

Estado Libre Asociado de Puerto Rico
Oficina del Gobernador
COMISION DE REORGANIZACION DE LA RAMA EJECUTIVA



ESTUDIO DE LAS OPERACIONES
Y SITUACION ECONOMICA DE
CORPORACIONES PUBLICAS SELECCIONADAS

1979

Volumen XV

Evaluación y Recomendaciones Generales

BIBLIOTECA
OFICINA DE PRESUPUESTO Y GERENCIA
OFICINA DEL GOBERNADOR

Estado Libre Asociado de Puerto Rico
Oficina del Gobernador
COMISION DE REORGANIZACION DE LA RAMA EJECUTIVA



ESTUDIO DE LAS OPERACIONES
Y SITUACION ECONOMICA DE
CORPORACIONES PUBLICAS SELECCIONADAS

1979

Volumen XV

Evaluación y Recomendaciones Generales

Oficina de Presupuesto y Gerencia
Centro de Información y Recursos Bibliotecarios
Apartado 3228
San Juan, Puerto Rico 00902-3228



Estado Libre Asociado de Puerto Rico
OFICINA DEL GOBERNADOR
Comisión de Reorganización de la Rama Ejecutiva

MIEMBROS DE LA COMISION

Lic. Wallace González Oliver
Presidente

Sr. Luis S. Montañez Reyes
Secretario

Sr. Raymond González

Hon. Oreste Ramos

Hon. Manuel Ramos Barroso

Hon. Juan Cancel Ríos

Hon. José Granados Navedo

Hon. Edison Mislá Aldarondo

Hon. Presby Santiago

OFICINA EJECUTIVA

Sr. Manuel Dones Piñero
Director Ejecutivo

MANAGEMENT AID CENTER, INC.

APARTADO 8273, SANTURCE, PUERTO RICO 00910

TELS. 763-1460 763-1560

30 de noviembre de 1979

Lcdo. Wallace González Oliver
Presidente
Comisión de Reorganización
de la Rama Ejecutiva
Oficina del Gobernador
San Juan, Puerto Rico

Estimado Lcdo. González Oliver:

Tenemos el placer de someter nuestro informe sobre Evaluación y recomendaciones generales el cual es el Volumen XV del estudio que nos ha encomendado la Comisión de Reorganización de la Rama Ejecutiva bajo el contrato del 22 de noviembre de 1978.

Cordialmente,



Eliezer Curet Cuevas
Presidente

CONTENIDO

	<u>Página núm.</u>
Introducción	1
A. Análisis de las corporaciones estudiadas	2
Resultado de operaciones	3
Situación financiera	14
Relaciones fiscales con el gobierno central	28
Implantación de recomendaciones sobre las empresas individuales	36
B. Problemas que han afectado el desarrollo del sector	41
Resumen de problemas básicos	42
La crisis del petróleo	44
Deuda pública e intereses	60
C. Organización del sistema de corporaciones públicas	100
Disposición y ubicación de las unidades	101
Normas para regir la organización y gobierno de las empresas	108
D. El sector de corporaciones públicas comerciales	110
Necesidad, propósitos y forma de control del sistema	111
Integración de las empresas públicas comerciales en otros países	118
Alternativas para la organización del sector de empresas públicas comerciales en Puerto Rico	122
Proposición para una corporación matriz del sector	139
Requisitos para la viabilidad del proyecto	159

INTRODUCCION

Los objetivos principales de este estudio han sido:

1. Establecer un marco de referencia general para orientar la organización, gobierno y funcionamiento del sistema de corporaciones públicas del gobierno de Puerto Rico.

2. Analizar y evaluar las operaciones y la situación económica de una serie de corporaciones públicas seleccionadas.

Hemos presentado los resultados del estudio, con respecto a dichos objetivos, en los primeros catorce volúmenes de este informe. Las empresas incluídas son:

- Autoridad de Tierras
- Corporación Azucarera
- Autoridad Metropolitana de Autobuses
- Autoridad de Puertos
- Autoridad de Carreteras
- Autoridad de Edificios Públicos
- Corporación de Renovación Urbana y Vivienda
- Administración de Terrenos
- Autoridad de Acueductos y Alcantarillados
- Autoridad de Fuentes Fluviales
- Autoridad de Comunicaciones
- Banco y Agencia de Financiamiento de la Vivienda
- Administración de Compensación por Accidentes de Automóviles

Corresponde ahora integrar los hallazgos y conclusiones de este examen en una presentación que sirva de base para incorporar el sistema de empresas públicas en forma coherente al plan de organización de la rama ejecutiva del gobierno de Puerto Rico. Dicha presentación debe, además, servir de orientación para la formulación de una política pública para el funcionamiento y operaciones de estas corporaciones. Y, finalmente, es necesario presentar las recomendaciones generales que surgen del estudio para lograr los fines señalados. Esos son los objetivos de este, el volumen final, de nuestro informe.

A. ANALISIS DE LAS CORPORACIONES ESTUDIADAS

RESULTADO DE OPERACIONES

Las trece corporaciones que hemos analizado en este estudio tuvieron un ingreso bruto, en conjunto, de \$ 810.7 millones en el año fiscal 1973-74. El ingreso total aumentó a \$ 1,221 millones en 1977-78. ^{1/} Esto representó un incremento de 50.6% en los cinco años.

El total de gastos consolidado se elevó de \$ 763.7 millones en 1974 a \$ 1,223.9 millones en 1978 más un ajuste de \$ 2.3 millones, lo cual equivale a deducciones totales por \$ 1,226.2 millones. Esto representó un incremento de 60.6% en las deducciones contra el ingreso bruto.

La tendencia de aumento en costos mayores que los aumentos en ingresos ha ocasionado un deterioro considerable en los resultados de operaciones del conjunto de empresas. El ingreso neto de \$ 46.9 millones realizado en 1974 se convirtió en una pérdida de \$ 5.0 millones en 1978.

Los ingresos de operaciones representan, en promedio anual, el 96.3% del total de ingresos y las empresas obtienen otros ingresos, que no son operacionales, que equivalen al 3.7% del ingreso bruto. Los costos totales representaron el 94.2% del ingreso bruto en 1974, dejando un ingreso neto de 5.8%. Los costos totales y ajustes ascendieron al 100.4% del ingreso bruto en 1978, por lo que la pérdida neta representó el 0.4% del total de ingresos.

^{1/} Al consolidar los informes financieros para el año fiscal 1978 fue necesario tomar en este año el informe de CRUV del año 1977 debido a que la contabilidad de esta empresa está atrasada y el último informe que tuvimos a nuestra disposición correspondía a Marzo 31, 1977. También utilizamos los informes de la Corporación Azucarera para el año natural 1978 porque esta empresa había cambiado su sistema de contabilidad a años naturales.

Tabla núm. 1

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS CONSOLIDADO 1/
 AÑOS FISCALES 1974 A 1978
 (En miles de dólares)

	1974	1975	1976	1977	1978
Ingresos de operaciones	780,441	893,809	999,315	1,072,445	1,169,789
Otros Ingresos	<u>30,233</u>	<u>31,830</u>	<u>39,826</u>	<u>34,140</u>	<u>51,369</u>
Total de ingresos	810,674	925,639	1,039,141	1,106,585	1,221,158
Total de gastos	<u>763,747</u>	<u>898,415</u>	<u>1,046,582</u>	<u>1,105,490</u>	<u>1,223,890</u>
Ingreso (pérdida) neto	46,927	27,224	(7,441)	1,095	(2,732)
Ajuste de años anteriores	<u>-</u>	<u>(11,166)</u>	<u>7,029</u>	<u>(2,049)</u>	<u>(2,283)</u>
Ingreso (pérdida) neto ajustado	46,927	16,058	(412)	(954)	(5,015)

1/ 13 Corporaciones Públicas.

