades públicas del Gobierno Nacional, siendo importante para este dispositivo señalar que la EDE es de propiedad estatal. Se le ha reconocido su autonomía y se refiere a ella como el régimen del sector empresarial del Estado, remitiendo expresamente su regulación (régimen económico financiero) a la normativa que rige la actividad empresarial estatal. Este dispositivo, a su vez, traslada la regulación financiera de la empresa al Sistema Nacional de Endeudamiento, procedimiento administrativo transversal, que desarrolla los procesos ordinarios de toda organización del Estado.

Este flujo de procesos, en cualquier caso, implica acciones conducentes a la gestión de fondos asignados con la finalidad de cumplir determinados objetivos a fines a las funciones especificadas en la Constitución, que han sido previamente programadas (Makon, 2000, p. 11), considerando que la planificación del endeudamiento de la EDE

debe comprender un análisis de la estructura de su funcionamiento y que implica ello para la sociedad (Montoya, 2012, p. 170). En ese sentido, se considera que una adecuada gestión del endeudamiento debe estar orientada a generar valor en la empresa, sin que ello signifique que la rigidez de este tipo de procedimientos públicos transversales sea una dificultad para su desarrollo.

Asimismo, la gestión del endeudamiento (administración financiera) de la EDE, que es ejercida por un tercero ajeno a su real dimensión, debe poder proveer eficiencia en su negocio y responder preguntas básicas relativas al mismo, es decir, ¿Cómo es el funcionamiento de la empresa? ¿Con que presupuesto cuenta? ¿A que destina sus recursos? ¿De qué forma y condiciones debe ser el financiamiento para que le permita ser eficiente?

Bajo este contexto, Álvarez señaló lo siguiente:

La conducción de las empresas estatales debe tener en cuenta las restricciones que le imponen tanto el mercado como el gobierno. Ambos conforman las dos fuentes de presión fundamental sobre la gestión de estas organizaciones. En este sentido, es posible afirmar que el problema central en el manejo de dichas empresas radica en la búsqueda de un balance óptimo entre ambas fuentes de presión, las cuales dan lugar a dos tipos de objetivos diferentes. Por un lado, los objetivos empresariales (impuestos, principalmente, por las características del mercado en el que se desenvuelven) y, por el otro, los objetivos políticos (impuestos principalmente por el gobierno). (Álvarez, 1992, p. 51 -52).

En consecuencia, como está concebida la EDE en las disposiciones que prevén la estructura del Poder Ejecutivo no debería ser un obstáculo para cumplir sus objetivos empresariales. Cualquier disposición referida a su regulación administrativa, debería considerar los caracteres del mercado en el cual participa, que para el caso concreto se rige por un modelo intensivo en inversiones. Teniendo en cuenta, que su financiamiento es fundamental para cumplir sus objetivos sociales (prestación del servicio público), la regulación del endeudamiento debería resultar dinámica para la empresa, o en su defecto, debería ser autónoma en este aspecto y seguir sus reglas particulares debidamente controladas por su accionista (Estado).

3.2.2.1. Reglas administrativas públicas en la gestión empresarial

En lo que concierne a la gestión de las empresas públicas, resalta la obligación del FONAFE y de la EDE bajo su ámbito, de cumplir con las normas de los Sistemas Administrativos, como el Sistema Nacional de Endeudamiento. Esto a diferencia de

otros países, en los cuales no concurre un sometimiento de las empresas públicas a este tipo de regulación, pues, la actividad empresarial, dependiendo del giro de su negocio y sus necesidades de inversión mantiene una regulación propia, especial y específica (Banco Mundial, 2014, p 52).

La EDE, además de participar en un sector eminentemente regulado (distribución de energía), debe cumplir reglas administrativas públicas por su sola condición de empresa estatal. El cumplimiento de sus objetivos empresariales y sociales depende de la rentabilidad del negocio, que se garantiza a través de la obtención de fuentes de financiamiento. Sin embargo, las reglas de endeudamiento público reducen su libertad financiera y rigen un procedimiento ordinario aplicable a todas las entidades estatales sin discriminación, puesto que no han considerado las características de su negocio, haciendo burocrático la adopción de decisiones empresariales que impacten positivamente en el mismo.

Como se verá mas adelante, el Endeudamiento Público, como Sistema Administrativo Estatal, está orientado a gestionar el endeudamiento de las entidades públicas, que cuentan con pliego presupuestal propio, cuyos fines son la atención y satisfacción de los requerimientos básicos que la sociedad demanda del Estado y que poseen una estructura y funcionamiento diferente al de una empresa que gestiona sus ingresos. Estas son las características de entidades públicas puramente administrativas. En cambio, la EDE siendo “pública”, cuenta con una composición empresarial que requiere procedimientos expeditivos acordes a la regulación de servicios públicos y a sus requerimientos financieros para desarrollar sus proyectos, lo que incide en su sostenibilidad financiera.

Si bien, el Estado es el accionista de la EDE, dicha situación no implica que los mismos Sistemas Administrativos aplicables a la Administración Pública en general; cuya constitución, estructura, concepción, naturaleza y fines son distintos; le deban ser aplicables en la misma proporción a una sociedad comercial, resultando importante diferenciar la estructura de una entidad y una empresa pública.

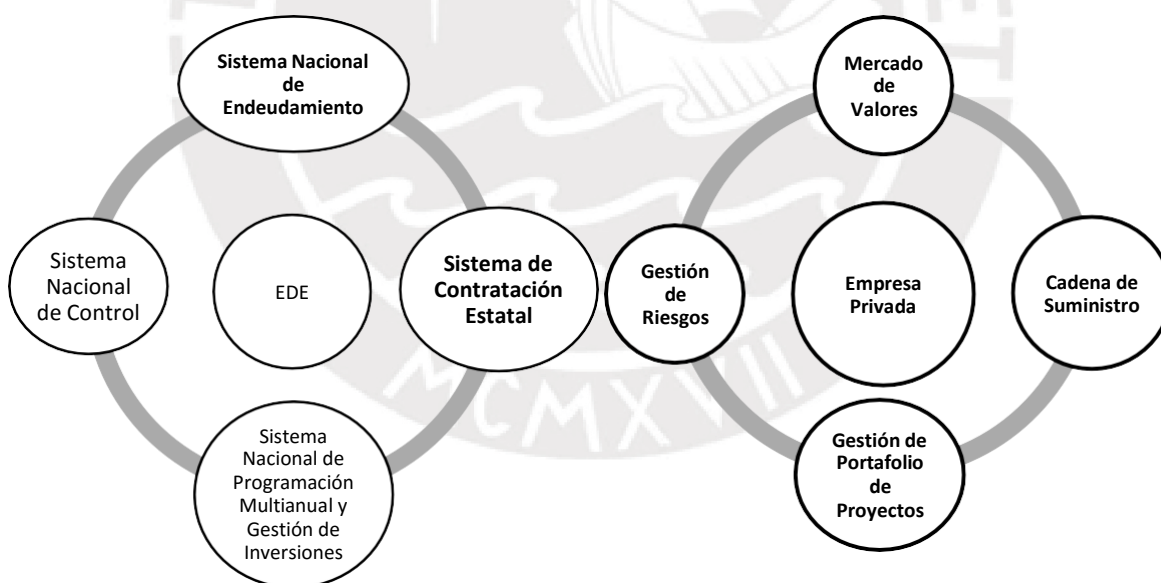
Bajo este escenario, la dificultad de esta empresa que presta servicios esenciales se presenta cuando el mecanismo de financiamiento para inversiones ordinario no se encuentra acorde con su modelo de negocio, es decir, concurre una disputa entre su rentabilidad financiera y el cumplimiento de políticas públicas (CAF – Corporación Andina de Fomento, 2012, p. 15). Asimismo, para optimizar la gestión de la empresa estatal, y dentro de ella, las responsables de la provisión del servicio público de

electricidad, se requiere que el Estado procure las condiciones de mercado adecuadas para su financiamiento (CAF – Corporación Andina de Fomento, 2012, p. 27).

En ese sentido, el propósito de que la decisión del financiamiento de la EDE comprenda una autogestión a nivel de empresa/accionista (dotarla de autonomía), es que el acceso al financiamiento para sus inversiones en servicios públicos no sea el ordinario ni limitado, en cambio sea compatible con su modelo de negocio, enfocado a la sostenibilidad y continuidad de este. Estos requerimientos - en el marco del mercado en el cual participa – implican el ejercicio del derecho a la Igualdad legal en tratamiento respecto de la empresa privada, pues su concepción jurídica no es justificación para sobre regular su actuación en el mercado.

El objeto precitado implica verificar si las condiciones en las cuales se incluye el endeudamiento de la EDE en el Sistema Nacional de Endeudamiento limitan el desarrollo de sus inversiones en servicios públicos; que implica su régimen de financiamiento en función de su estructura (propiedad) y modelo de negocio. Entonces, ¿la condición de igualdad legal se estaría cumpliendo? Veamos el siguiente gráfico:

Figura 1: Comparación del entorno de la empresa de Distribución Eléctrica Pública y Privada



Adaptado de: FONAFE (2016)

Se ha identificado en la figura 1 el tratamiento legal de la EDE, que no solamente implica gestionar sus recursos a través del endeudamiento, sino también la concurrencia - en igual proporción - de otros Sistemas Administrativos no menos trascendentales. No obstante, se considera prioritario analizar su inclusión en el Sistema Nacional de

Endeudamiento, porque este instrumento rige la obtención de recursos vía deuda por parte de la empresa, es decir, las alternativas con las que cuenta para afrontar sus inversiones en servicios públicos necesarias para el suministro de electricidad y su continuidad en el mercado en condiciones financieras adecuadas, que se resume en el cumplimiento de sus objetivos empresariales.

Asimismo, la interrelación del endeudamiento con los otros Sistemas Administrativos es directa. No se podrá priorizar las inversiones planificadas, destinar recursos para solventar los servicios de los contratistas en sus proyectos, ni ser controlados por el aparato estatal sin que la EDE se aprovisione de los recursos para ejecutar sus proyectos de inversión. Cabe resaltar que el hecho de que la EDE aspire a un financiamiento, no significa la escasez total de sus recursos; en cambio, tiene que ver con la adecuación de la gestión de sus inversiones al marco regulatorio eléctrico preestablecido y una salvaguarda del interés público.

4. El régimen de financiamiento de la EDE

4.1. Relación empresa – accionista

El régimen jurídico de la EDE va a considerar la naturaleza del negocio, enmarcado por su actividad económica (suministro eléctrico), con la finalidad de verificar el factor predominante en el mismo: público o privado. Como se ha visto anteriormente, la EDE comprende ambas facetas, que al contrario de representar en su gestión un obstáculo, deberían potenciar su desenvolvimiento en el mercado considerando la dualidad de sus objetivos: sociales y empresariales.

Desde una perspectiva empresarial, la EDE es un agente económico que participa en el mercado a través de la combinación de capital y trabajo. Su finalidad es obtener un margen de ganancia por su participación; es decir, emplear de forma eficiente su capital para beneficiar al mercado. Ello implica que los ingresos obtenidos por la empresa provienen y dependen de la contraprestación recibida por su producción. Entonces, su ánimo de lucro es empresarial, es decir, siendo en realidad su naturaleza privada, su titularidad es pública.

En lo concerniente a su régimen jurídico, como empresa de titularidad estatal está dirigida por el FONAFE, holding corporativo de derecho Público dependiente del Ministerio de Economía y Finanzas, encargado de la dirección empresarial y normativa de las empresas del Gobierno Central. El FONAFE como empresa propiamente dicha, cuenta con un Directorio integrado por los ministros de turno de los sectores de la

Presidencia del Consejo de Ministros, quién lo preside; Economía y Finanzas; Energía y Minas; Transportes y Comunicaciones; Vivienda, Construcción y Saneamiento y el sector a cargo de la Agencia de Promoción de la Inversión Privada - PROINVERSION⁷.

La relación del Directorio del FONAFE, que incluye en su composición a su Director Ejecutivo de turno, con las empresas bajo su control se da a través del proceso normativo, que comprende la aprobación de las normas de gestión empresarial, tales como el Plan Estratégico; el presupuesto general; la disposición de las acciones del capital social a través del ejercicio de su titularidad; designación de los representantes ante la Junta General de Accionistas, entre otras.

De otro lado, la EDE también se relaciona con su accionista a través de la gerencia de Desarrollo Corporativo, área encargada de gestionar corporativamente el portafolio de empresas del holding, controlando su desempeño y las estrategias de crecimiento y desarrollo en el mercado. A través de la gestión del portafolio de empresas por sector, esta área administra la implementación de estrategias acordes con las políticas del FONAFE que la EDE debe observar.

En ese sentido, el objetivo del accionista se resume a identificar oportunidades de mejora, creación de valor económico, toma de decisiones estratégicas, necesidad de cambios normativos, intervención en la formulación y aprobación de planes estratégicos, redes de colaboración entre empresas y representación ante la Junta General de Accionistas de la EDE. Los aspectos mencionados son importantes para el desarrollo empresarial de la EDE, pues el rol activo del accionista le va a proporcionar un horizonte de desenvolvimiento en las mejores condiciones.