Gráfica núm. 1
ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS CONSOLIDADO
AÑOS FISCALES 1974 A 1978

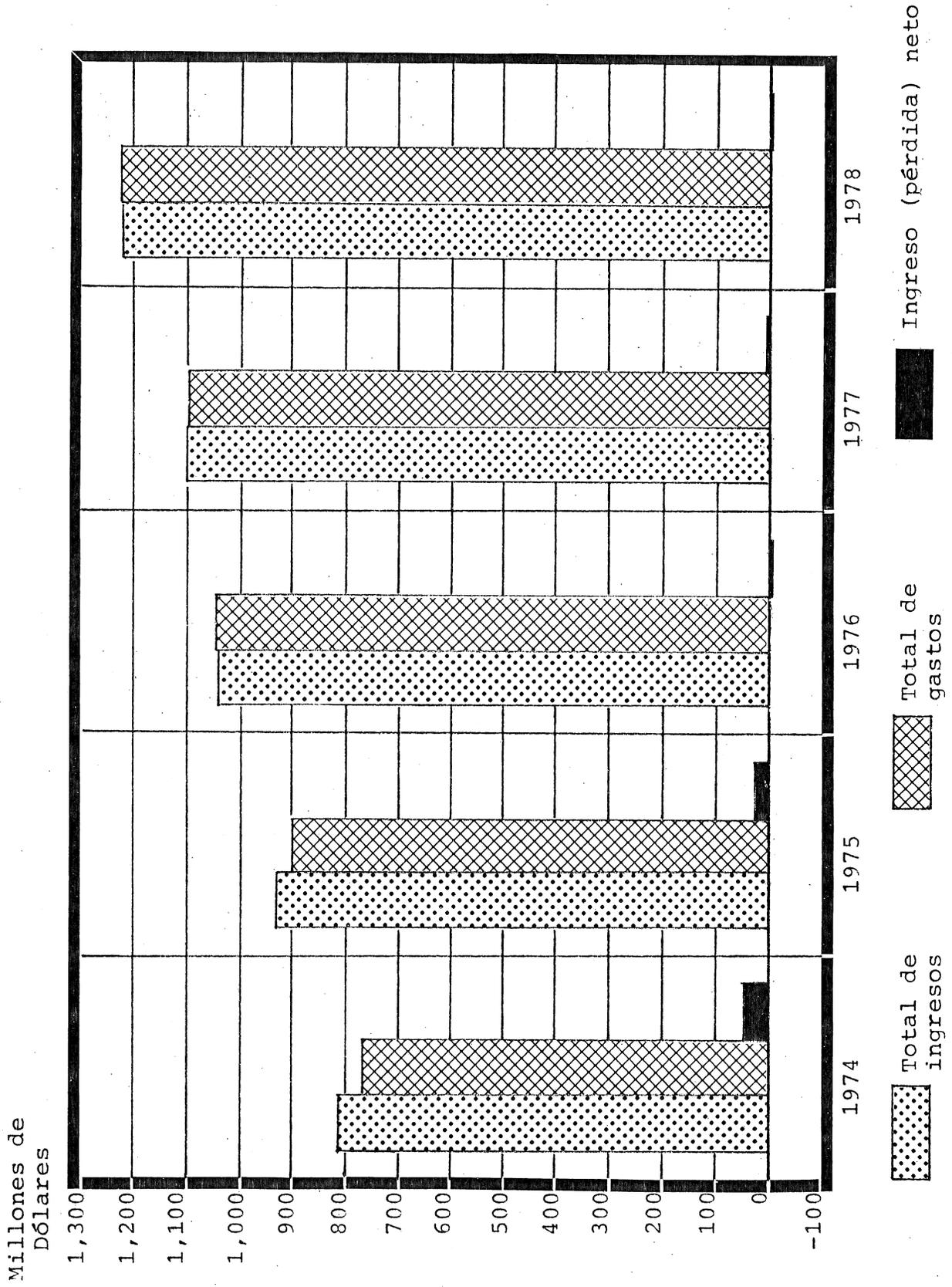


Tabla núm. 2

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS CONSOLIDADO
 EN PROPORCION AL TOTAL DE INGRESOS 1/
 AÑOS FISCALES 1974 A 1978
 (En por cientos)

	1974	1975	1976	1977	1978
Ingresos de operaciones	96.3	96.6	96.2	96.9	95.8
Otros Ingresos	<u>3.7</u>	<u>3.4</u>	<u>3.8</u>	<u>3.1</u>	<u>4.2</u>
Total de Ingresos	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Total de gastos	<u>94.2</u>	<u>97.1</u>	<u>100.7</u>	<u>99.9</u>	<u>100.2</u>
Ingreso (pérdida) neto	5.8	2.9	(0.7)	0.1	(0.2)
Ajuste de años anteriores	-	(1.2)	<u>0.7</u>	<u>(0.2)</u>	<u>(0.2)</u>
Ingreso (pérdida) neto ajustado	5.8	1.7	0.0	(0.1)	(0.4)

1/ De 13 Corporaciones Públicas.

Los resultados económicos que obtiene el gobierno de Puerto Rico de la operación de este conjunto de actividades son, en verdad, decepcionantes.

En el año 1974, el mejor del período aquí estudiado, las trece empresas tuvieron, en conjunto, un volumen total de negocios de \$ 810.7 millones para realizar un ingreso neto de \$ 46.9 millones, o sea, el 5.8% del ingreso bruto. Para poder llevar a cabo este volumen de negocios, fue necesario movilizar recursos totales por \$ 4,911 millones y un capital de \$ 1,583 millones. Esto significa que el rendimiento de los activos totales fue de 1.0% y el del capital (return on investment), de 3.0% en el mejor año del período.

Esta situación se ha ido deteriorando en todos los años y en el año 1978 el conjunto de 13 corporaciones movió un volumen de negocios de \$ 1,221 millones con activos totales de \$ 6,995 millones y una inversión de \$ 2,177 millones para realizar una pérdida de \$ 5.0 millones. Esto equivale a un rendimiento de -0.4% sobre el ingreso bruto, -0.1% sobre los activos totales y -0.2% sobre la inversión de capital. (Tabla núm. 3)

Tabla núm. 3

PROPORCIONES FINANCIERAS OPERACIONALES

Partida	1974	1975	1976	1977	1978
Datos financieros (en millones de dólares):					
Ingreso (pérdida) neto	46.9	16.1	(0.4)	(1.0)	(5.0)
Ingreso bruto	810.7	925.6	1,039.1	1,106.6	1,221.2
Activos totales	4,910.6	5,708.2	6,257.7	6,622.3	6,994.5
Capital y sobrante	1,582.6	1,731.0	1,919.8	2,010.4	2,176.6
Proporciones financieras (en %)					
Ingreso neto a:					
Ingreso bruto	5.8	1.7	a/	-0.1	-0.4
Activos totales	1.0	0.3	a/	a/	-0.1
Inversión de capital	3.0	0.9	a/	a/	-0.2

a/ Insignificante.

El grupo de empresas es variado en su composición y en el tamaño de las unidades. Incluye cinco empresas de servicio público (public utilities), dos de actividades agro-industriales, dos de construcción, dos de servicios relacionados con la vivienda, una de bienes raíces y una de seguros. La unidad más pequeña tuvo un ingreso bruto de \$ 4 millones en 1978 y la más grande, de \$ 670 millones. Con respecto al resultado de operaciones, los extremos van desde la que realizó un ingreso neto de \$ 81 millones hasta la que realizó una pérdida de \$ 54 millones en el mismo año. No hay correlación alguna entre la magnitud del ingreso bruto y la del ingreso neto.

Las empresas que realizaron el ingreso mayor en 1978 fueron:

	<u>Cantidad</u>	<u>% del ingreso bruto</u>
Autoridad de Carreteras	\$ 80,980,000	59.7
Autoridad de Edificios Públicos	11,526,000	23.0
Autoridad de Acueductos	3,879,000	4.8
Autoridad de Puertos	3,131,000	8.0
Administración de Terrenos	2,377,000	58.7

Las empresas que realizaron la pérdida más grande en 1978 fueron:

	<u>Cantidad</u>	<u>% del ingreso bruto</u>
Corporación Azucarera	\$ 53,690,000	-45.1
Autoridad de Fuentes Fluviales	27,992,000	- 4.2
Autoridad Metropolitana de Autobuses	15,261,000	-273.0

Tabla núm. 4

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RESUMIDO, EN ORDEN DE INGRESOS
 AÑO FISCAL 1978
 (En miles de dólares)

	Total de Ingresos	Total de Gastos	Ingreso (Pérdida) Neto	Ajuste de años Anteriores	Ingreso (Pér- dida) Neto Ajustado
Autoridad de Fuentes Fluviales	669,750	697,742	(27,992)	-	(27,992)
Autoridad de Carreteras	135,562	54,582	80,980	-	80,980
Corporación Azucarera <u>1/</u>	119,093	170,275	(51,182)	(2,508)	(53,690)
Autoridad de Acueductos y Alcantarillados	80,061	76,182	3,879	-	3,879
Corporación de Renovación Urbana y Vivienda <u>2/</u>	46,152	50,690	(4,538)	-	(4,538)
Autoridad de Edificios Públicos	50,027	38,501	11,526	-	11,526
Autoridad de Puertos	39,057	35,926	3,131	-	3,131
Administración de Compensaciones por Accidentes de Automóviles	36,274	36,786	(512)	-	(512)
Autoridad de Tierras	15,900	15,896	4	225	229
Autoridad de Comunicaciones	14,425	17,131	(2,706)	-	(2,706)
Autoridad Metropolitana de Autobuses	5,590	20,851	(15,261)	-	(15,261)
Banco de la Vivienda	5,217	7,655	(2,438)	-	(2,438)
Administración de Terrenos	4,050	1,673	2,377	-	2,377
Total	1,221,158	1,223,890	(2,732)	(2,283)	(5,015)

1/ Corresponde al año natural 1978.

2/ De 6/30/76 a 3/31/77.

No obstante, lo más relevante para nuestros fines es la tendencia del resultado de operaciones durante el período de cinco años que hemos estudiado. En este caso, es necesario hacer el análisis a base del ingreso neto antes de los ajustes para mantener la comparabilidad de los datos, ya que hubo solamente dos empresas en que se hicieron ajustes al ingreso neto. Puede observarse esta comparación en la Tabla núm. 5.

A base de estos datos, podemos agrupar las empresas en tres categorías de acuerdo a la tendencia en el resultado de sus operaciones, a saber:

A. Empresas en que se observa una tendencia creciente del ingreso neto:

1. Autoridad de Carreteras
2. Autoridad de Edificios Públicos
3. Autoridad de Acueductos y Alcantarillados
4. Autoridad de Puertos
5. Administración de Terrenos

B. Empresas que fluctúan entre ganancias y pérdidas pero sin una tendencia ascendente o descendente:

1. Autoridad de Tierras
2. Administración de Compensaciones por Accidentes de Automóviles

C. Empresas en que se observa una tendencia de pérdidas crecientes:

1. Banco y Agencia de Financiamiento de la Vivienda
2. Autoridad de Comunicaciones
3. Corporación de Renovación Urbana y Vivienda
4. Autoridad Metropolitana de Autobuses
5. Autoridad de Fuentes Fluviales
6. Corporación Azucarera

Tabla núm. 5

INGRESO (PERDIDA) NETO DE LAS CORPORACIONES PUBLICAS ^{1/}
 AÑOS FISCALES 1974 A 1978
 (En miles de dólares)

	1974	1975	1976	1977	1978
Autoridad de Carreteras	41,157	37,238	53,143	61,482	80,980
Autoridad de Edificios Públicos	3,368	(3,822)	422	10,662	11,526
Autoridad de Acueductos y Alcantarillados	3,760	4,603	6,106	3,261	3,879
Autoridad de Puertos	6,289	867	(2,004)	820	3,131
Administración de Terrenos	346	1,384	2,079	437	2,377
Autoridad de Tierras	(452)	552	(62)	(1,140)	4
Administración de Compensaciones:					
por Accidentes de Automóviles:	(1,606)	885	5,551	3,327	(512)
Banco de la Vivienda	316	234	446	(1,237)	(2,438)
Autoridad de Comunicaciones	50	811	(896)	(1,545)	(2,706)
Corporación de Renovación Urbana y Vivienda	141	(2,330)	(3,449)	(4,538)	(4,538) ^{2/}
Autoridad Metropolitana de Autobuses	(9,381)	(11,060)	(12,500)	(14,811)	(15,261)
Autoridad de Fuentes Fluviales	18,154	15,719	(8,589)	5,232	(27,992)
Corporación Azucarera	(15,215)	(17,857)	(47,688)	(60,855)	(51,182) ^{3/}
Total	46,927	27,224	(7,441)	1,095	(2,732)

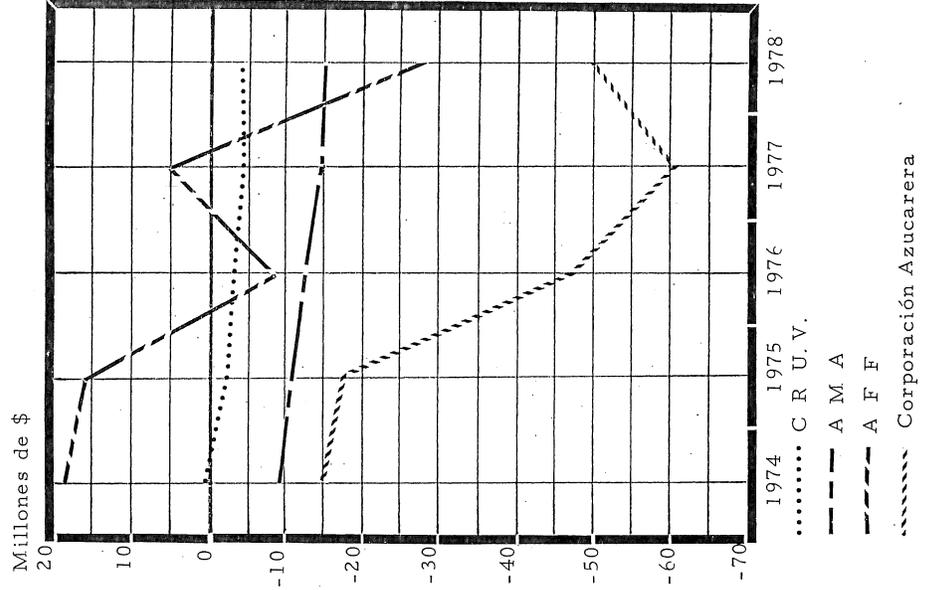
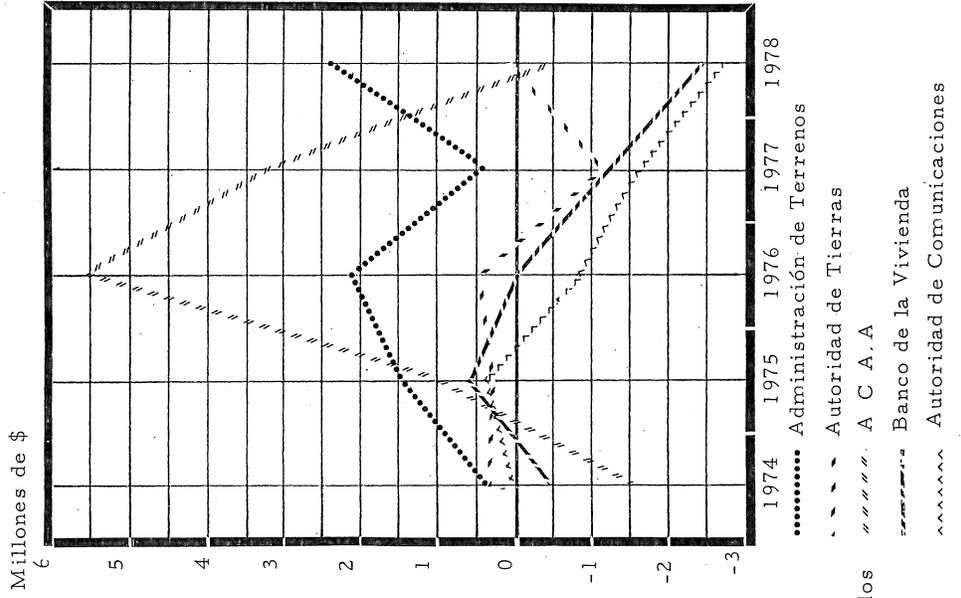
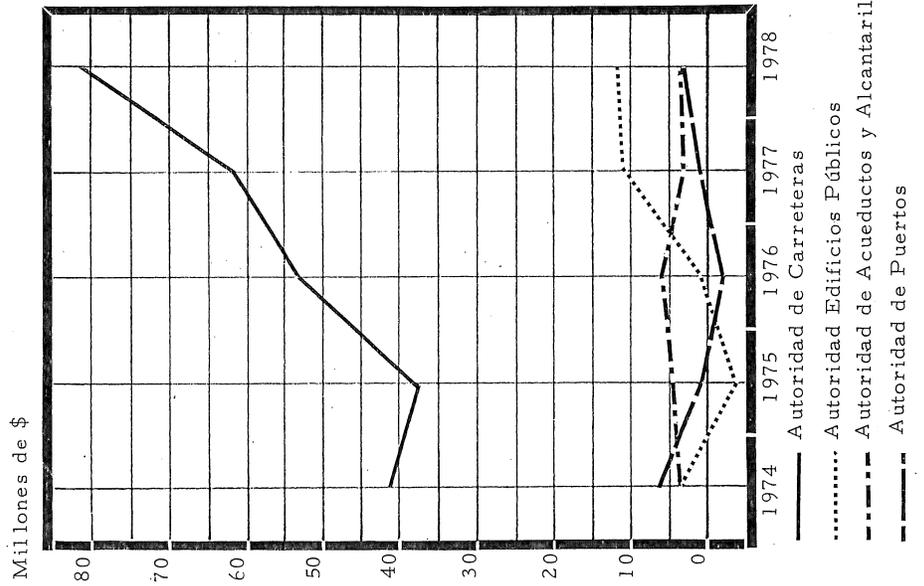
^{1/} Antes de los ajustes de años anteriores.