Asimismo, aun cuando la EDE cuenta con autonomía para el desarrollo de sus actividades, pues funcionalmente es independiente en su negocio y en la relación comercial con sus clientes, el Directorio determina en varios aspectos el destino de la empresa, cuenta con amplias funciones en materia presupuestal y de control de diversos aspectos normativos propios de la actividad empresarial estatal, ejerciendo los derechos económicos y políticos de las empresas (como accionista), enfocando sus decisiones en el control de resultados, como un accionista privado.

4.2. Naturaleza y composición empresarial

La EDE está constituida como una sociedad anónima de derecho Privado, cuyos órganos de gobierno se rigen bajo la Ley N° 26887 – Ley General de Sociedades. La

⁷ Las siglas PROINVERSION se refieren a Agencia de Promoción de la Inversión Privada.

totalidad de estas empresas son sociedades anónimas, por ello, su estructura está compuesta por una Junta General de Accionistas como máximo órgano, un Directorio, Gerencia General y Gerencias de Línea, dentro de las cuales se encuentran los rubros de Administración y Finanzas, Legal, Planeamiento y Presupuesto, Desarrollo, Comercial, entre otras.

Nótese que la EDE y la empresa privada comparten una estructura casi análoga. Véase la figura 1 anterior. Ello explica que la gestión de su negocio y su endeudamiento sean distintos al de una entidad pública. Asimismo, en comparación con esta última, la EDE es auto sostenible y depende de la generación de los recursos que obtiene en el desarrollo de su negocio, que implica un conjunto de actividades que permiten lograr su finalidad, denominada cadena de valor (Porter, 2010, p. 64).

La cadena de valor de la EDE está constituida por la actividad comercial, como una de las principales del negocio, referida a la gestión de la comercialización y la relación con los clientes. A su vez, el área comercial de la empresa no podría desarrollarse sin la gestión de la infraestructura, dado que la calidad y la expansión del servicio se relacionan directamente con la toma de decisiones para desarrollar proyectos que permitan lograr los fines de la sociedad.

En este contexto, la gestión de infraestructura es un aspecto gravitante para el cumplimiento del objeto social de la EDE, resultando importante destacar la relación entre la provisión de esta y su financiamiento, que implica la obtención de recursos para realizar este tipo de inversiones que, en este caso, resultan trascendentales para el desarrollo del negocio y la obtención de rentabilidad en el largo plazo. Precisamente, la gestión financiera de una empresa puede ser observada a través de sus Estados Financieros. En el caso de la EDE, es posible evaluar la proporción del pasivo (deuda) de sus cuentas contables con el patrimonio de la empresa; y concretamente, con el capital social para encontrar la relación entre capital y deuda que esta ostenta.

A continuación, se presenta un esquema que servirá de ejemplo para describir la gestión financiera en la EDE. El pasivo total del Grupo Distriluz, conformado por cuatro empresas estatales, ascendió a S/. 1,334 millones, de los cuales el 58,1% está representado por obligaciones corrientes y el 41,9% por obligaciones no corrientes (compuesto por cuentas por pagar al FONAFE como tercero). Asimismo, el patrimonio asciende a S/. 3,005 millones y está compuesto por 88% de capital social o adicional, es decir, S/. 2 644 millones (Distriluz, 2017, pp. 32-35).

De lo anterior, se evidencia que el total de la deuda de dichas empresas solo representa la mitad del capital aportado por el accionista, lo cual, en principio, no debería ser

extraño. Sin embargo, se compara dicha situación con una empresa del mismo rubro y de capitales privados, siendo que Luz del Sur, cuenta con un pasivo total de S/. 2, 813,3 millones y su capital social asciende a S/. 331,1 millones (Luz del Sur, 2017, p. 72). En otras palabras, su deuda es un poco más de 7 veces el capital, considerando que dicha empresa participa en la misma industria que la EDE. Estas cifras reflejan que la empresa privada se financia más con deuda que con su capital propio.

En consecuencia, la comparación entre cuatro empresas estatales y Luz del Sur aproxima a concluir que una empresa del sector privado que realiza la misma actividad de distribución que la EDE, se encuentra mucho más apalancada con recursos de terceros que con sus propios recursos. Esta decisión empresarial sobre la estructura de su financiamiento responde al modelo del negocio. Bajo esa lógica, una empresa involucrada en la distribución de energía necesariamente requiere de financiamiento. Teniendo en cuenta, además, la lógica regulatoria, este financiamiento debe ser compatible con el repago de las inversiones en infraestructura que realiza, de modo que la tarifa que costea la inversión cubra el financiamiento que costó tal inversión.

4.3. Régimen de financiamiento de la EDE

4.3.1. Caracteres del Sistema Nacional de Endeudamiento

La gestión de la deuda soberana en un país consiste en la implementación de métodos estratégicos con la finalidad de establecer la deuda pública y conseguir determinado financiamiento, teniendo en consideración el riesgo, los costos y las metas que se imponen a los Gobiernos. Esta estrategia o control se encuentra justificada, porque las crisis económicas han sido inducidas en muchos países a lo largo de la historia por un endeudamiento que no resulta razonable en cuanto al monto, el término de los vencimientos, la elección de las monedas o el establecimiento de tasas de interés (FMI – Fondo Monetario Internacional, 2001, pp. 2-6).

En nuestro país, la regulación y control de la deuda pública ha sido establecida en el Artículo 75° de la Constitución Política de 1993, que dispone la aprobación de las operaciones de endeudamiento interno y externo de conformidad con la ley. El financiamiento interno está referido a los desembolsos de personas naturales o jurídicas con domicilio legal en el país a favor de las entidades del sector público; en cambio, el financiamiento externo comprende la participación de sujetos no domiciliados en el Perú en la operación que se ha descrito.

Estas operaciones de financiamiento a través de deuda tienen como fuente al Sistema Nacional de Endeudamiento, calificado por el Artículo 46° de la Ley N° 29158 – Ley

Orgánica del Poder Ejecutivo, como un Sistema Administrativo cuyos objetivos se circunscriben al uso de los recursos y concertación de operaciones de endeudamiento en las entidades públicas, a través del financiamiento pactado a plazos mayores a un año. Al encontrarse el endeudamiento relacionado a la custodia de fondos públicos, ha sido considerado adicionalmente en la Ley N° 28112 - Ley Marco de la Administración Financiera del Sector Público, dispositivo de carácter general que establece las atribuciones de los integrantes del sistema, el uso de los recursos de endeudamiento por parte de unidades ejecutoras, así como la emisión anual de una norma que establezca los montos máximos, destino, estructura y disposiciones para aprobar un endeudamiento.

El procedimiento transversal en comentario ha sido desarrollado individualmente a través de la Ley N° 28563 - Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento, que en los últimos años ha sido objeto de diferentes modificaciones. La más reciente de ellas, autorizada a través de la Ley N° 30520 – Ley de Endeudamiento del Sector Público para el ejercicio fiscal 2017, emitiéndose finalmente el 8 de mayo del 2017 el novísimo Texto Único Ordenado de la Ley N° 28563. Si bien dicho dispositivo incorporó algunas modificaciones, no ha variado el marco del endeudamiento para las empresas estatales no financieras (EDE).

En ese orden de ideas, las normas aludidas definen al Endeudamiento Público como un conjunto de procesos cuya finalidad es acordar y administrar de forma eficiente la deuda estatal. El rector es el Ministerio de Economía y Finanzas a través de la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público. Esta dependencia es catalogada como el agente financiero estatal, cuya función es la administración y representación del Estado en las operaciones financieras. Ejecuta, entre otras funciones, la programación, gestión y negociación de la deuda. Asimismo, cuenta con amplias facultades normativas y de interpretación en materia de financiamiento a través de la deuda.

Ahora bien, la operación de Endeudamiento Público está definida como el financiamiento reembolsable mayor a 1 año, utilizado para la prestación de servicios e inversiones. Distingue dos tipos de operación; el endeudamiento de largo plazo, que básicamente incluye todas las operaciones mayores a 1 año, que pueden materializarse, entre otras modalidades, por emisión y colocación de bonos, títulos, obligaciones, préstamos, adquisición de bienes y servicios, garantías, fianzas y avales y titulizaciones de activos.

De otro lado, aquellos financiamientos reembolsables pactados con determinado acreedor a plazos de hasta 1 año o menos, son considerados endeudamiento de corto

plazo, cuyo repago debe concluir hasta el siguiente año fiscal. Para este caso, las modalidades permitidas se reducen a la emisión de títulos, tenencia de bienes de capital y préstamos. Cabe resaltar que, conforme el numeral 64.2 del Texto Único Ordenado de la Ley N° 28563, para el caso de las empresas públicas no financieras; sector que comprende a la EDE; la autorización de la operación es otorgada por su máxima autoridad administrativa, es decir, por el Directorio de la EDE.

Respecto al flujo de la operación crediticia, esta depende de si el Estado otorga o no garantías. En operaciones con garantía, su flujo incluye la programación, concertación, desembolso, pago y registro. La programación es el espacio donde el agente financiero estatal propone el monto máximo anual para concertar operaciones de endeudamiento que rige el año fiscal correspondiente. Esta cifra se determina teniendo en cuenta el Programa Anual de Concertaciones y el Marco Macroeconómico Multianual establecidos en materia de endeudamiento. Cabe precisar que la relación de operaciones de endeudamiento externo e interno que vayan a ser ejecutadas cada año fiscal deben constar en el programa de concertaciones referido.

A continuación, en la etapa de concertación, el agente financiero negocia, gestiona y evalúa la operación de deuda con la aprobación previa del Consejo de Ministros. Superado esto, los requisitos para aprobar la operación de endeudamiento exigen, entre otros y dependiendo del destino, la opinión favorable y solicitud del titular del sector, viabilidad del proyecto, además de acreditar la capacidad de pago del beneficiario. Cabe precisar que el procedimiento descrito considera a las operaciones de endeudamiento con garantía del Estado.

Para el caso de la concertación de operaciones de endeudamiento sin garantía del Estado, se requiere el registro respectivo ante el agente financiero estatal y autorización por Resolución Ministerial del sector Economía y Finanzas. Este registro se da para informar sobre las condiciones que la operación alcanza en la etapa de desembolso y pago de la deuda. Asimismo, se efectúa entre las partes y de acuerdo con el contrato respectivo.

Hasta este punto, se puede apreciar un Sistema Nacional de Endeudamiento más ordenado y específico en cuanto a su ámbito de aplicación, que seguramente responde a las recientes modificatorias introducidas. Asimismo, ha resaltado el papel del Gobierno Nacional y Subnacional como postulantes a una operación de endeudamiento, distinguiendo los procedimientos, tipos de operación, requisitos y excepciones. Inclusive se ha previsto mecanismos de financiamiento para la promoción de la inversión privada y para las concesiones.

Sin embargo, las disposiciones del endeudamiento de corto plazo implican que la autonomía financiera de una empresa; dedicada a la distribución de energía, que requiere gestionar inversiones de largo plazo para suministrar el servicio público, porque así lo asumió la regulación; sea mínima, al contar hasta con 365 días para afrontar prestamos por inversiones que son repagadas hasta en 30 años. Nótese que la remuneración que recibe la EDE por la tarifa; es decir, la prestación que percibe por su inversión sirve para pagar su endeudamiento (amortizar el financiamiento obtenido) u otra obligación derivada de la inversión. Sin embargo, ¿Cómo podría ejecutar ello, si cuenta hasta con 1 año para cumplir su obligación crediticia?

Como se puede apreciar, la libertad económica y capacidad de endeudamiento de la EDE se restringe a un financiamiento por un periodo hasta de 1 año. Si requiere financiar sus inversiones por un periodo mayor, necesariamente deberá recurrir al Estado vía endeudamiento público, donde el flujo de procesos es complejo, requiriéndose aprobación en Consejo de Ministros o del sector Economía y Finanzas (terceros ajenos a la empresa), coordinaciones, gestión de informes técnicos – económicos, entre otros aspectos que, si bien justifican el control de la deuda, rigen el procedimiento ordinario que se ha descrito y es aplicable a todas las entidades estatales sin discriminación, puesto que no se ha considerado los caracteres de este tipo de empresa, ni la regulación del mercado en el cual participa. Estos aspectos para la EDE devienen en burocráticos, puesto que no coadyuvan con su gestión financiera.