^{2/} De 6/30/76 a 3/31/77.

^{3/} Año natural 1978.

Gráfica núm. 2

INGRESO NETO DE LAS CORPORACIONES PUBLICAS
AÑOS FISCALES 1974 A 1978



SITUACION FINANCIERA

El valor de los activos totales consolidados de las trece empresas se elevó de \$ 4,910 millones en 1974 a \$ 6,994 millones en 1978. Esto representó un incremento de 42.4% en los cinco años. El grupo de activos que más rápidamente ha estado aumentando ha sido el de otros activos el cual incluye, principalmente, los activos financieros. Este grupo de activos ha aumentado en 138 por ciento mientras los activos fijos han crecido en solamente 36 por ciento. Como resultado, los otros activos constituyen el 12.5% del total de activos cuando en 1974 representaban tan solo el 7.5%. No obstante, los activos fijos siguen siendo, por mucho, el principal grupo de activos y son responsables del 74% de los activos totales.

Este crecimiento se ha financiado, mayormente, a través del crédito. Las obligaciones totales consolidadas ascendían a \$ 3,328 millones en 1974, elevándose a \$ 4,817 millones en 1978. Este fue un aumento de 45%. Las cuentas de capital aumentaron de \$ 1,582 millones a \$ 2,177 millones, un incremento de 37.5%. La proporción de las obligaciones a los recursos totales aumentó de 67.8% a 68.9% durante el período estudiado; mientras que la proporción correspondiente de las cuentas de capital se redujo de 32.2% a 31.1%.

Debe observarse que el crecimiento en el capital invertido ha ocurrido casi exclusivamente a base de nuevas aportaciones de capital. La formación interna de capital, esto es, la

reinversión de ganancias, ha sido insignificante. El capital contribuído creció de \$ 1,097 millones a \$ 1,674 millones, un aumento de \$ 600 millones, mientras que el sobrante de beneficios aumentó en solamente \$ 17 millones, o sea, de \$ 486 millones a \$ 503 millones en el mismo período de tiempo.

Tabla núm. 6

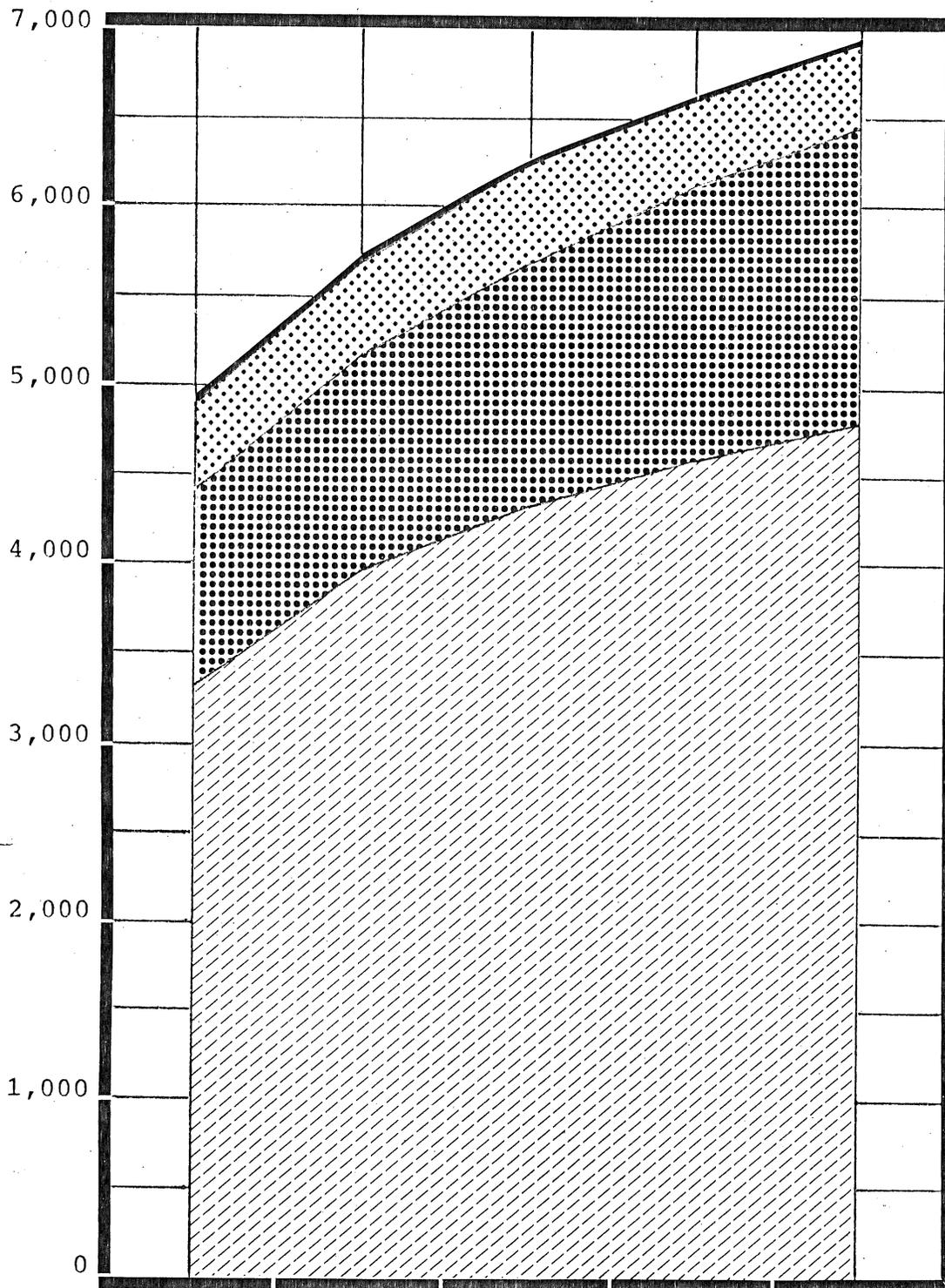
ESTADO DE SITUACION CONSOLIDADO
AÑOS FISCALES 1974 A 1978
(En miles de dólares)

	1974	1975	1976	1977	1978
<u>ACTIVOS</u>					
Activos corrientes	711,712	819,445	798,241	837,597	924,799
Activos fijos	3,832,245	4,404,719	4,554,889	4,995,116	5,195,159
Otros Activos	<u>366,641</u>	<u>484,043</u>	<u>904,546</u>	<u>789,617</u>	<u>874,531</u>
Activos totales	4,910,600	5,708,203	6,257,676	6,622,328	6,994,487
<u>OBLIGACIONES Y CAPITAL</u>					
Obligaciones:					
Obligaciones corrientes	858,090	944,530	1,138,633	943,826	1,033,377
Obligaciones a largo plazo	2,436,786	2,988,289	3,153,146	3,614,601	3,720,801
Otras obligaciones	<u>43,171</u>	<u>44,418</u>	<u>46,131</u>	<u>53,495</u>	<u>63,724</u>
Obligaciones totales	3,328,047	3,977,236	4,337,910	4,611,922	4,817,902
Cuentas de capital:					
Capital	1,096,770	1,206,994	1,381,003	1,520,779	1,673,868
Sobrante	<u>485,780</u>	<u>523,976</u>	<u>538,764</u>	<u>489,625</u>	<u>502,715</u>
Capital y Sobrante	<u>1,582,550</u>	<u>1,730,970</u>	<u>1,919,767</u>	<u>2,010,405</u>	<u>2,176,583</u>
Total Obligaciones y Capital	4,910,600	5,708,203	6,257,676	6,622,328	6,994,487

Gráfica núm. 3

ESTADO DE SITUACION CONSOLIDADO
AÑOS FISCALES 1974 A 1978

Millones de
Dólares



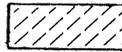
 Obligaciones totales	 Sobrante
 Capital	 Activos totales

Tabla núm. 7

DISTRIBUCION PORCENTUAL DEL ESTADO DE SITUACION CONSOLIDADO
AÑOS FISCALES 1974 A 1978

	1974	1975	1976	1977	1978
<u>ACTIVOS</u>					
Activos corrientes	14.5	14.3	12.7	12.7	13.2
Activos fijos	78.0	77.2	72.8	75.4	74.3
Otros activos	<u>7.5</u>	<u>8.5</u>	<u>14.5</u>	<u>11.9</u>	<u>12.5</u>
Activos totales	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<u>OBLIGACIONES Y CAPITAL</u>					
Obligaciones:					
Obligaciones corrientes	17.4	16.5	18.2	14.2	14.8
Obligaciones a Largo Plazo	49.6	52.4	50.4	54.6	53.2
Otras Obligaciones	<u>0.8</u>	<u>0.8</u>	<u>0.7</u>	<u>0.8</u>	<u>0.9</u>
Obligaciones totales	67.8	69.7	69.3	69.6	68.9
Cuentas de capital:					
Capital	22.3	21.1	22.1	23.0	23.9
Sobrante	<u>9.9</u>	<u>9.2</u>	<u>8.6</u>	<u>7.4</u>	<u>7.2</u>
Capital y Sobrante	<u>32.2</u>	<u>30.3</u>	<u>30.7</u>	<u>30.4</u>	<u>31.1</u>
Total Obligaciones y Capital	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Tabla núm. 8.

INDICE DEL ESTADO DE SITUACION CONSOLIDADO
 AÑOS FISCALES 1974 A 1978
 (1974=100)

	1974	1975	1976	1977	1978
<u>ACTIVOS</u>					
Activos corrientes					
Activos fijos	100.0	115.1	112.2	117.7	129.9
Otros activos	100.0	114.9	118.9	130.3	135.6
	<u>100.0</u>	<u>132.0</u>	<u>246.7</u>	<u>215.4</u>	<u>238.5</u>
Activos totales	100.0	116.2	127.4	134.9	142.4
<u>OBLIGACIONES Y CAPITAL</u>					
Obligaciones:					
Obligaciones corrientes					
Obligaciones a Largo plazo	100.0	110.1	132.7	110.0	120.4
Otras obligaciones	100.0	122.6	129.4	148.3	152.7
	<u>100.0</u>	<u>102.9</u>	<u>106.9</u>	<u>123.9</u>	<u>147.6</u>
Obligaciones totales	100.0	119.5	130.3	138.6	144.8
Cuentas de capital:					
Capital	100.0	110.0	125.9	138.7	152.6
Sobrante	100.0	107.9	110.9	100.8	103.5
	<u>100.0</u>	<u>109.4</u>	<u>121.3</u>	<u>127.0</u>	<u>137.5</u>
Capital y Sobrante					
Total Obligaciones y Capital	100.0	116.2	127.4	134.9	142.4

La empresa más grande, en términos del valor de los activos totales, es la Autoridad de Fuentes Fluviales con \$ 1,861 millones. La más pequeña es la A.M.A. con \$ 30 millones. En la misma forma en que no hay correlación entre la magnitud del ingreso neto y del ingreso bruto, tampoco hay correlación entre el tamaño de los activos totales y del ingreso neto.

En la lista que sigue a continuación se puede comparar la posición relativa de las distintas empresas de acuerdo a los indicadores más relevantes: ingreso bruto, activos totales e ingreso neto. Las hemos ordenado de acuerdo al ingreso bruto porque entendemos que este es el factor económico de mayor impacto, aunque no es el indicativo de la situación financiera más sólida.

<u>Empresa</u>	Posición relativa en orden de:		
	<u>Ingreso bruto</u>	<u>Ingreso neto</u> ^{1/}	<u>Activos totales</u>
Autoridad de Fuentes Fluviales	1	12	1
Autoridad de Carreteras	2	1	3
Corporación Azucarera	3	13	6
Autoridad de Acueductos C.R.U.V.	4	3	4
Autoridad de Edificios Públicos	5	10	2
Autoridad de Puertos	6	2	5
A.C.A.A.	7	4	7
Autoridad de Tierras	8	7	10
Autoridad de Comunicaciones	9	6	11
A.M.A.	10	9	12
Banco de la Vivienda	11	11	13
Administración de Terrenos	12	8	9
	13	5	8

1/ Antes de ajustes.

Tabla núm. 9

ESTADO DE SITUACION RESUMIDO
EN ORDEN DE VALOR DE LOS ACTIVOS
AÑO FISCAL 1978
(En miles de dólares)

	Activos totales	Obligaciones Totales	Capital y Sobrante
Autoridad de Fuentes Fluviales	1,861,331	1,577,002	284,329
Corporación de Renovación Urbana y Vivienda ^{1/}	1,407,009	1,023,663	383,346
Autoridad de Carreteras	1,363,363	723,757	639,606
Autoridad de Acueductos y Alcantarillados	896,832	298,751	598,081
Autoridad de Edificios Públicos	428,776	363,717	65,060
Corporación Azucarera ^{2/}	315,586	419,302	(103,717)
Autoridad de Puertos	247,455	111,648	135,806
Administración de Terrenos	146,336	38,014	108,322
Banco de la Vivienda	111,546	85,191	26,355
Administración de Compensacio- nes por Accidentes de Automóviles	77,309	71,471	5,837
Autoridad de Tierras	62,449	47,497	14,952
Autoridad de Comunicaciones	46,797	32,955	13,842
Autoridad Metropolitana de Autobuses	29,698	24,934	4,763
Total	6,994,487	4,817,902	2,176,582

^{1/} Al 31 de marzo de 1977.

^{2/} Al 31 de diciembre de 1978.

A los fines de evaluar la posición financiera relativa de las empresas, es más significativo el análisis a base del capital neto y de las obligaciones totales. Lo importante a este respecto es la tendencia durante el período de cinco años. En este sentido, podemos agrupar las empresas en tres categorías:

A. Empresas que están aumentando su capital.

1. Autoridad de Carreteras
2. Autoridad de Acueductos y Alcantarillados
3. Autoridad de Puertos
4. Autoridad de Edificios Públicos
5. Banco de la Vivienda
6. A.C.A.A.

B. Empresas cuyo capital ha fluctuado pero con una tendencia estacionaria o de muy poco aumento.

1. Autoridad de Fuentes Fluviales
2. Administración de Terrenos
3. Autoridad de Tierras

C. Empresas cuyo capital está disminuyendo.

1. C.R.U.V.
2. Autoridad de Comunicaciones
3. A.M.A.
4. Corporación Azucarera

No es posible hacer una clasificación similar con respecto a las obligaciones totales debido a que todas han incurrido en un endeudamiento progresivo. Las obligaciones totales del

conjunto de las trece empresas han aumentado de \$ 3,328 millones a \$ 4,818 millones en los cinco años estudiados, o sea, un incremento de 45%. La proporción en que las empresas individuales han aumentado sus deudas ha variado substancialmente desde la mínima, la Autoridad de Puertos, cuyas deudas han aumentado en solamente 13%, hasta las máximas, la Autoridad de Comunicaciones con 267% y la Autoridad de Tierras con 327%.

Sin embargo, el dato más relevante en este caso no es el porcentaje, sino la magnitud de la deuda en números absolutos. Puede observarse que la Autoridad de Fuentes Fluviales era la que tenía la mayor cantidad de obligaciones con \$ 1,577 millones, seguida por la C.R.U.V. con \$ 1,024 millones. ^{1/} Las obligaciones de estas dos empresas representaban el 54% de la deuda total de las trece empresas.

^{1/} Los datos de la C.R.U.V. son para el año 1977 mientras que los de las demás empresas son para 1978.

Tabla núm. 10

CAPITAL NETO DE LAS CORPORACIONES PUBLICAS
AÑOS FISCALES 1974 A 1978
(En miles de dólares)

	1974	1975	1976	1977	1978
Autoridad de Carreteras	327,212	379,530	453,360	532,724	639,606
Autoridad de Acueductos y Alcantarillados	403,952	467,059	518,261	556,983	598,081
Corporación de Renovación Urbana y Vivienda	326,105	363,327	399,013	383,346	383,346 ^{1/}
Autoridad de las Fuentes Fluviales	252,712	272,132	290,019	306,609	284,329
Autoridad de Puertos	114,684	121,656	126,044	128,881	135,806
Administración de Terrenos	102,828	104,622	105,460	105,855	108,322
Autoridad de Edificios Públicos	65,185	50,619	44,423	53,232	65,060
Banco de la Vivienda	14,954	17,030	20,821	22,588	26,355
Autoridad de Tierras	16,016	16,728	17,049	15,116	14,952
Autoridad de Comunicaciones	20,318	21,409	17,179	16,315	13,842
Administración de Compensaciones por Accidentes de Automóviles	(3,414)	(2,529)	3,022	6,349	5,837
Autoridad Metropolitana de Autobuses	(9,063)	(10,440)	(11,771)	(3,265)	4,763
Corporación Azucarera	(48,940)	(70,173)	(63,113)	(113,968)	(103,717) ^{2/}
Total	1,582,550	1,730,970	1,919,767	2,010,405	2,176,582

^{1/} Al 31 de marzo de 1977.

^{2/} Al 31 de diciembre de 1978.