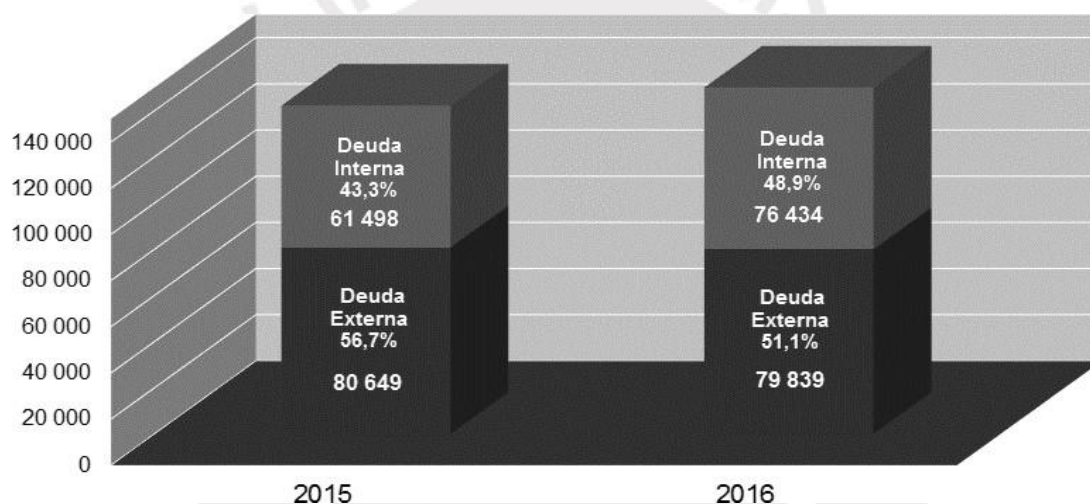
Asimismo, se verifica que el dispositivo en comentario no ha sustentado porque se limita la autonomía del financiamiento de la empresa a un periodo tan reducido. Evidentemente no se ha considerado la tipología y diversidad de fines de las entidades estatales, mucho menos de la EDE. Es entendible que la aplicación de este marco normativo considere las operaciones de endeudamiento de cualquier entidad en la cual el Estado funciona como Administración Pública o es titular global del capital social, bienes o fondos estatales; sin embargo, para el caso específico, esta restricción no ha observado la dinámica del negocio de distribución eléctrica, la estructura empresarial de la EDE, ni que es esta quien genera recursos propios para hacer sostenible su negocio.

En atención a lo señalado, se verifica que las condiciones en las cuales se incluye el endeudamiento de la EDE en el Sistema Nacional de Endeudamiento limitan el desarrollo de sus inversiones en servicios públicos, debido a su estructura (propiedad) y modelo de negocio. La solución contempla que el acceso al financiamiento para sus inversiones en servicios públicos no sea el ordinario ni limitado. En conclusión, se considera una autogestión a nivel de empresa/accionista, con el debido reporte al rector

del endeudamiento, para lo cual se propone la emisión de una norma con rango de ley donde se establezca un régimen jurídico para el financiamiento de las inversiones de capital de la EDE. Dicha regulación podría establecer que el Directorio del FONAFE determine una política de endeudamiento singular.

Un dato relevante es que, de acuerdo con el Ministerio de Economía y Finanzas, al 31 de diciembre de 2016, el saldo de la deuda pública en el país alcanzó el importe de S/. 156, 272,4 millones, compuesto por S/. 79, 838,8 millones en deuda externa y S/. 76, 433,6 millones de deuda interna. Esto representa un incremento de 9,9% respecto al mes de diciembre de 2015, donde se registraron adeudos por S/. 142, 146,9 millones repartidos en S/. 80, 649,1 millones de deuda externa y S/. 61, 497,8 millones de deuda interna, como se aprecia a continuación:

Figura 2: Deuda Pública en millones de soles



Recuperado del MEF (2017)

Del total de la deuda pública al año 2016, aproximadamente el 2% de la misma corresponde a las empresas estatales no financieras, grupo en el cual se encuentra la EDE. Es decir, el 2% señalado representa un monto ascendente a S/. 3, 721 millones aproximadamente. Esta inferencia significa que la deuda pública del 98% restante ha sido gestionada a favor de otras entidades públicas, lo que podría reflejar que la participación de la EDE en el endeudamiento público no es significativa, aspecto contradictorio, teniendo en cuenta el tamaño de sus inversiones. Entonces ¿cómo se viene financiando la EDE?

4.3.2. Gestión del endeudamiento de la EDE

Teniendo en cuenta la naturaleza de la EDE, es necesario que maximice sus recursos en la comercialización de energía con la finalidad de asegurar la viabilidad en sus operaciones y en sus finanzas. Una forma singular para que esta empresa cumpla sus objetivos (públicos o sociales; privados o empresariales), implica de primera intención, atender sus requerimientos de orden financiero (Álvarez, 1992, p. 53). Según Pérez – Reyes, las políticas públicas en distribución de electricidad han estado relacionadas, entre otros temas, con mejorar la gestión dentro de las empresas estatales de distribución a través de su eficiencia (2015, p. 30).

Para efectos del presente trabajo de investigación, la eficiencia de la EDE está referida al cumplimiento de las expectativas en calidad y servicio bajo un esquema de financiamiento óptimo. Este aspecto tiene un impacto económico, es decir, un doble costo regulatorio, tanto en electricidad como administrativamente, por lo que estas obligaciones deberían ser compatibles, de modo que faciliten el desenvolvimiento de la empresa.

Ahora bien, dentro de la dinámica del negocio de distribución de energía eléctrica, uno de los aspectos importantes para analizar el sistema de financiamiento de este tipo empresa son los ingresos que percibe, dado que esta variable es la que puede generar parámetros importantes para determinar sus niveles de riesgo.

En el caso de la EDE, el modelo regulatorio impacta directamente en sus ingresos, es decir, dado que el negocio de distribución es un monopolio natural, la regulación busca simular las fuerzas del mercado y modela los costos de la empresa a través de una Empresa Modelo Eficiente, lo que implica que los ingresos que percibe son constantes en el tiempo y están garantizados, al tratarse de un servicio público regulado.

Asimismo, la relación existente entre el modelo regulatorio de la EDE y la obtención de sus ingresos es explicada de la siguiente manera:

La regulación de las tarifas de distribución eléctrica mediante procedimientos administrativos condiciona la rentabilidad de las empresas reguladas, ya que determina su flujo de ingresos y, en la medida que sus inversiones están sujetas a la rentabilidad de sus proyectos, condiciona también el crecimiento de dichas empresas (Rocha & Acosta, 2013, p. 48).

Como se puede apreciar, los ingresos que la EDE percibe están determinados por factores relativamente constantes establecidos administrativamente, es decir, el precio regulado y la cantidad consumida. Cabe precisar que la energía eléctrica vendida al

mercado regulado no tiene un sustituto, pues se ha determinado un monopolio para prestar el servicio en una zona geográfica determinada. Por ello, la EDE recuperará su inversión en el largo plazo, porque así lo asume la regulación en el componente tarifario correspondiente, en un período de aproximadamente de 30 años.

En ese contexto, el monto de la inversión que la empresa requiera hacer representará una porción de la totalidad de la tarifa y se recuperará en el largo plazo. Esto quiere decir, en un lapso mucho mayor a la ejecución de los proyectos, que implica el desembolso de fondos líquidos para poder solventar sus obligaciones, tales como el pago a los contratistas del proyecto. Por ello, se requerirá de fuentes de financiamiento o mecanismos alternativos que permitan cubrir tal déficit.

Teniendo en cuenta los argumentos fácticos precitados, las condiciones del marco jurídico financiero aplicable a la EDE bajo el dispositivo que rige el endeudamiento, deberían permitir una estructuración adecuada de la relación deuda - capital de la empresa, es decir, entre su endeudamiento y la provisión de infraestructura, así como el acceso al financiamiento dentro de límites necesarios, atendiendo a su modelo regulatorio. De ese modo, el Estado, como accionista, debería desarrollar una política global de gestión del capital permitiendo incluso el levantamiento de capital en condiciones de mercado, pero dentro de límites claros (OCDE - Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, 2011, p. 26).

Asimismo, la gestión de la EDE podría adoptar el modelo de Privatismo Organizacional, es decir, comportarse como un operador privado, sin los límites públicos, bajo condiciones de liberalización del mercado, autonomía económica y la prohibición de recibir subsidios, a efecto de poder ser auto sostenible e independiente económicamente (Varela, 2010, p. 148). En este escenario, las decisiones de financiamiento en la EDE no deberían ser adoptadas por órganos políticos como los Ministerios del Estado, sino por la propia empresa a través de su Directorio o de su accionista (FONAFE), dado que ellos son los que están involucrados en la gestión empresarial de la empresa y conocen sus necesidades.

4.3.3. Alternativas de financiamiento de la EDE

Una alternativa existente actualmente es la política de endeudamiento regulada por la directiva de gestión del FONAFE. Esta norma interna establece que el FONAFE, como accionista y a petición de sus empresas, puede autorizar financiamientos de largo plazo destinado a inversiones o capital y ser garante a favor de sus empresas en préstamos obtenidos en la banca privada no mayores a un año. Asimismo, les permite a sus empresas endeudarse entre ellas, dentro de las cuales se encuentra la EDE.

No obstante, si bien este instrumento es una alternativa, se encuentra supeditada a la liquidez, disponibilidad y conveniencia del prestamista (otra empresa del holding y/o el FONAFE), siendo incierto y poco predecible sus resultados.

Teniendo en cuenta la dinámica del negocio, lo conveniente para la empresa sería pactar préstamos a largo plazo que sean repagados con la propia inversión, resultando, además, que el costo financiero de acceso al mercado privado es menor. Esto implicaría que la EDE disponga de fondos para priorizar sus proyectos de inversión, que sean controlados por su Directorio o por el accionista (FONAFE). Es decir, sus órganos de gestión podrían validar la estructura de su deuda y capital.

Una alternativa adicional para que la EDE financie sus inversiones, podría considerar la inserción de nuevos accionistas en la empresa. Esto sería conveniente para repotenciar su gestión económica, pudiéndose materializar en un modelo de Asociación Público-Privada, que actualmente cuenta con base legal dispuesta y actualizada en el Perú. Sin embargo, la actual estructura del endeudamiento podría representar un riesgo para los inversionistas.

4.3.4. Gestión del financiamiento en el sector privado. A modo de comparación

La actividad empresarial estatal siempre ha generado divididas opiniones, resumidas entre otras, en ineficiencia, entendida como el costo económico de mantener empresas públicas que no cumplen las expectativas en calidad y servicio. A nivel económico, la eficiencia y productividad de la EDE en el Perú, ha sido analizado comparativamente bajo el condicional de si las empresas privadas distribuidoras de energía son más eficientes que las públicas, concluyéndose que “los niveles de eficiencia estimados y su variación en la distribución de electricidad guardan relación con determinadas características de las empresas distribuidoras entre las que se encuentra el régimen de propiedad” (Pérez – Reyes, 2015, p. 49).

Independientemente de este atributo, toda empresa por sí misma necesita de financiamiento para poder desarrollar su negocio. Para ello, puede recurrir a emitir instrumentos que representen deuda o aumentar su capital social. Cada una de estas alternativas representa un costo para la empresa y debe ser analizado en función de sus objetivos y modelo de negocio para poder ser eficaz y eficiente en su cumplimiento. Con la finalidad de financiar sus inversiones, la empresa tiene dos opciones: retener beneficios o acudir al mercado de capitales y obtener recursos financieros, bien sea a través de nuevas aportaciones de capital o en forma de deuda (Suárez, 2003, p. 331).

Sobre el particular,

La tangibilidad, tamaño, edad de las empresas y oportunidades de crecimiento son variables que tienen un comportamiento de correlación positiva, estadísticamente significativo en la mayor parte de situaciones, de acuerdo con los estudios. Esta correlación implica que las firmas con mayor nivel de activos fijos, mayor tamaño, mayor inversión en investigación y desarrollo (proxy de las oportunidades de crecimiento) y trayectoria tienen mayor financiación que aquellas con las condiciones opuestas (Mejía, 2013, p. 155).

A partir de lo anterior, aquellas empresas orientadas al crecimiento de su mercado e intensivas en inversiones en activos fijos, tales como la EDE, tienen un mayor nivel de endeudamiento o financiamiento. Precisamente, la inversión y el financiamiento para una empresa son decisiones de sus órganos de gestión, principalmente del Directorio, quien define los límites de la empresa, las inversiones, los planes de operación. Asimismo, dicho órgano es un vínculo trascendental entre el accionista y la gerencia (Van Horne & Wachowicz, 2010, p.8).

Ahora bien, el óptimo de la relación entre deuda y capital en una empresa no es un aspecto que se encuentre establecido en la teoría económica o financiera. Sin embargo, la determinación de dicha relación debe ser consecuencia de un análisis particular de cada giro de negocio o del mercado que debe afrontar y propiamente la estructura de la industria que impulsa la rentabilidad (Porter, 2003, p. 32).

Así las cosas, se considera que la gran diferencia entre la empresa pública y privada en la industria de distribución de electricidad es la aplicación de Sistemas Administrativos a la primera en mención, que implica normativas y parámetros para regular procesos. Las empresas privadas aplican políticas, parámetros y criterios propios regulados por los órganos de gobierno empresarial, es decir, la Junta General de Accionistas y el Directorio. Asimismo, la injerencia política para nombrar directores en la EDE - y en general, en la actividad estatal – es un aspecto negativo, pues sus Directorios son elegidos por los ministerios de cada sector. En la otra esfera, el sector privado construye su Directorio sobre la base de sus intereses empresariales que maximizan la eficacia y eficiencia profesional para el bienestar de la empresa.

En consecuencia, la regulación financiera de la empresa privada, que es controlada por sus órganos de gobierno empresarial y la idoneidad que prima en la elección de sus autoridades son dos ingredientes que proporcionan la eficiencia y eficacia en las decisiones de financiamiento que vaya a adoptar y que son importantes para la sostenibilidad del negocio.

En esa medida, importa el atributo de la propiedad, puesto que en el sector público las empresas no cuentan con autonomía para decidir sobre su financiamiento. Si la EDE comparte esta estructura aun siendo estatal; y prácticamente, su gestión empresarial es análoga a la del privado (exceptuando su inclusión en el régimen de endeudamiento) ¿Qué haría falta para que sea realmente calificada como un operador privado (en la práctica lo es), sin límites públicos en su financiamiento y con autonomía económica?

5. Experiencia en otros países

5.1. Contexto de México

En el contexto norteamericano resulta importante analizar el caso de México, con la finalidad de identificar rasgos que caracterizan su actividad pública en el emprendimiento empresarial. En dicho marco, las empresas productivas del Estado se encuentran organizadas denominativamente como entidades paraestatales, reguladas por una normativa Federal de Entidades Paraestatales (LFEP) que rige su planificación. Sin perjuicio de este dispositivo, las empresas estatales gozan de autonomía en su gestión, con el objetivo de lograr una administración eficiente. Respecto al régimen de financiamiento, los programas financieros deben formularse conforme lineamientos emanados por el Estado. Asimismo, dichos instrumentos contienen costos, plazos y garantías para las condiciones del finamiento (Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión, 1986, Art. 53).

En el sector empresarial mexicano, destaca Petróleos Mexicanos - PEMEX, empresa de producción nacional cuyo giro de negocio comprende la exploración, producción de crudo y la comercialización de productos petroquímicos y petrolíferos (Petróleos Mexicanos- PEMEX, 2016, p. 10). Según disposiciones federales del país, esta empresa cuenta con patrimonio propio, es autónoma en los aspectos técnicos, operativos y de gestión.

Sobre el esquema de su financiamiento vía deuda, mediante la Ley de Petróleos Mexicanos, la empresa cuenta con autorización para concurrir al mercado financiero y de capitales con la finalidad de negociar financiamientos a su favor y para sus subsidiarias, sin autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Cabe precisar que esta liberalidad tiene límites, pues las obligaciones contraídas no deben exceder su capacidad de pago y deben ser legítimas; es decir, su destino debe guardar correspondencia con el objeto social de la empresa y bajo condiciones legales. También se ha previsto el control de su programa de inversiones y que los pagos del financiamiento sean oportunos (Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión, 2014, Art. 106-107).

De otro lado, se ha establecido que las obligaciones de Petróleos Mexicanos - PEMEX y sus subsidiarias calificadas como deuda pública, no son garantizadas por el Estado, pues; a propuesta de la máxima autoridad administrativa de la empresa, su Directorio puede aprobar las condiciones de la obligación contraída que constituye deuda (Petróleos Mexicanos- PEMEX, 2016, p. 16).

Como se puede apreciar, Petróleos Mexicanos – PEMEX es una empresa que cuenta con una regulación específica para la determinación de sus niveles de financiamiento y deuda. Esta regulación toma en consideración los niveles de autonomía delegando en el Consejo de Administración (Directorio) la aprobación de parámetros generales para la consolidación de la deuda de la empresa, sin perjuicio de determinar aspectos de administración de riesgos que deben resguardar que las obligaciones no excedan las capacidades de pago correspondientes, tal cual funciona cualquier empresa.

Téngase en cuenta, que la actividad petrolera en general tiene diversos riesgos de mercado cuya proyección no es predecible, pues no se encuentran dentro del margen de control de la administración de la empresa. El precio del petróleo; que es fijado por el mercado internacional, regido por la oferta y demanda mundial; determina este negocio particularmente como riesgoso. No obstante, el Estado vela por el desarrollo económico y sostenibilidad de la empresa.

Lo contrario sucede en el Perú, pues aun cuando la actividad de la EDE goza de un modelo de negocio estable; donde la tarifa (precio) tiene una baja variabilidad en un período tarifario y la energía eléctrica no tiene sustitutos; no cuenta con autonomía financiera para ejecutar sus proyectos de inversión. Ello debe variar, teniendo en consideración referentes como el caso de mexicano, donde las empresas toman sus decisiones financieras con plena autonomía y cierto grado de control razonable.

5.2. Contexto de Colombia

En Colombia está permitido que el Estado preste servicios públicos directa o indirectamente al igual que los particulares, en mérito de la libertad de empresa. Se ha establecido la reserva estatal en las actividades económicas que sean calificadas de interés social. Este aspecto podría referirse a que el Estado se reserva la prestación de servicios esenciales o estratégicos.

La función de la propiedad es descentralizada y está a cargo de cada Ministerio por sector económico y de un departamento de planificación nacional adscrito a la oficina Presidencial. Esta dependencia centraliza los estados financieros de las empresas públicas (excedentes financieros y presupuesto de inversión); evalúa los proyectos de

infraestructura financiados con el presupuesto estatal, monitoreando los resultados obtenidos y verifica la planificación financiera a través de la elaboración de una metodología de desempeño, emitiendo informes de ejecución presupuestaria (Banco Mundial, 2014, p 36 - 38). Adicionalmente, la planificación financiera, es ejercida por un consejo de Política Económica y Social, que administra la programación financiera de las empresas públicas.

Hasta este punto, la función de propiedad – que está referida a la actividad empresarial estatal - no es ejercida por un corporativo empresarial, sino por el ministerio del sector correspondiente, quién cuenta hasta con dos entidades encargadas de gestionar el financiamiento de la empresa estatal. Respecto a la reserva estatal en la actividad empresarial estratégica, se considera que, por su envergadura económica y social, el Estado ha decidido intervenir en ella; pero también es consiente que, al aprovecharse de su trascendencia social, económica y hasta política, su cualidad de estratégica la habilita para desarrollarse en el mercado competitivamente sin sobre cargas legales y administrativas en su gestión financiera.

Quizás por ello, la excepción del procedimiento e implicancias que han sido descritas previamente lo constituye la visión de Colombia sobre la gestión del financiamiento de la empresa estatal, que se ha materializado con las Empresas Públicas de Medellín – EPM en el sector de servicios públicos, cuya actividad empresarial, si bien se ha concentrado a nivel municipal, es considerada exitosa a nivel nacional por sus niveles de rentabilidad atractivos, un óptimo relacionamiento con sus stakeholders y creación de valor que asegura su crecimiento constante (CAF – Corporación Andina de Fomento, 2012, p. 57).

Las Empresas Públicas de Medellín – EPM, es un corporativo estatales multiservicios, que ha sido creada en 1955. Integra diversos servicios públicos, entre ellos la comercialización y distribución de energía eléctrica (Varela, 2010, 143). Lo interesante de esta empresa es que se constituye como una sociedad autónoma, aplicando en su gestión el denominado Privatismo Organizacional, definido en los siguientes términos:

Una forma de privatización de las empresas públicas sin que éstas sean vendidas. No se requiere que una empresa esté subastada o que su propiedad accionaria pase formalmente al sector privado. El privatismo organizacional es la lógica de la rentabilización como guía principal de la organización, así sea una organización empresarial pública. (Varela, 2010, p.148).

Como se puede apreciar, en Colombia se ha privilegiado un régimen de autonomía con plena responsabilidad de las empresas estatales que brindan el mismo servicio que la

EDE. Esta regulación ha merecido una reforma de gestión, independencia y profesionalización que es necesario impartir para asegurar el éxito de su implementación. Al respecto, las Empresas Públicas de Medellín – EPM:

Se auto sostienen económicamente, solamente con la configuración de su capital inicial y tiene el manejo de los cobros tarifarios y los costos. Asimismo, asume la deuda y la amortización de los programas de inversión, es decir, dicha organización se rige por un Privatismo Organizacional, que consiste en una empresa estatal, bajo las condiciones de liberalización del mercado y de los servicios y se presenta la imposibilidad de recibir subsidios públicos para su funcionamiento, se comporta como un operador privado desdibujando las fronteras entre lo público y lo privado (Varela, 2010, p. 144 - 147).

En consecuencia, el Privatismo Organizacional se encuentra relacionado con la creación de valor económico en la sociedad, constituyéndose como la base de rentabilidad del negocio y conjugando la regulación tarifaria con la autonomía en el manejo de su financiamiento.

5.3. Contexto de Chile

En 1939 se registra la Corporación de Fomento de la Producción – CORFO como el accionista de las empresas públicas chilenas, pasando posteriormente la función de la propiedad - término referido a la estructura, gestión y naturaleza de la empresa - al Sistema de Empresas – SEP, instituido el 2001 como entidad de asesoramiento técnico estatal que garantiza el control centralizado de la actividad empresarial pública. Este organismo resulta análogo al FONAFE en cuanto a su estructura y vigencia.

Bajo la administración del Sistema de Empresas – SEP, la gestión del endeudamiento - al igual que en Perú - corresponde al Ministerio de Hacienda (sector Economía y Finanzas), que valida el presupuesto para proyectos de infraestructura de la empresa y le otorga préstamos en calidad de deuda pública.

Sin embargo, en la actualidad, las principales empresas estatales chilenas, cuyo volumen de inversiones y giro de negocio sostienen parte de la economía del país, no están reguladas por el Sistema de Empresas – SEP, pues son autónomas en su desenvolvimiento, siendo vinculadas al gobierno chileno por medio del denominado Acuerdo Institucional Separado, es decir son sujetos de un compromiso que vincula a empresa – gobierno a través del ministerio del sector.

Este es el caso de la Empresa Nacional del Cobre – CODELCO, calificada como “una empresa competitiva y eficiente, que se proyecta como una empresa líder a nivel

mundial y cuenta con una organización y un modelo de negocios que incentivan la creación de valor y el crecimiento a largo plazo” (CAF – Corporación Andina de Fomento, 2012, p. 43). Su marco regulatorio, que incluye la gestión de su financiamiento, ha sido desarrollado a través de leyes especiales (Banco Mundial, 2014, p. 26). Cabe acotar que Chile ha optado por la privatización del sector energético después de 1970, por lo que se considera oportuno establecer una comparación con la Empresa Nacional del Cobre – CODELCO, debido a que el Acuerdo Institucional Separado suscrito entre la empresa y el gobierno chileno, le otorga la calidad de empresa autónoma, pero de propiedad estatal, con independencia en la gestión del negocio de la producción de cobre.

Esta cualidad de autonomía e independencia va más allá de la denominación propiamente dicha, pues el 2015 se registró una de las operaciones financieras más exitosas para la empresa, pues accedió al mercado financiero internacional emitiendo bonos por la suma de USD. 2,000 millones en un plazo de 10 años. Los recursos obtenidos han sido considerados en su plan de inversiones (Empresa Nacional del Cobre – CODELCO, 2017, párr. 2). Otro aspecto interesante que mencionar es que en esta empresa se ha previsto regulación expresa con la finalidad de afianzar la estructura de sus órganos de gobierno, que incluye la implementación de prácticas saludables en su gestión (CAF – Corporación Andina de Fomento, 2012, p. 41). En consecuencia, cuenta con una capacidad de endeudamiento no limitativa que permite su desarrollo.

De otro lado, el Banco Mundial, ha establecido como un desafío de Chile, que, mediante proyecto de ley se conceda a todas las empresas públicas adscritas al Sistema de Empresas – SEP del Estado la condición jurídica de servicio público autónomo (2014, p 33), lo que implica que otras empresas de sectores económicamente estratégicos para Chile puedan implementar acuerdos institucionales que les permita autonomía en la gestión de sus inversiones. Como ejemplo, se menciona el sector del transporte público, cuya prestación está a cargo de la empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A., que opera el metro de Chile, financiado a través de la emisión de bonos sin que los mismos formen parte de la deuda soberana. Esto fue posible siendo esta empresa de naturaleza pública.

A modo de conclusión, las estructuras del poder Ejecutivo de Chile y Perú son análogas, en cuanto a sus órganos rectores y regulación del endeudamiento aplicable a las empresas públicas. Sin embargo, como en el caso de Colombia; a través de herramientas de liberalización; Chile ha optado por privilegiar a las empresas con sectores estratégicos para el desarrollo económico, pues a través de un Acuerdo

Institucional le ha otorgado a una empresa minera autonomía en su endeudamiento. Ello ha sido justificado puesto que la extracción de minerales es su principal fuente de ingresos.

Entonces, la lógica de liberalización en Chile parte por priorizar sectores estratégicos que recauden ingresos, aspecto que es razonable. Sin embargo, ¿Cuál sería el escenario de este país en caso se trate de una empresa que brinda servicios públicos? Nótese que el sector eléctrico ha sido privatizado, por lo que dicha cuestión no representa un problema actual.

5.4. Caso referencial en Perú

Perú aplicó una lógica similar que México en el sector de Hidrocarburos y que Chile en cuanto a la implementación de un régimen excepcional de inaplicación de reglas públicas, pues la normativa de modernización y fortalecimiento de la empresa Petróleos del Perú – PETROPERÚ, la exceptúa del holding corporativo administrado por el FONAFE. Adicionalmente, esta empresa cuenta con autonomía funcional para el desarrollo de sus actividades, debido a que está exonerada de las normas públicas de Contrataciones y del antiguamente denominado sistema de Inversión Pública (Congreso de la República, 2006, Disposiciones Complementarias). Es decir, en el Perú, dos Sistemas Administrativos de carácter transversal, semejante a las normas de endeudamiento que se ha desarrollado, no es aplicable a una empresa del Estado.