Gráfica núm. 4
 CAPITAL NETO DE LAS CORPORACIONES PUBLICAS
 AÑOS FISCALES 1974 A 1978

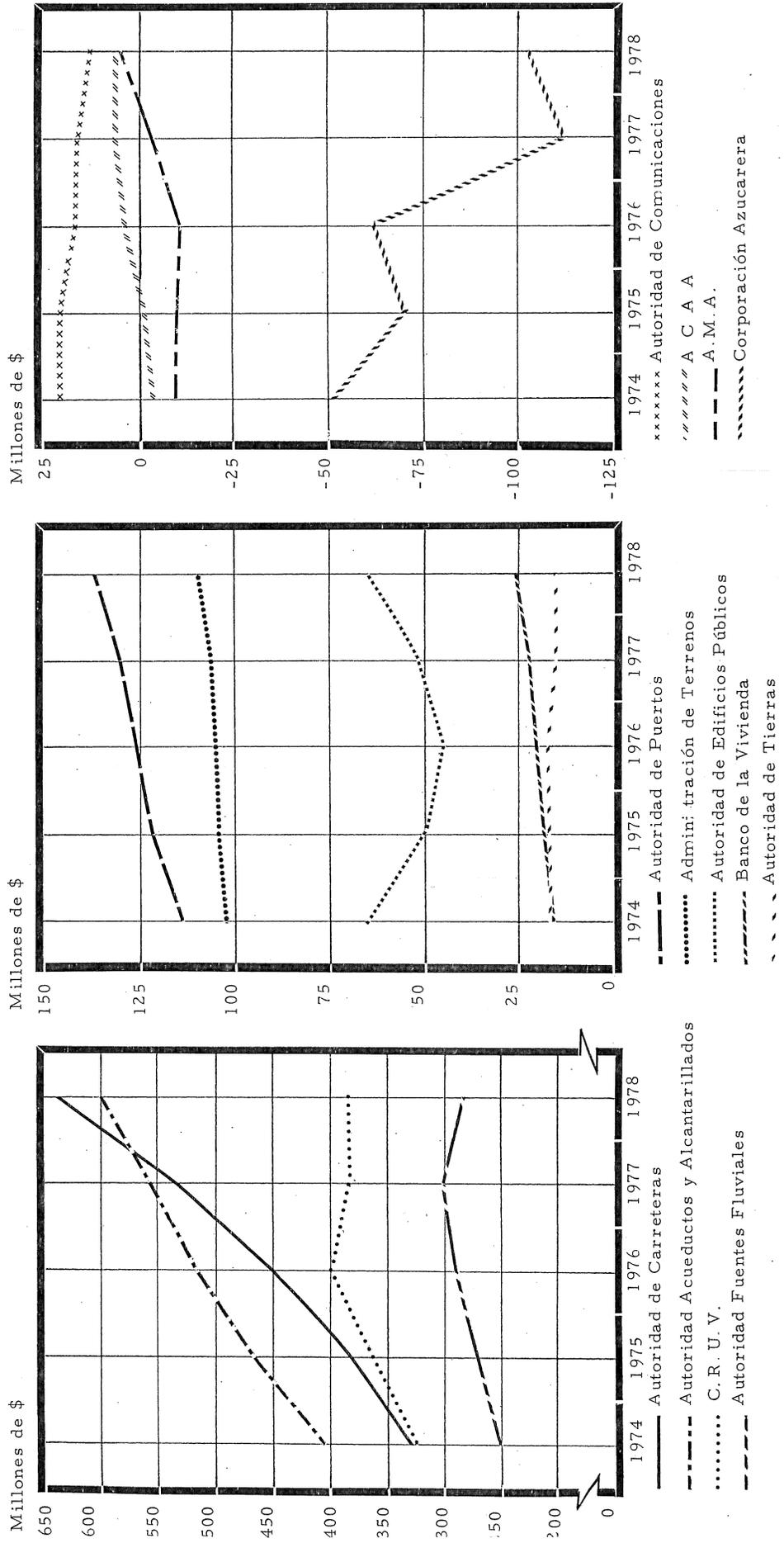


Tabla núm. 11

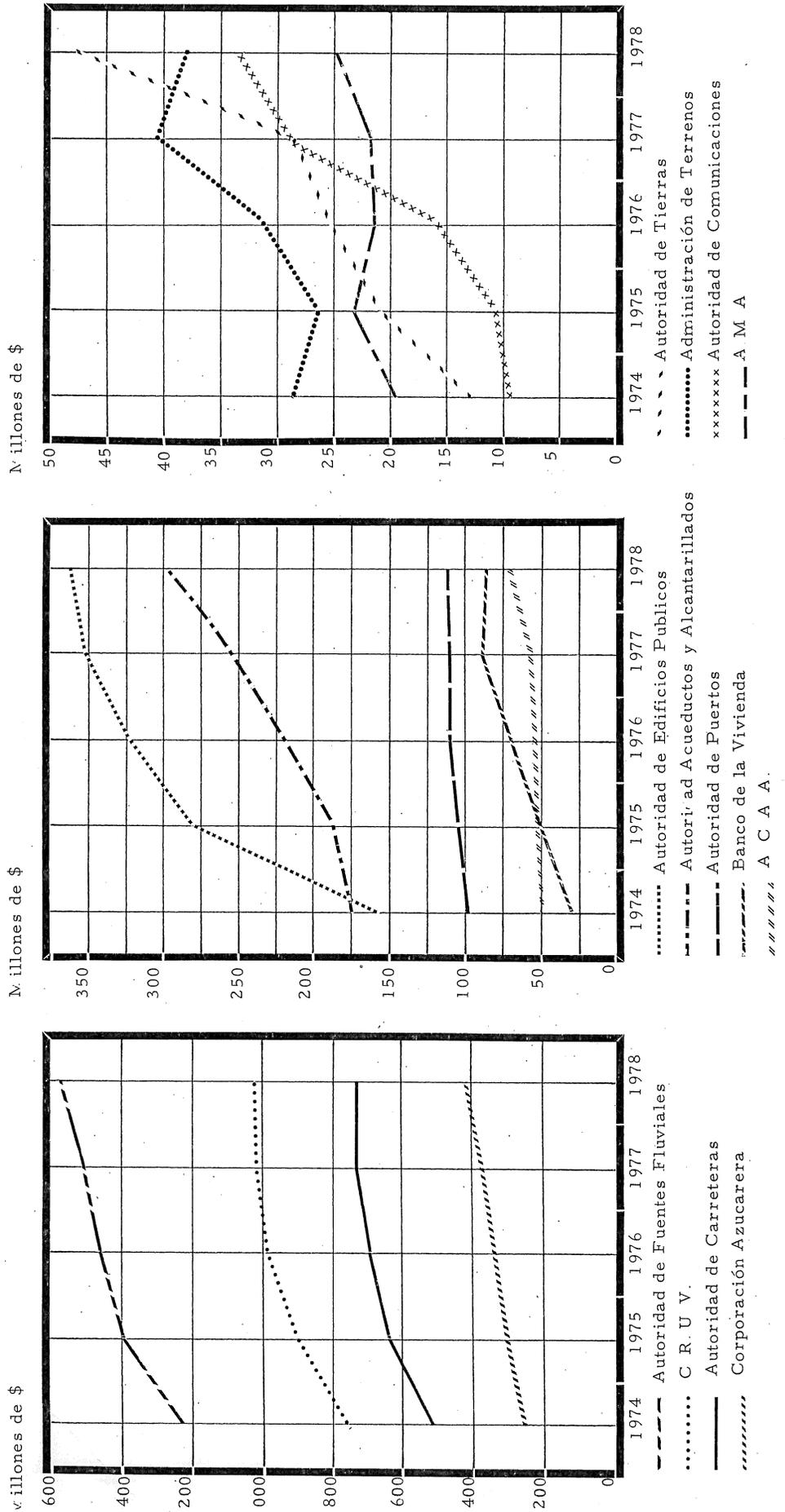
OBLIGACIONES TOTALES DE LAS CORPORACIONES PUBLICAS
AÑOS FISCALES 1974 A 1978
(En miles de dólares)

	1974	1975	1976	1977	1978
Autoridad de Fuentes Fluviales	1,230,648	1,398,835	1,468,015	1,521,562	1,577,002
Corporación de Renovación Urbana y Vivienda	755,747	889,789	993,315	1,023,663	1,023,663 ^{1/}
Autoridad de Carreteras	509,577	630,460	682,960	721,855	723,757
Corporación Azucarera	252,785	296,651	325,651	365,281	419,302 ^{2/}
Autoridad de Edificios Públicos	156,974	281,608	323,966	353,946	363,717
Autoridad de Acueductos y Alcantarillados	175,031	187,693	218,153	254,073	298,751
Autoridad de Puertos	98,308	106,926	110,140	107,790	111,648
Banco de la Vivienda	29,947	51,557	69,327	88,100	85,191
Administración de Compensaciones por Accidentes de Automóviles	50,168	52,813	53,229	57,622	71,471
Autoridad de Tierras	11,702	20,868	25,135	27,424	47,497
Administración de Terrenos	28,654	26,380	30,930	40,598	38,014
Autoridad de Comunicaciones	9,295	10,619	15,690	28,341	32,955
Autoridad Metropolitana de Autobuses	19,211	23,037	21,399	21,667	24,934
Total	3,328,047	3,977,236	4,337,910	4,611,922	4,817,902

^{1/} Al 31 de marzo de 1977.