Más allá de la justificación o necesidad para liberalizar las empresas de la regulación administrativa, es importante destacar la necesidad de que el Estado tome acción respecto de los problemas que enfrentan sus empresas, habiéndose comprobado que sí existe medios posibles para otorgar autonomía administrativa a este tipo de sociedades. Las prioridades de un país también deben enfocarse en la satisfacción y bienestar social a través de la prestación de servicios esenciales al ciudadano como dice el Texto Constitucional, por ello la EDE debe ser priorizada en este aspecto.

En cuanto al régimen de financiamiento y endeudamiento para la empresa petrolera, sus disposiciones especiales señalan que las inversiones que no requieran fondos públicos ni participación del Estado como aval no son gestionadas bajo las normas de endeudamiento. Al respecto, se desprende que estas disposiciones liberalizadoras obedecen a la modernización que se pretende en torno a la citada empresa, que debe contener parámetros claros y controles establecidos para minimizar riesgos. En consecuencia, dichos aspectos deberían ser aplicados con la misma prioridad e importancia a la EDE.

5.5. Contexto de Panamá

En Centroamérica, destaca el modelo de gestión de la Autoridad del Canal de Panamá – ACP, orientada a lograr rentabilidad y beneficios económicos, con un nivel de autonomía en la gestión de sus recursos que permite que sus autoridades sean capaces de adoptar las decisiones del financiamiento en el negocio (Banco Mundial, 2012, p. 72). Se ha establecido normas especiales que rigen su organización. A nivel presupuestario, anualmente se aprueba los gastos de la empresa a cargo de la autoridad legislativa de dicho país. Sin embargo, se ha considerado una cláusula especial que permite la aprobación automática en cada una de las partidas en caso dicho poder del Estado exceda el plazo preestablecido.

Ahora bien, es preciso señalar que esta empresa pública tiene la oportunidad de gestionar sus necesidades de financiamiento con iniciativa propia y a través de un procedimiento que permite evaluar de modo particular sus necesidades de inversión, caso contrario a lo que ocurre en el Perú con la EDE, dado que las mismas no tienen autonomía funcional para poder solicitar endeudamiento, salvo sea recurriendo al sector al cual se encuentran adscritas.

5.6. Contexto de España

Bajo la legislación actual, la Ley 40/2015 del Régimen Jurídico del Sector Público español, señala como Entidades Públicas Empresariales a las empresas de derecho Público, con personería jurídica, que se financian con los ingresos percibidos por su actividad y cuentan con un patrimonio propio. Sus actividades son de tipo prestacional, pues intervienen en la gestión de bienes/servicios de interés público. De otro lado, coexisten las Sociedades Mercantiles Estatales, sobre las cuales el Estado ejerce control a condición de que su participación accionaria sea superior al 50% y se comporte bajo las condiciones del mercado como privado (Congreso de Diputados, 2015, sección 3, capítulo III – capítulo V).

Respecto al endeudamiento público, el dispositivo en comentario alcanza una condicionante, pues para acceder a un financiamiento se debe verificar si la Entidad Pública Empresarial consolida sus cuentas como Administración Pública o es considerada Sociedad no Financiera, por su calidad de empresa mercantil, caso en el cual la inversión no es considerada déficit público.

Como se puede apreciar, la EDE comparte las cualidades exigidas tanto a las Entidades Públicas Empresariales como a las Sociedades Mercantiles Estatales de España, lo que podría ser un referente importante para conocer porqué este país ha organizado su

sector empresarial de acuerdo con la tipología de cada empresa, adecuándose a su realidad y situación específica.

Dentro del este contexto, actúa el Sistema de Empresas - SEPI, entidad análoga al FONAFE que se encuentra dentro de la administración general del Gobierno y se rige bajo la Ley General Presupuestaria 47/2003. Esta independencia es interesante, porque funciona como un instrumento de Políticas Públicas, es decir, es un agente especializado en procedimientos de modernización y reestructuración de empresas públicas, esto a través de la flexibilización de sus regímenes jurídicos y adopción de estos de acuerdo con el dinamismo del giro de negocio (Banco Mundial, 2014, p 65).

Como se puede apreciar, el modelo de referencia español nos permite observar fórmulas dinámicas para la gestión de las empresas, incluso permitiendo reorganizaciones internas a efecto de que cada empresa pueda lograr su finalidad. En comparación con el caso español, la legislación peruana tiene como característica el considerar a las empresas como entidades públicas y no haber precisado fórmulas particulares que permitan un sistema financiero coherente con el logro de los objetivos de estas. En el caso de las EDE de Perú las mismas deben financiarse con sus propios recursos, sometiendo sus decisiones a un procedimiento externo para acceder al sistema financiero de largo plazo, lo cual no resulta coherente con un modelo de negocio en el que la estructura de ingresos se encuentra influenciada por una tarifa estable que permite garantizar el pago de las inversiones.

CAPITULO II: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

Desde una perspectiva empresarial, la EDE es un agente económico que participa en el mercado a través de la combinación de capital y trabajo. Persigue dos objetivos fundamentales: los empresariales (privados) y sociales (públicos). Su finalidad es obtener un margen de ganancia por su participación, es decir, emplear de forma eficiente su capital y beneficiar al usuario final. Para lograr ello, debe enfocarse en la reducción de costos y generar ingresos razonables y sostenibles que le permitan subsistir en el mercado. Los ingresos que obtiene la empresa provienen y dependen de la contraprestación recibida por su producción, siendo su ánimo de lucro empresarial. Es decir, aunque su naturaleza es privada, su titularidad es pública.

La sostenibilidad de la EDE en el mercado es muy importante, pues esta prioridad no solamente se circunscribe al cumplimiento de sus fines empresariales, ni a su sentido de propiedad (pública), sino al suministro de electricidad al consumidor final, como bien público esencial establecido en el Artículo 58° del Texto Constitucional, cuya prestación - independientemente de constituirse en su objeto social, responde al encargo otorgado por el Estado, en cumplimiento de su fin social (Políticas Públicas). Estos son los aspectos que delimitan su razón de existencia como empresa pública y determinan las expectativas sociales sobre una adecuada prestación del servicio provisto por la EDE.

Como puede verse, la interrelación de estos objetivos debe direccionar la actuación de la EDE bajo parámetros de eficiencia, entendida - para efectos del presente trabajo de investigación – como el cumplimiento por parte de la empresa de las expectativas de la sociedad sobre calidad y servicio, bajo un esquema de financiamiento óptimo para su desarrollo. Entonces, la eficiencia estará determinada por la ejecución de actividades que garanticen el suministro de electricidad, es decir, inversiones en infraestructura de servicios públicos que signifiquen el cumplimiento del fin social de la empresa y un retorno económico por la inversión realizada compatible con su estructura financiera.

Ahora bien, la EDE está constituida como una sociedad anónima de derecho Privado, cuyos Órganos de Gobierno se rigen bajo la Ley N° 26887 – Ley General de Sociedades. La totalidad de estas empresas son sociedades anónimas, por ello, su estructura está compuesta por una Junta General de Accionistas como máximo órgano, un Directorio, gerencia General y gerencias de Línea. La cadena de valor de este tipo de empresa está constituida por la actividad comercial, como una de las principales del negocio, que implica la gestión de la comercialización de energía y la relación con los clientes. Esta área no podría desarrollarse sin la gestión de la infraestructura, dado que la expansión

y comercialización del servicio con calidad depende de los instrumentos de gestión de la empresa para desarrollar inversiones en cumplimiento de sus objetivos. Las decisiones sobre el financiamiento de las inversiones definen su rentabilidad.

En este contexto, la gestión de infraestructura es un aspecto gravitante en el desarrollo del objeto social de la EDE, resultando importante destacar su relación con la provisión del financiamiento, que implica la obtención de recursos para realizar inversiones que permitan el desarrollo del negocio y la obtención de rentabilidad en el largo plazo. Para ello, se requiere procesos de obtención de financiamiento acordes con las características de la empresa.

El esquema de financiamiento de una empresa de electricidad se da a través de dos fuentes: recursos propios (aportes de capital, acciones o nuevas participaciones) o de terceros (deuda), ello puede ser observado en sus Estados Financieros. En el caso de la EDE, es posible evaluar la proporción del pasivo (deuda) de sus cuentas contables con el patrimonio de la empresa (capital social), con la finalidad de encontrar la relación capital - deuda que ostenta para determinar su forma de financiamiento. Una combinación óptima de estos aspectos, implica menores costos para ejecutar infraestructura, que guarda relación con el modelo de negocio establecido por la regulación eléctrica, donde la inversión se recupera en el largo plazo.

Como se ha señalado, existe una estrecha relación entre el mecanismo de financiamiento por el cual opta la EDE y su modelo de negocio, caracterizado porque el mercado de distribución de energía es un monopolio natural, donde la regulación impacta directamente en sus ingresos, pues simula las fuerzas del mercado y modela los costos de la empresa comparándola con una empresa ficticia con caracteres de una *Empresa Modelo Eficiente*. Bajo este escenario, el costo del servicio - que es retribuido por el usuario final - es fijado en función de los costos de producción del citado modelo de empresa. Por ello, la obligación de los agentes económicos (públicos y privados) que participan en este mercado es estimar los mismos niveles de eficiencia que la empresa modeladora.

La remuneración que recibe la EDE por la tarifa o el dinero que percibe por su inversión; sirve para afrontar sus necesidades de financiamiento u otra obligación derivada de la inversión y representa una porción de la totalidad de la tarifa que se recuperará en el largo plazo. Es decir, en un lapso mucho mayor a la ejecución de la propia inversión, que implica el desembolso de fondos líquidos para solventar sus obligaciones. Por ello, se requerirá de fuentes de financiamiento o mecanismos alternativos que permitan solventar la continuidad de sus operaciones. Asimismo; como este mecanismo

remunerativo sustenta la recuperación de los ingresos de la EDE en el largo plazo (aproximadamente 30 años), periodo que ha sido determinado recientemente en el componente tarifario⁸; el financiamiento de este tipo de empresa debería permitir pactar préstamos de largo plazo que sean repagados con la tarifa o costo del servicio público.

Teniendo en cuenta que el modelo de ingresos de la EDE contempla las características señaladas, requiere contar con mecanismos eficientes que le permitan modelar su financiamiento. Sin embargo, por su calidad de empresa “estatal”, debe ceñirse a las reglas administrativas comunes en materia de endeudamiento, cuyo objetivo se circunscribe al uso de los recursos y concertación de operaciones de endeudamiento en las entidades públicas a través del financiamiento reembolsable pactado en plazos de hasta 1 año, es decir, un endeudamiento de corto plazo que es autorizado por el Directorio de la empresa.

El financiamiento de corto plazo es mínimo, pues implica contar hasta con 365 días para afrontar préstamos por inversiones que son repagadas hasta en 30 años, reduciéndose la autonomía financiera de una empresa dedicada a la distribución de energía, que requiere gestionar inversiones de largo plazo y que han sido asumidas como tal en la regulación eléctrica. La remuneración que recibe la EDE por la tarifa sirve para amortizar el financiamiento obtenido u otra obligación derivada de la inversión, pero ¿Cómo podría ejecutar ello, si cuenta hasta con 1 año para cumplir su obligación crediticia?

Adicionalmente, la EDE cuenta con la Política de Endeudamiento regulada por la Directiva de Gestión del FONAFE como alternativa, donde el accionista (FONAFE) a petición de sus empresas, puede autorizar financiamientos destinados a inversiones o capital y ser garante en préstamos obtenidos en la banca privada no mayores a 1 año. Sin embargo, la conveniencia de este proceso se encuentra supeditada a la liquidez, disponibilidad y provecho del prestamista (otra empresa pública no financiera y/o el FONAFE) siendo incierto y poco predecible sus resultados. Además, que el costo financiero de acceso al mercado privado es menor. Adicionalmente, para que la EDE financie sus inversiones, podría considerar la inserción de nuevos accionistas en la empresa, alternativa conveniente para repotenciar su gestión económica a través de una Asociación Público-Privada; sin embargo, la actual estructura del endeudamiento podría representar un riesgo para los inversionistas.

Ahora bien, si la EDE requiere financiar sus inversiones por periodos mayores a 1 año, necesariamente deberá recurrir al Estado, vía endeudamiento público, donde el flujo de

⁸ Véase el Decreto Legislativo 1208, que promociona el financiamiento y desarrollo de planes de inversión en la EDE.

la operación depende de que el Estado otorgue o no las garantías. Cuando la operación es con garantía, se incluye la programación, concertación, desembolso, pago y registro.

Por la programación, el agente financiero estatal propone el monto máximo anual para concertar operaciones de endeudamiento que rige el año fiscal correspondiente. Esta cifra se determina teniendo en cuenta el Programa Anual de Concertaciones y el Marco Macroeconómico Multianual establecidos en materia de endeudamiento. Cabe precisar que la relación de operaciones de endeudamiento externo e interno que vayan a ser ejecutadas cada año fiscal deben constar en el programa de concertaciones referido. A continuación, en la etapa de concertación, el agente financiero negocia, gestiona y evalúa la operación de deuda con la aprobación previa del Consejo de Ministros. Superado esto, los requisitos para aprobar la operación de endeudamiento exigen, entre otros y dependiendo del destino, la opinión favorable y solicitud del titular del sector, viabilidad del proyecto, además de acreditar la capacidad de pago del beneficiario.

Para el caso de la concertación de operaciones de endeudamiento sin garantía del Estado, se requiere el registro respectivo ante el agente financiero estatal y autorización por Resolución Ministerial del sector economía y finanzas. El citado registro con fines informativos sobre las condiciones de la operación alcanza a la etapa de desembolso y pago de la deuda, que se efectúa entre las partes y de acuerdo con el contrato respectivo.

De lo señalado, se desprende que el flujo de procesos para financiar a la EDE a través de deuda es el ordinario y es complejo, requiriéndose aprobación en Consejo de Ministros o del sector Economía y Finanzas; coordinaciones con el sector Energía y Minas, quien representa los intereses de la EDE en este proceso; gestión de informes técnicos – económicos y otros aspectos propios de la tramitación pública.

Si bien dichos requisitos justificarían el control de la deuda, no se encuentran acorde al modelo de negocio de la empresa previamente descrito; reducen su libertad financiera y autonomía para adoptar decisiones empresariales, pues terceros ajenos a la empresa deciden sobre su financiamiento sin conocer directamente las necesidades de inversión; rigen un procedimiento ordinario aplicable a todas las entidades estatales sin discriminación, puesto que no se ha considerado las características del modelo de negocio de la EDE. En conclusión, bajo la realidad de la empresa, el acceso al financiamiento vía deuda pública es burocrático y no ha previsto instrumentos que faciliten el desarrollo de la empresa.

El Endeudamiento Público, como Sistema Administrativo Estatal, está orientado a administrar operaciones de endeudamiento de entidades públicas puramente

administrativas, que cuentan con pliego presupuestal asignado por el Estado, cuya constitución, estructura, concepción, naturaleza y fines son distintos a los caracteres de una sociedad comercial. No se ha diferenciado las necesidades de entidad pública ni empresa. Se podría asumir que el financiamiento de la empresa pública debe seguir la suerte del financiamiento de su titular (Estado) o de sus coetáneos (entidades públicas), basado en el derecho de Propiedad. Sin embargo, ello funcionaría si el titular hubiera homologado todas las características posibles de los órganos de su titularidad, algo alejado de la realidad.

No se discute que la EDE, como empresa pública, pertenezca al Estado, porque se encuentra dentro de la estructura establecida la Ley N° 29158 – Ley Orgánica del Poder Ejecutivo y lo “público” se sustenta en el control de los recursos del Estado y la propiedad estatal. Sin embargo, en la práctica, teniendo en cuenta que las entidades públicas - sean empresas u órganos de los poderes del Estado – se desenvuelven en diferentes rubros, consiguen y han sido creadas para diferentes fine, se debe considerar el factor diferencial proporcionado por una sociedad comercial.

Como se ha señalado, el modelo de negocio de la EDE comprende intensivas inversiones en infraestructura, cuyo retorno económico de largo plazo está garantizado con la tarifa. Por esta razón, el proceso de obtención de fuentes de financiamiento para ejecutar las inversiones debe ser compatible con la regulación del mercado eléctrico. Asimismo, su continuidad en el negocio está supeditada a la rentabilidad de sus inversiones con las cuales garantiza la prestación del suministro eléctrico, además de recibir una rentabilidad por la inversión. Estos indicadores en su gestión justifican que las condiciones para acceder a un financiamiento vía deuda sean óptimas, ya que inciden económicamente en la propia empresa y en el suministro del servicio público.

En consecuencia, se verifica que las condiciones en las cuales se incluye el endeudamiento de la EDE en el Sistema Nacional de Endeudamiento limitan el desarrollo de sus inversiones en servicios públicos; debido a su estructura (propiedad) y modelo de negocio, sin considerar su condición de igualdad legal en tratamiento respecto de las empresas privadas establecido en el Artículo 60° de la Constitución de 1993.

La condición preestablecida a nivel Constitucional contiene hasta dos planos en los cuales es exigible un tratamiento legal igualitario. En materia económica, implica el principio base en la estructura y desarrollo del modelo Económico Social de Mercado y el derecho fundamental de la persona (natural o jurídica) reconocido Constitucionalmente (Tribunal Constitucional, 2003, párr. 27 -28).

Al respecto, el último párrafo del Artículo 60° en comentario, justifica el reconocimiento e igualdad de las diversas formas de propiedad sean públicas o privadas sin distinguir el sentido de su pertenencia, así como su actuación en el mercado dentro de los límites establecidos. El límite es la actividad empresarial subsidiaria, que no representa un trato diferenciado en la gestión del financiamiento de la empresa por el hecho de ser “pública”, en cambio, establece reglas de acceso a determinados mercados. Para el caso concreto, dichas reglas no perjudican las condiciones en las que la EDE, debe desarrollar su negocio, es decir, cómo debe financiarse.

Se ha establecido que el límite del Estado para desarrollarse en el ámbito empresarial es que la prestación sea subsidiaria bajo los parámetros del Artículo 60°. Sin embargo, la interpretación de este párrafo no solo debe ser enfocado respecto de la leal competencia en el mercado, bajo el supuesto de que la empresa pública no sea objeto de beneficios o incentivos que la posicione en una mejor situación que la empresa privada justificado en su titularidad. Particularmente, en el mercado de distribución no existe competencia, pues al ser un monopolio natural, cada empresa (incluyendo las privadas) opera en una determinada zona geográfica, donde es concesionaria del servicio público. Asimismo, nótese que la EDE no es objeto de beneficios especiales por parte del Estado, pues se autofinancia con los recursos que genera gracias a su actividad.

En consecuencia, la igualdad de tratamiento legal entre la actividad empresarial pública y privada puede ser interpretada a favor de la EDE. Pese a su naturaleza jurídica, una adecuada gestión para su desarrollo debería permitir la convivencia de dos factores clave: la flexibilización del control estatal a través de la cesión de las decisiones de financiamiento a favor de la propia empresa a través de su accionista, con la dinámica empresarial que ha adquirido el negocio de distribución eléctrica como servicio público prestado por la EDE, debiéndose desenvolver bajo las mismas condiciones legales que una empresa privada.

En ese sentido, el propósito del planteamiento referido a que la decisión del financiamiento de la EDE comprenda una autogestión a nivel de empresa/accionista (dotarla de autonomía), busca como resultado que el acceso al financiamiento para sus inversiones en servicios públicos no sea complejo, ordinario ni limitado, en cambio sea compatible con su modelo de negocio, enfocado a la sostenibilidad y continuidad de este. Estos requerimientos - en el marco del mercado en el cual participa – implican el ejercicio del derecho a la igualdad legal en tratamiento respecto de la empresa privada

establecido en el Artículo 60° de la Constitución actual, pues su concepción jurídica no es justificación para sobre regular su actuación en el mercado.

En la experiencia comparada, diversos países como Colombia, México, Chile y Panamá han adoptado mecanismos para dotar de autonomía a sus empresas públicas en las decisiones de financiamiento. Resaltan el *Privatismo Organizacional* en las Empresas Públicas de Medellín – EPM en Colombia, holding dedicado a la comercialización y distribución eléctrica, constituido como sociedad autónoma que desarrolla su gestión financiera en calidad de privado, asumiendo la deuda y amortización de sus inversiones. De otro lado, el *Acuerdo Institucional Separado* que mantiene la Empresa Nacional del Cobre – CODELCO con el Gobierno de Chile, le otorga la calidad de empresa autónoma con independencia en la gestión financiera del negocio para la producción de cobre.

En Centroamérica, Petróleos Mexicanos - PEMEX cuenta con un esquema de financiamiento propio, que autoriza su concurrencia al mercado financiero y de capitales sin autorización del sector Economía y Finanzas. Entre otras condiciones, las obligaciones contraídas no deben exceder su capacidad de pago. De otro lado, el modelo de gestión de la Autoridad del Canal de Panamá – ACP, incluye procedimientos que permiten evaluar de modo particular sus necesidades de inversión.

Teniendo en cuenta las consideraciones expuestas, se propone la emisión de una norma con rango de ley, donde se establezca un régimen jurídico para el financiamiento de las inversiones de capital de la EDE. Dicha regulación podría establecer que el Directorio del FONAFE determine una política de endeudamiento considerando los siguientes criterios:

- Establecimiento de responsabilidades del Directorio de la empresa y rendición de cuentas a la Junta General de Accionistas.
- Definición de herramientas para la gestión de riesgos que implican el financiamiento. Establecer matrices de riesgo y sensibilidades que permitan que la toma de decisiones se encuentre debidamente fundamentada.
- Puntos de control para la toma de decisiones. En este aspecto se debe establecer las áreas responsables para brindar información al Directorio de la empresa. La gerencia General deberá contar con información coordinada de la gerencia de Administración y Finanzas, así como la gerencia Comercial. Asimismo, se deberán establecer los documentos de gestión que permitan tomar las decisiones correspondientes.
- Mecanismos de reporte y coordinación con el Ministerio de Economía y Finanzas para establecer rangos y límites de financiamiento.

CAPITULO III: DISCUSIÓN

1. Existe una relación entre el mecanismo de financiamiento de la EDE y la provisión de infraestructura, determinada por el cumplimiento de sus objetivos empresariales y su finalidad Constitucional.

La EDE es una empresa pública, regida por Sistemas Administrativos transversales aplicables a las entidades públicas debido a que el Estado es su accionista mayoritario. Sin embargo, como agente económico que participa en el mercado de distribución eléctrica, persigue objetivos empresariales (privados) y sociales (públicos), que están referidos a la obtención de un margen de ganancia por su participación en el mercado, empleando de forma eficiente su capital para beneficiar al usuario del servicio público de electricidad, de conformidad con el Artículo 58° de la Constitución Política del Perú.

Se concluye que la relación de estos objetivos debe direccionar la actuación de la EDE bajo parámetros de eficiencia, entendida - para efectos del presente trabajo de investigación – como el cumplimiento de las expectativas sociales sobre calidad y servicio, bajo un esquema de financiamiento óptimo; donde aquello que permite a la empresa ser eficiente estará determinado por la ejecución de actividades que garanticen el suministro de electricidad, es decir, inversiones en infraestructura de servicios públicos que signifiquen el cumplimiento del fin social de la empresa y un retorno económico por la inversión realizada compatible con su mecanismo de financiamiento.

La cadena de valor de la EDE comprende la gestión de la infraestructura que permitirá brindar el suministro eléctrico, dado que su expansión y comercialización con calidad depende de ello. A su vez, se concluye que la gestión de infraestructura se relaciona con la provisión del financiamiento de la empresa, porque es necesario obtener recursos para realizar estas inversiones que permitan el desarrollo del negocio y la obtención de rentabilidad en el largo plazo. Para ello, se requiere procesos de obtención de financiamiento acordes con las características de la empresa.

2. El modelo del negocio de distribución eléctrica determina que las fuentes de obtención de financiamiento de la EDE sean repagadas en el largo plazo

El modelo del negocio de la EDE determina que sus fuentes de financiamiento sean de largo plazo, pues existe una relación entre su mecanismo de financiamiento y su modelo de negocio preestablecido por la regulación eléctrica.

Por un lado, el esquema de financiamiento de la EDE puede ser observado a través de sus Estados Financieros, donde se considera los recursos propios; tales como aportes de capital, acciones o nuevas participaciones y recursos de terceros; que se constituyen en pasivo o deuda. La evaluación proporcional entre la relación *capital - deuda* permite determinar su mecanismo o fuente de adopción de financiamiento.

Mediante un ejemplo comparativo entre las empresas Distriluz (pública) y Luz del Sur (privada) se verificó al año 2017 la relación capital – deuda que ostentan, siendo que la deuda de la EDE solo representó la mitad del capital aportado por el accionista, resultado que es convencional. Sin embargo, en comparación con la deuda privada, que es aproximadamente 7 veces su capital, reflejó que Luz del Sur se financia más con deuda que con su capital propio, lo que aproxima a concluir que la misma actividad económica en condiciones privadas se encuentra mucho más apalancada con recursos de terceros que con sus propios recursos.

Cabe acotar, que los resultados de las empresas del grupo Distriluz guardan relación con las estadísticas de la deuda pública del año anterior que se han desarrollado en la Figura 2; toda vez que para el año 2016 se verificó que la participación de la EDE en la obtención de financiamiento vía deuda (bajo las normas del endeudamiento público) fue aproximadamente 2%, siendo el 98% restante gestionado a favor de entidades públicas.

De ambos resultados se concluye que la EDE no está accediendo al financiamiento vía deuda, posiblemente porque no considera como opción recurrir al Sistema Nacional de Endeudamiento, teniendo en cuenta lo expuesto durante el presente trabajo de investigación. De otro lado, se aprecia que las decisiones empresariales sobre el esquema del financiamiento de este tipo de empresas responden al modelo de negocio que necesariamente requiere de fuentes de financiamiento de largo plazo. Para el caso de la EDE, se verificó que las opciones son reducidas.