^{2/} Al 31 de diciembre de 1978.

Grafica num. 5
 OBLIGACIONES TOTALES DE LAS CORPORACIONES PUBLICAS
 AÑOS FISCALES 1974 A 1978



RELACIONES FISCALES CON EL GOBIERNO CENTRAL

El análisis económico y financiero de las operaciones del grupo de trece corporaciones públicas que aquí hemos estudiado ha demostrado que:

1. La capacidad del grupo de empresas para generar un ingreso neto se ha deteriorado.
2. Como resultado de esta situación, la formación de capital en las empresas por medio de la reinversión de beneficios ha sido insignificante.
3. El crecimiento en las cuentas de capital ha ocurrido casi exclusivamente a base de nuevas aportaciones de capital por el gobierno.
4. El crecimiento de las empresas se ha financiado preponderantemente a base del crédito.
5. En términos generales, la posición financiera del grupo de empresas se ha debilitado.

Como era de esperarse, esta situación ha tenido un impacto importante sobre las finanzas del gobierno, impacto que no se limita a las empresas incluídas en el estudio, ya que la experiencia con las que no fueron incluídas ha sido similar. Aunque no hemos estudiado las demás corporaciones públicas, sí hemos obtenido la información sobre su impacto en el presupuesto del gobierno, por lo que es más iluminador si analizamos esta situación en términos del sector de las empresas públicas.

Generalmente, la expectativa es que el gobierno provea la capitalización inicial al crear las corporaciones públicas y que

estas sean autosuficientes económicamente con respecto a sus operaciones. En otras palabras, que generen ingresos suficientes para cubrir sus costos de operación, excepto en los casos en que la naturaleza de la empresa no lo permite, como instituciones con fines educativos, culturales, científicos, etc.

El financiamiento de las nuevas inversiones y mejoras permanentes después de la capitalización inicial plantea un problema más complejo. En términos económicos, no es viable financiar la expansión del capital exclusivamente a base de la reinversión de los beneficios. Si se intentara esto, las consecuencias serían un nivel de precios o tarifas exageradamente elevado o la limitación del crecimiento de la empresa a un ritmo demasiado lento. Por estas razones, es necesario financiar el crecimiento posterior a la capitalización inicial mediante una combinación de tres fuentes de fondos: nuevas inversiones de capital, la reinversión de los beneficios y el crédito a largo plazo.

Esta había sido la experiencia en Puerto Rico en la mayor parte de los casos, con la excepción de que se dependió en una proporción mucho mayor sobre el crédito a largo plazo para el financiamiento de las mejoras permanentes y muy escasamente sobre las nuevas contribuciones de capital por el gobierno o sobre los ingresos operacionales.

Así pues, el impacto del sector de corporaciones públicas sobre las finanzas del gobierno había consistido, anteriormente, en los requisitos de capitalización inicial de las empresas. Posteriormente, a medida que se fue evidenciando la operación de muchas de las empresas con déficits, las exigencias sobre el

presupuesto del gobierno central se fueron ampliando para incluir subsidios operacionales. Y, finalmente, con el deterioro de la situación económica de las empresas y del crédito del Estado Libre Asociado y sus instrumentalidades durante los últimos cinco años, la dependencia del sector de corporaciones públicas sobre el gobierno se ha hecho extensiva al financiamiento de las mejoras permanentes también.

Hemos presentado en las Tablas núms. 12 y 13 un análisis del impacto de las corporaciones públicas sobre el presupuesto del gobierno central, el cual sobrepasa en la actualidad de \$ 300 millones anuales. En el año 1978-79, por ejemplo, el gobierno central tuvo que contribuir el 12% de los gastos de funcionamiento y el 14% de la inversión en mejoras permanentes del sector de corporaciones públicas. Considerando ambas partidas en conjunto, el gobierno central financió 1/8 parte (12.5%) de la actividad total del sector de corporaciones públicas.

Esto ha tenido consecuencias importantes con respecto a la deuda pública del Estado Libre Asociado, pero este es un tema que consideraremos en forma global en una sección posterior de este informe.

Tabla núm. 12

FINANCIAMIENTO DE LAS CORPORACIONES PUBLICAS
 POR EL GOBIERNO CENTRAL
 (Millones de dólares)

	1977-78	1978-79	1979-80
PRESUPUESTO CONSOLIDADO			
Gastos funcionamiento y servicio:			
deuda	4,067	4,489	4,732
Inversiones y mejoras permanen-			
tes	<u>747</u>	<u>723</u>	<u>842</u>
Total	5,264	5,212	5,574
PRESUPUESTO DEL GOBIERNO CENTRAL			
Gastos funcionamiento y servicio:			
deuda	2,308	2,491	2,732
Inversiones y mejoras perma-			
nentes	<u>130</u>	<u>169</u>	<u>175</u>
Total	2,438	2,660	2,907
PRESUPUESTO DE LAS CORPORACIONES PUBLICAS			
Gastos funcionamiento y servicio:			
deuda	2,208	1,998	2,000
Inversiones y mejoras perma-			
nentes	<u>617</u>	<u>554</u>	<u>667</u>
Total	2,825	2,552	2,667
ASIGNACIONES GOBIERNO CENTRAL A LAS CORPORACIONES PUBLICAS			
Gastos funcionamiento y servicio:			
deuda	250	243	242
Inversiones y mejoras perma-			
nentes	<u>84</u>	<u>76</u>	<u>65</u>
Total	334	319	307

(Continúa)

Tabla núm. 12

FINANCIAMIENTO DE LAS CORPORACIONES PUBLICAS
POR EL GOBIERNO CENTRAL

(Continuación)

	:	:	:
	1977-78	1978-79	1979-80
POR CIENTO DEL PRESUPUESTO DE LAS CORPORACIONES PUBLICAS FINANCIADO POR EL GOBIERNO CENTRAL	:	:	:
Gastos funcionamiento y servicio deuda	11	12	12
Inversiones y mejoras perma- nentes	<u>14</u>	<u>14</u>	<u>10</u>
Total	12	12	12

Tabla núm. 13

ASIGNACIONES DE FONDOS DEL GOBIERNO CENTRAL A LAS
CORPORACIONES PUBLICAS Y DESGLOSE POR OBJETO DE LA ASIGNACION
(En miles de dólares)

A. ASIGNACIONES TOTALES

Empresa	1976-77	1977-78	1978-79	1979-80
Administración de Terrenos:	-	190	210	-
Autoridad de Edificios Públicos	-	90	-	490
Autoridad de Acueductos y Alcantarillados	16,436	44,652	52,789	34,706
Adminis. Servicios Médicos:	550	550	50	-
A.M.A.	7,500	6,891	6,891	10,000
Autoridad Comunicaciones	734	759	901	951
Inst. Cultura Puertorri- queña	3,906	6,940	4,750	8,710
Compañía de Turismo	5,105	6,180	7,291	8,234
Cía. Fomento Industrial	7,805	22,774	21,019	17,962
Cía. Fomento Recreativo	2,481	4,652	7,903	5,011
Autoridad de Fuentes Fluviales	29,229	39,180	41,529	39,363
Autoridad de Puertos	-	-	600	300
Banco y Agencia de Finan- ciamiento de Vivienda	5,489	10,700	12,700	9,000
C.R.U.V.	1,735	31,713	16,862	16,450
Corporación Azucarera	20,000	56,000	52,331	52,331
Autoridad de Tierras	300	10,048	40	-
Adm. Derecho al Trabajo	24,140	23,000	20,028	20,028
corp. Desarrollo Rural	5,286	2,024	6,322	6,430
Cía. Variedades Artísticas:	75	100	50	100
Corporación del Nuevo Centro de San Juan	233	234	207	250
Autoridad Conservación y Desarrollo de Culebra	140	140	151	151
Corp. Des. Recursos Minerales	172	162	166	366
Autoridad de Carreteras	-	10,600	10,800	10,600
Adm. Fom. y Des. Agrícola	68,015	56,530	55,395	58,965
Cía. Desarrollo Comercial	-	-	-	6,855
Autoridad de Teléfonos	-	-	500	-
Inst. Artes Cinematográfi- cas y T.V.	-	-	225	-
Cía. Des. Cooperativo	1,200	-	-	-
Corp. Crédito Agrícola	250	-	-	-
TOTAL	200,782	334,110	319,212	307,253