Ahora bien, el mecanismo de financiamiento desarrollado guarda relación con el modelo de negocio del mercado de distribución eléctrica, constituido como un monopolio natural, donde la regulación impacta directamente en sus ingresos y modela los costos de la empresa comparándola con una empresa ficticia con caracteres de una *Empresa Modelo Eficiente*. La tarifa - que es retribuida por el usuario final - es fijada en función de los costos de producción del citado modelo de empresa. Bajo este escenario, se concluye que la remuneración que recibe la EDE por la tarifa o el dinero que percibe por su inversión, sirve para afrontar sus necesidades de financiamiento u otra obligación derivada de la inversión y representa una porción de la totalidad de la tarifa que se recuperará en el largo plazo, es decir, en un lapso mucho mayor a la ejecución de la

propia inversión, que implica el desembolso de fondos líquidos para solventar sus obligaciones.

Por ello, se requerirá de fuentes de financiamiento o mecanismos alternativos que permitan solventar la continuidad de sus operaciones. Asimismo; como este mecanismo remunerativo sustenta la recuperación de los ingresos de la EDE en el largo plazo (aproximadamente 30 años), el financiamiento de este tipo de empresa debería permitir pactar préstamos de largo plazo también, que sean repagados con la tarifa. En consecuencia, la estructura de recupero de la inversión en el largo plazo, es un fundamento técnico-económico razonable que justifica que la EDE acceda a mecanismos de financiamiento que permitan calzar el régimen de recupero de la inversión con el régimen de repago de esta.

3. Las condiciones del financiamiento de la EDE establecidas en el Sistema Nacional de Endeudamiento Público no son compatibles con el modelo de negocio de distribución eléctrica

El Sistema Nacional de Endeudamiento Público ha previsto el uso de recursos y concertación de operaciones de endeudamiento en las entidades públicas a través del financiamiento reembolsable de corto plazo. Para el caso concreto, su autorización ha sido cedida al Directorio de la empresa y considera plazos de hasta 1 año. En lo que concierne a los financiamientos de largo plazo mayores a 1 año, se requiriere aprobación en Consejo de Ministros o del sector Economía y Finanzas; coordinaciones con el sector Energía y Minas; gestión de informes técnicos – económicos y otros aspectos propios de la tramitación pública.

Al respecto, se concluye que el periodo de gracia de corto plazo es mínimo, pues implica contar hasta con 365 días calendario para afrontar prestamos por inversiones que son repagadas hasta en 30 años, reduciéndose la autonomía financiera de la empresa dedicada a la distribución eléctrica, que requiere gestionar inversiones de largo plazo y que han sido asumidas como tal en la regulación eléctrica.

El endeudamiento de largo plazo es ordinario y complejo. Podría justificar el control de la deuda, sin embargo, no se encuentra acorde al modelo de negocio de la empresa previamente descrito; reduce su libertad financiera y autonomía para adoptar decisiones empresariales, pues terceros ajenos a la empresa deciden sobre su financiamiento sin conocer directamente las necesidades de inversión; rigen un procedimiento ordinario aplicable a todas las entidades estatales sin discriminación, sin considerar las características del modelo de negocio de la EDE, toda vez que el sistema está orientado a administrar operaciones de endeudamiento de entidades públicas puramente

administrativas, que cuentan con pliego presupuestal asignado por el Estado, cuya constitución, estructura, concepción, naturaleza y fines son distintos a los caracteres de una sociedad comercial, no habiéndose diferenciado las necesidades de entidad pública ni empresa.

Dentro de las alternativas adicionales al endeudamiento público para la EDE, se verificó la Política de Endeudamiento regulada por la Directiva de Gestión del FONAFE y las Asociaciones Público-Privadas. En el primer caso se concluye que el financiamiento es incierto e impredecible, porque está supeditado a la disponibilidad y constancia de flujos del accionista. Respecto de segundo caso, se considera que la actual estructura del endeudamiento público podría representar un riesgo para los inversionistas.

4. Las condiciones en las cuales se incluye el endeudamiento de la EDE en el Sistema Nacional de Endeudamiento limitan el desarrollo de sus inversiones en servicios públicos, sin considerar su condición de igualdad en tratamiento respecto de las empresas privadas establecido en el Artículo 60° de la Constitución de 1993.

Se ha verificado que las condiciones en las cuales se incluye el endeudamiento de la EDE en el Sistema Nacional de Endeudamiento limitan el desarrollo de sus inversiones en servicios públicos; debido a su estructura y modelo de negocio, sin considerar su condición de igualdad en tratamiento respecto de las empresas privadas establecido en el Artículo 60° de la Constitución de 1993. Esta premisa en materia económica es la base del modelo Económico Social de Mercado y no solamente debe ser entendida respecto de la leal competencia en un mercado. Particularmente, se concluye que la actividad de distribución eléctrica es subsidiaria y en el mercado no existe competencia, pues cada empresa (incluyendo las privadas) opera en una determinada zona geográfica, donde es concesionaria del servicio público. Asimismo, la EDE no es objeto de beneficios especiales por parte de su propietario, pues ésta se autofinancia con recursos propios. En consecuencia, la igualdad de tratamiento entre empresa pública y privada debe ser interpretada también a favor de la EDE. Pese a su naturaleza jurídica, una adecuada gestión para su desarrollo económico debe considerar autonomía en sus decisiones de financiamiento con la dinámica empresarial del negocio de distribución eléctrica.

En consecuencia, se plantea que la decisión del financiamiento de la EDE comprenda una autogestión a nivel de empresa/accionista (dotarla de autonomía), donde el acceso al financiamiento para sus inversiones en servicios públicos no sea complejo, ordinario ni limitado, en cambio sea compatible con su modelo de negocio, enfocado a la

sostenibilidad y continuidad de este. Estos requerimientos - en el marco del mercado en el cual participa – implican el ejercicio del derecho a la igualdad legal en tratamiento respecto de la empresa privada establecido en el Artículo 60° de la Constitución.

Esta propuesta está orientada a establecer un régimen especial para la EDE, con la finalidad de que el Directorio del FONAFE autorice su endeudamiento, estableciendo límites razonables sustentados en la mejora de cobertura o calidad del servicio. Ello puede ser materializado con la elaboración de lineamientos auto aplicables supervisados por el Directorio de la empresa y aprobados por el Directorio del FONAFE. Sin perjuicio de ello, esta autonomía en la toma de decisiones financieras debe considerar como aspecto relevante la planificación y priorización de las inversiones de forma sistemática en el Estado en el mediano y largo plazo. Ello permitirá brindar un marco de predictibilidad en su planificación financiera y criterios relevantes para buscar equilibrio entre la rentabilidad de la empresa y el logro de los fines públicos que están detrás de la prestación del servicio de distribución de energía eléctrica con calidad y continuidad.

Teniendo en cuenta las consideraciones expuestas, se propone la emisión de una norma con rango de ley, donde se establezca un régimen jurídico para el financiamiento de las inversiones de capital de la EDE. Dicha regulación podría establecer que el Directorio del FONAFE determine una política de endeudamiento considerando el establecimiento de responsabilidades del Directorio de la empresa y rendición de cuentas a la Junta General de Accionistas; la definición de herramientas para la gestión de riesgos que implican el financiamiento; el establecimiento de matrices de riesgo y sensibilidades que permitan que la toma de decisiones se encuentre debidamente fundamentada, así como puntos de control para la toma de decisiones. En este aspecto se debe establecer las áreas responsables para brindar información al Directorio de la empresa. Por ejemplo, la gerencia General deberá contar con información coordinada de la gerencia de Administración y Finanzas, así como la gerencia Comercial. Del mismo modo, se deberán establecer los documentos de gestión que permitan tomar las decisiones correspondientes. Finalmente, se considera oportuno contar con mecanismos de reporte y coordinación con el Ministerio de Economía y Finanzas para establecer rangos y límites de financiamiento.

- 5. La autonomía de la EDE en su financiamiento a través de una autogestión a nivel de empresa/accionista es factible, observando desde la experiencia propia hasta la experiencia internacional comparada.**

Un precedente en el Perú sobre la inaplicación de Sistemas Administrativos de carácter transversal a una empresa estatal es la normativa de modernización y fortalecimiento de la empresa Petróleos del Perú – PETROPERÚ, pues se encuentra exonerada de las normas de contrataciones e inversión públicas. Esta situación demuestra que es fácticamente posible instrumentalizar este tipo de mecanismos con la finalidad de mejorar la gestión de una empresa.

En el mismo sector económico, se presenta el caso de México, donde el esquema de financiamiento vía deuda de la empresa pública Petróleos Mexicanos – PEMEX, cuenta con una regulación específica para la determinación de sus niveles de financiamiento y deuda. La aprobación de los parámetros generales para la consolidación de la deuda y la determinación de los riesgos ha sido delegada en el Consejo de Administración de la empresa. Sus facultades abarcan la negociación, gestión financiera y contractual de sus fuentes de financiamiento sin necesidad de recurrir al Gobierno.

En el sector de distribución y comercialización eléctrica, destaca el Privatismo Organizacional implantado en las Empresas Públicas de Medellín – EPM en Colombia, como una alternativa a la privatización, cuya gestión financiera se rige con reglas de carácter privado a cargo de sus órganos de Gobierno, que fundamentan la autonomía de una empresa pública. Lo contrario sucede en el Perú, pues la actividad de la EDE goza de un modelo de negocio estable, donde el precio tiene una baja variabilidad en un período tarifario y la energía eléctrica no tiene sustitutos, sin embargo, no cuenta con autonomía financiera para ejecutar sus proyectos de inversión.

En Chile, la gestión del financiamiento de la Empresa Nacional del Cobre – CODELCO ha sido desarrollado a través de leyes especiales. En mérito del Acuerdo Institucional Separado suscrito entre la empresa y el Gobierno chileno, ostenta la calidad de empresa autónoma, con independencia en su gestión financiera. En consecuencia, se concluye que dicha empresa cuenta con una capacidad de endeudamiento no limitativa que permite su desarrollo y, aun cuando pertenece al Sistema de Empresas – SEP del Estado, esta formalidad no representa una restricción para el financiamiento de sus inversiones, ni la gestión de la empresa.

En Panamá, destaca el modelo de gestión de la Autoridad del Canal de Panamá – ACP, orientada a lograr rentabilidad y beneficios económicos, con plena autonomía en la gestión de sus recursos. Esta empresa pública tiene la oportunidad de gestionar sus necesidades de financiamiento con iniciativa propia y a través de un procedimiento que permite evaluar de modo particular sus necesidades de inversión.

Finalmente, el modelo de referencia español nos permite observar fórmulas dinámicas para la gestión de las empresas, incluso permitiendo reorganizaciones internas a efecto de que cada empresa pueda lograr su finalidad. En comparación con el caso español, la legislación peruana tiene como característica el considerar a las empresas como entidades públicas y no haber precisado fórmulas particulares que permitan un sistema financiero coherente con el logro de sus objetivos.



REFERENCIAS

- Álvarez, A. (1992). *Principios de empresas estatales y privatización*. Lima: Universidad del Pacífico.
- Álvarez, A. (1995). *Del Estado empresario al Estado Regulador*. Lima: Instituto de Estudios Peruanos.
- Ariño, G. (2008). *Empresa Pública, Empresa Privada, Empresa de Interés General*. España: Arizandi S.A.
- Argimón I., Artola C. y González-Páramo J. (1997). *Empresa pública y empresa privada: Titularidad y eficiencia relativa*. Madrid: Banco de España.
- Asamblea Legislativa del Panamá (1997). *Ley que se organiza la Autoridad del Canal de Panamá*. Recuperado de <http://micanaldepanama.com/wp-content/uploads/2011/12/acp-law-s1.pdf>
- Banco Mundial. (2014). *Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas en América Latina*. Recuperado de <https://www.oecd.org/daf/ca/WorldBankCorporateGovernanceofSOEsinLASpanish.pdf>
- Becker, F, Cazorla, L, Martínez-Simancas J & Sala J. (2009). *Tratado de regulación del sector Eléctrico*. Navarra: Aranzadi.
- Bernal A., Oneto A., Penfold M, Schneider L & Wilcox J. (2012). *Gobierno Corporativo en América Latina. Importancia para las Empresas de Propiedad Estatal. Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva N° 6*. Recuperado de <http://www.oecd.org/daf/ca/secondmeetinglatinamericasoenetworkcafwhitepaperspanish.pdf>
- Bonifaz, J. (2001). *Distribución Eléctrica en el Perú: Regulación y Eficiencia*. Lima: Consorcio de Investigación Económica y Social CIES – Universidad del Pacífico.
- CAF – Corporación Andina de Fomento - Banco de Desarrollo de América Latina (2012). *Gobierno Corporativo en América Latina. Importancia para las Empresas de Propiedad Estatal. Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva N° 6*. Recuperado de <http://www.oecd.org/daf/ca/secondmeetinglatinamericasoenetworkcafwhitepaperspanish.pdf>
- CAF – Corporación Andina de Fomento - Banco de Desarrollo de América Latina (2014). *Ideal 2014. Infraestructura en el desarrollo de América Latina (documento principal)*. Recuperado de <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/746>.
- Cairampoma, A. (2012). *(Re) interpretación del principio de subsidiariedad en el ordenamiento jurídico peruano*. En: *Aportes para un Estado eficiente*. Lima: V Congreso Nacional de Derecho Administrativo.
- Calderón, X. (2017). *Empresas estatales peruanas de generación eléctrica bajo la mira: un análisis desde el principio de Subsidiariedad (Tesis para optar por el título de abogado)*. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú.

- Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión (2014). Ley de Petróleos Mexicanos. Diario Oficial de la Federación, 11 de agosto. Recuperado de: http://www.pemex.com/acerca/marco_normativo/Documents/leyes/Ley-Pemex_110814.pdf
- Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión (1986). Ley Federal de Entidades Paraestatales. Diario Oficial de la Federación. 14 de mayo. Recuperado de http://www.pemex.com/acerca/marco_normativo/Documents/leyes/LeyFed-EP_110814.pdf
- Chávarry C. & Pacheco Z. (2017). Análisis de la eficiencia técnica y económica de las empresas públicas de distribución eléctrica, Perú 2006-2014: Un Análisis Comparativo. Trabajo de Investigación presentado para optar el Grado Académico de Magíster en Regulación de Servicios Públicos. Lima – Perú.
- Congreso de la República de Perú (2006). Ley N° 28840 – Ley de fortalecimiento y modernización de la Empresa Petróleos del Perú - PETROPERÚ S.A. *Diario Oficial El Peruano*, 23 de julio. Recuperado de [http://www2.congreso.gob.pe/Sicr/TraDocEstProc/TraDoc_condoc_2006.nsf/0/ace43957e5023d4505257a3a006b436a/\\$FILE/28840.pdf](http://www2.congreso.gob.pe/Sicr/TraDocEstProc/TraDoc_condoc_2006.nsf/0/ace43957e5023d4505257a3a006b436a/$FILE/28840.pdf)
- Congreso de la República de Perú (1999). Ley 27170 - Ley del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado. *Diario Oficial El Peruano*, 9 de setiembre. Recuperado de <http://www.fonafe.gob.pe/portal?accion=c&t=13&i=183&n=2&o=106&m=4>
- Congreso de la República de Perú (2007). Ley N° 29158 - Ley Orgánica del Poder Ejecutivo. *Diario Oficial El Peruano*, 20 de diciembre. Recuperado de http://www.pcm.gob.pe/wp-content/uploads/2013/09/Ley-Organica-del-Poder-Ejecutivo_29158-LOPE.pdf
- Congreso de los Diputados (2003a). Ley 33/2003 Patrimonio de las Administraciones Públicas. Boletín Oficial del Estado, 3 de noviembre. Recuperado de http://transparencia.gob.es/serviciosbuscador/contenido/ley.htm?id=NORMAT_E049213017067&fcAct=2016-11-30T11:50:17.881Z&lang=es
- Congreso de los Diputados (2003b). Ley 47/2003 General Presupuestaria. Boletín Oficial del Estado, 26 de noviembre. Recuperado de <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2003-21614>
- Congreso de los Diputados (2015). Ley 40/2015 Régimen Jurídico del Sector Público. Boletín Oficial del Estado, 01 de octubre. Recuperado de <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-10566&p=20151002&tn=2>
- Constitución Política del Perú (1993). Recuperado de <http://www.constitucionpoliticadelperu.com/>
- Constitución Española de 1978 (1978). Recuperado de http://www.congreso.es/docu/constituciones/1978/1978_cd.pdf
- Dammert, A, Molinelli F. & Carbajal M. (2011). Fundamentos técnicos y económicos del sector eléctrico peruano. Lima: Osinergmin.

- Dammert, A, Molinelli F. & Carbajal M. (2013). *Teoría de Regulación Económica*. Lima: Fondo Editorial de la Universidad San Martín de Porres.
- Dammert, A., García, R. & Molinelli. (2010). *Regulación y Supervisión del Sector Eléctrico*. Lima: Fondo Editorial Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Distriluz (2017). Memoria Anual 2016. Recuperado de <http://www.distriluz.com.pe/m2016.html>
- Empresa Nacional del Cobre – CODELCO. Financiamiento. Recuperado de https://www.codelco.com/codelco-la-empresa-de-todos-los-chilenos-y-chilenas/prontus_codelco/2015-12-30/171746.html#vtxt_cuerpo_T2
- Empresa Nacional del Cobre – CODELCO. Historia. Recuperado de https://www.codelco.com/historia/prontus_codelco/2016-03-22/173042.html
- Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado - FONAFE (2013). Directiva de Gestión de FONAFE. Recuperado de <http://www.fonafe.gob.pe/portal?accion=c&t=13&i=331&n=2&o=211&m=4>
- Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado-FONAFE (2015). Reglamento de Organización y Funciones. Recuperado de <http://www.fonafe.gob.pe/portal?accion=c&t=13&i=3100&n=3&o=105&m=2>
- Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado-FONAFE. (2016). Octava Convención de Empresas de Distribución Eléctrica: VIII CEDELEF – Huancayo.
- Fondo Monetario Internacional (2011). Directrices para la gestión de la deuda pública. Recuperado de <http://www.imf.org/external/ns/search.aspx?NewQuery=directrices+para+la+gesti%C3%B3n+de+la+deuda+p%C3%ABblica&Lan=esl&col=SITESL&submit.x=0&submit.y=0>
- Guasch, J. L., & Spiller, P. T. (1999). *Managing the regulatory process: Design, concepts, issues, and the Latin America and Caribbean story*. Washington D.C.: World Bank.
- Hierro L. y Herrera J. (2014). Mecanismos de intervención del sector público. Las empresas públicas. Sevilla: Universidad de Sevilla.
- Huapaya, R. (2012). Propuesta de interpretación del principio de subsidiariedad en la Constitución. Boletín Sociedad Libre, 27, 54-73.
- Kisic, D. (1999). Privatizaciones, inversiones y sostenibilidad de la economía peruana. Lima: Universidad del Pacífico e Instituto de Estudios Peruanos.
- Kresalja, B. (2010). El principio de subsidiariedad en materia económica. Análisis de las constituciones peruanas de 1979 y 1993. Lima: Palestra.
- Kresalja, B. (2015). ¿Estado o mercado? El principio de subsidiariedad en la Constitución peruana. Lima: Fondo Editorial PUCP.
- Kresalja, B. & Ochoa C. (2009). Derecho Constitucional Económico. Lima: Fondo Editorial PUCP.

- Luz del Sur (2017). Memoria Anual 2016. Recuperado de <https://www.luzdelsur.com.pe/media/pdf/nosotros/memoria.pdf>
- Makon, M. (2000). Sistemas integrados de administración financiera pública en América Latina. Santiago de Chile: ILPES- CEPAL.
- Mejía, A. (2013). La estructura de capital en la empresa: Su estudio contemporáneo. *Revista Finanzas y Política Económica*. 5 (2), 141-160.
- Mendoza, J. (2007). Gestión Financiera Pública. Lima/Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Ministerio de Economía y Finanzas-MEF (2017). Informe Anual de Deuda Pública 2016. Recuperado de https://www.mef.gob.pe/contenidos/deuda_publica/documentos/Informe_Deuda_Publica_2016.pdf
- Monteverde J. (1981). La Regulación de la Empresa Pública en el Perú. Estudios Sobre la Empresa Pública. Anuario Jurídico, VIII.
- Montoya, J. (2012). Los sistemas transversales y su impacto en la eficiencia y eficacia del Poder Judicial. *Revista Oficial del Poder Judicial*: 6 -7 (8 – 9).
- Ochoa, C. (2001). El marco constitucional económico de la actividad empresarial del Estado. Lima: En Lecturas sobre temas constitucionales.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico – OCDE (2011). *Directrices de la OCDE sobre gobierno corporativo de las empresas públicas*. Recuperado de <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstateownedenterprises/48632643.pdf>
- Pérez-Reyes, R. (2015). *Medición de la eficiencia y la productividad en la distribución de electricidad en el Perú: 1996-2014* (Tesis Doctoral). España: Universidad de las Palmas de Gran Canaria.
- Pérez-Reyes, R. & Távara, J. (2008). Regulación de los servicios públicos, Capítulo 9. En: *La investigación económica y social en el Perú: 2004-2007. Balance y prioridades para el futuro*. Lima: Consorcio de Investigación Económica y Social. CIES.
- Petróleos Mexicanos-PEMEX (2016). Memorial Anual 2016. Recuperado de http://www.pemex.com/acerca/informes_publicaciones/Documents/Informe-Anual/Informe_anual_2016.pdf
- Porter, M. (2003). *Ser Competitivo: Nuevas aportaciones y conclusiones*. Barcelona, España: Deusto.
- Porter, M. (2010). *Ventaja competitiva. Creación y sostenibilidad de un rendimiento superior*. Madrid: Pirámide.
- Presidencia de la República (1979). Aprueban la Constitución para la República del Perú. *Diario Oficial El Peruano*. 12 de julio.

- Presidencia de la República (1992). Decreto Ley 25844 - Ley de Concesiones Eléctricas. *Diario Oficial El Peruano*, 19 de noviembre. Recuperado de:
<http://spij.minjus.gob.pe/libre/main.asp>
- Presidencia de la República (2000). Decreto Supremo 072-200-EF, Reglamento de la Ley N° 27170. *Diario Oficial El Peruano*, 20 de julio. Recuperado de
<http://www.fonafe.gob.pe/portal?accion=c&t=13&i=182&n=2&o=106&m=4>
- Presidencia de la República (2008). Decreto Legislativo 1031 que promueve la eficiencia de la actividad empresarial del Estado. *Diario Oficial El Peruano*, 24 de junio. Recuperado de:
<http://www.fonafe.gob.pe/portal?accion=c&t=13&i=182&n=2&o=106&m=4>
- Presidencia de la República (2015). Decreto Legislativo 1208 que promueve el desarrollo de Planes de Inversión en las empresas distribuidoras bajo el ámbito de FONAFE y su financiamiento. *Diario Oficial El Peruano*, 23 de septiembre. Recuperado de:
<http://busquedas.elperuano.pe/download/url/decreto-legislativo-que-promueve-el-desarrollo-de-planes-de-decreto-legislativo-n-1208-1290959-8>
- Presidencia de la República (2016). Aprueban Reglamento del Decreto Legislativo 1208 que promueve el desarrollo de planes de inversión en las empresas distribuidoras bajo el ámbito de FONAFE y su financiamiento. Decreto Supremo 023-2016-EM. *Diario Oficial El Peruano*, 27 de Julio.
- Presidencia de la República (2017). Aprueban Texto Único Ordenado de la Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento Público, Ley 28563. Decreto Supremo 130-2017-EF. *Diario Oficial El Peruano*, 8 de mayo.
- Quintana, E. (2011). Una nueva mirada a la actividad empresarial del Estado. Conexión Esan. Recuperado de
<https://www.esan.edu.pe/conexion/actualidad/2011/09/26/una-nueva-mirada-a-la-actividad-empresarial-del-estado/>
- Rocha, F. & Acosta S. (2013). Problemas y vacíos en la aplicación de la regulación tarifaria en la distribución de energía eléctrica en el Perú. *Revista Peruana de Energía*, 1 (2).
- Rivero, R. (2007). Derecho administrativo económico. 4 ed. Madrid: Marcial Pons.
- Rubio M. (1999). Estudio de la Constitución Política de 1993. Lima: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Ruiz-Caro, A. (2002). El proceso de privatizaciones en el Perú durante el período 1991-2001. Santiago de Chile: Naciones Unidas.
- Tribunal Constitucional (2003). Expediente N° 0018-2003-AI/TC. Recuperado de
<https://tc.gob.pe/jurisprudencia/2004/00018-2003-AI.html>
- Tribunal Constitucional (2006). Expediente N° 01535-2006-PA/TC. Recuperado de
http://www.tc.gob.pe/tc/private/adjuntos/jurconstitucional/jurisprudencia_constitucional/constitucion_economica_01535-2006-PA_FJ1317_10-02-2008.html
- Tribunal Constitucional (2010). Expediente N° 01405-2010-PA/TC. Recuperado de
<http://www.tc.gob.pe/jurisprudencia/2011/01405-2010-AA.html>

- Stiglitz, J. & Rosengard, J. (2015). *La Economía del Sector Público*. Madrid: Antoni Bosch.
- Suárez, A. (2003). *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- Varela, E. (2010). *Estrategias de expansión y modos de gestión en Empresas Públicas de Medellín, EPM*. Recuperado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=16429064008>
- Van Horne, J. & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson.
- Vassallo Magro, J. M., & Izquierdo de Bartolomé, R. (2010). *Infraestructura pública y participación privada: conceptos y experiencias en América y España*. Recuperado de <https://www.caf.com/media/3163/LibroinfraestructuraFINAL.pdf>.
- Vergés, J. (1999). Balance de las políticas de privatización de empresas públicas en España (1985-1999). *Economía industrial*, (330), 121-140.
- Vickers, J., & Yarrow, G. (1991). *Un análisis económico de la privatización*. México: Fondo de Cultura Económica.