Continúa

Tabla núm. 13

ASIGNACIONES DE FONDOS DEL GOBIERNO CENTRAL A LAS
CORPORACIONES PUBLICAS Y DESGLOSE POR OBJETO DE LA ASIGNACION

(Continuación)

B. ASIGANCIONES PARA GASTOS DE FUNCIONAMIENTO

Empresa	1976-77	1977-78	1978-79	1979-80
Administración de Terrenos:	-	-	-	-
Autoridad de Edificios Públicos	-	-	-	-
Autoridad de Acueductos y Alcantarillados	16,436	19,571	23,132	23,124
Adminis. Servicios Médicos A.M.A.	500 7,500	500 6,891	- 6,891	- 9,000
Autoridad Comunicaciones	304	759	901	951
Inst. Cult. Puert.	3,906	4,040	4,410	4,910
Compañía de Turismo	5,105	5,914	6,441	7,369
Cía. Fomento Industrial	7,805	12,774	13,019	9,882
Cía. Fomento Recreativo	2,481	2,512	3,000	3,000
Autoridad de Fuentes Fluviales	29,229	37,880	41,500	39,363
Autoridad de Puertos	-	-	-	-
Banco y Agencia de Finan. Vivienda	5,489	10,700	12,700	9,000
C.R.U.V.	1,635	142	-	-
Corporación Azucarera	20,000	56,000	52,331	52,331
Autoridad de Tierras	300	10,048	-	-
Adm. Derecho al Trabajo	24,140	23,000	20,028	20,028
Corp. Desarrollo Rural	5,286	2,024	2,071	2,430
Cía. Variedades Artísticas	75	100	50	100
Corp. Nuevo Centro de San Juan	233	234	207	250
Autoridad Conservación y Desarrollo de Culebra	140	140	151	151
Corp. Des. Recursos Minerales	172	162	166	366
Autoridad de Carreteras	-	-	-	-
Adm. Fom. y Des. Agrícola	68,015	56,530	55,395	58,345
Cía. Desarrollo Comercial	-	-	-	1,355
Autoridad de Teléfonos	-	-	-	-
Inst. Artes Cinematográ- ficas y T.V.	-	-	225	-
Cía. Des. Cooperativo	1,200	-	-	-
Corp. Crédito Agrícola	250	-	-	-
TOTAL	200,202	249,922	242,620	241,955

Continúa

Tabla núm. 13

ASIGNACIONES DE FONDOS DEL GOBIERNO CENTRAL A LAS
CORPORACIONES PUBLICAS Y DESGLOSE POR OBJETO DE LA ASIGNACION

(Continuación)

C. ASIGNACIONES PARA MEJORAS PERMANENTES

Empresa	1976-77	1977-78	1978-79	1979-80
Administración de Terrenos:	-	190	210	-
Autoridad de Edificios Públicos	-	90	-	490
Autoridad de Acueductos y Alcantarillados	-	25,081	29,657	11,582
Adm. Servicios Médicos	50	50	50	-
A.M.A.	-	-	-	1,000
Autoridad Comunicaciones	430	-	-	-
Inst. Cultura Puert.	-	2,900	340	3,800
Compañía de Turismo	-	266	850	865
Cía. Fomento Industrial	-	10,000	8,000	8,080
Cía. Fomento Recreativo	-	2,140	4,903	2,011
Autoridad de Fuentes Fluviales	-	1,300	29	-
Autoridad de Puertos	-	-	600	300
Banco y Agencia Finan. Vivienda	-	-	-	-
C.R.U.V.	100	31,571	16,862	16,450
Corporación Azucarera	-	-	-	-
Autoridad de Tierras	-	-	40	-
Adm. Derecho al Trabajo	-	-	-	-
Corp. Desarrollo Rural	-	-	4,251	4,000
Cía. Variedades Artísticas:	-	-	-	-
Corp. Nuevo Centro de San Juan	-	-	-	-
Autoridad Conservación y Des. Culebra	-	-	-	-
Corp. Des. Recursos Minerales	-	-	-	-
Autoridad de Carreteras	-	10,600	10,800	10,600
Adm. Fom. y Des. Agrícola	-	-	-	620
Cía. Desarrollo Comercial	-	-	-	5,500
Autoridad de Teléfonos	-	-	500	-
Inst. Artes Cinematográ- ficas y T.V.	-	-	-	-
Cía. Des. Cooperativo	-	-	-	-
Corp. Crédito Agrícola	-	-	-	-
TOTAL	580	84,188	76,592	65,298

IMPLANTACION DE RECOMENDACIONES SOBRE LAS EMPRESAS INDIVIDUALES

En los informes individuales de las corporaciones públicas que hemos estudiado se han presentado recomendaciones específicas para:

1. Mejorar la eficiencia y el resultado económico de las operaciones.
2. Fortalecer la posición financiera de la empresa.
3. Modificar la organización de la empresa en los aspectos que se consideró necesario para lograr los fines económicos que se proponen.
4. Redistribuir funciones específicas para ubicarlas donde se puedan desempeñar con mayor eficacia.

Estas son medidas específicas que varían en cada empresa, no son susceptibles de generalización y las guías para su implantación son distintas en cada caso. Por lo tanto, no procede repetirlas en este informe que es de carácter general. Referimos a los informes individuales a las personas que interesen mayor información sobre estos aspectos.

Las recomendaciones relativas a la ubicación de las empresas en el plan de organización de la rama ejecutiva son susceptibles de generalización y requieren comentarios adicionales sobre su implantación. En el primer volumen del estudio se había establecido que las opciones de la Comisión a este respecto eran:

1. Descontinuar el programa y liquidar la agencia.
2. Transferir el programa al sector privado.

3. Adscribir el programa a un departamento sectorial.
4. Ubicar la empresa en el sector de corporaciones públicas comerciales.

En nuestro estudio de las trece empresas no encontramos ningún caso en que fueran convenientes o factibles las primeras dos alternativas. Hay algunos casos en que se recomienda la transferencia de alguna función específica al sector privado o a otras agencias públicas, pero se refieren a aspectos limitados de un programa. Por lo tanto, no es necesario considerar aquí los problemas de disposición de activos, deudas y personal que surgirían en la implantación de proposiciones para la liquidación o eliminación de una empresa.

Se ha recomendado continuar la operación de las siguientes empresas adscribiéndolas a algún departamento sectorial gubernamental:

Al sector de Agricultura:

Autoridad de Tierras

Corporación Azucarera

Al sector de Transportación y Obras Públicas:

Autoridad Metropolitana de Autobuses

Autoridad de Carreteras

Autoridad de Edificios Públicos

Administración de Terrenos

Al sector de la Vivienda:

Corporación de Renovación Urbana y Vivienda

Banco y Agencia de Financiamiento de la Vivienda

En los casos en que se incorpora una empresa a un departamento sectorial del gobierno se resuelven automáticamente los problemas relativos a la implantación de la recomendación. El gobierno de la empresa pasa a ser responsabilidad del Secretario del Departamento o de una Junta de Directores presidida por o con la participación del Secretario. Ya la Comisión ha expresado su preferencia por el mecanismo de la Junta de Directores. Las relaciones fiscales con el gobierno, incluyendo el financiamiento de la inversión y la utilización de los recursos del crédito público, serán a través del departamento correspondiente siguiendo el procedimiento gubernamental usual. Igual sucede con respecto a las relaciones de la empresa con el resto de la rama ejecutiva.

Se requiere consideración especial en el aspecto de la forma y condiciones de la operación de la empresa. Como se retiene la forma de organización legal de corporación pública, se recomienda su operación con la orientación, hasta donde sea factible, de una empresa económica privada y no como si fuera un negociado más dentro del departamento.

Entre las recomendaciones enumeradas arriba para la integración de las empresas a departamentos sectoriales, hay dos situaciones que requieren comentario adicional con respecto a su implantación:

1. Los casos en que se recomienda, además, una redistribución substancial de funciones:

- a. Autoridad de Carreteras - en que se recomienda transferir las funciones de construcción y mantenimiento de carreteras al Departamento de Transportación y Obras Públicas

y retener en la Autoridad las funciones de financiamiento, servicio de la deuda y disposición de los sobrantes de fondos.

b. Corporación de Renovación Urbana y Vivienda - en que se recomienda distribuir las funciones operacionales entre el Departamento de la Vivienda y el sector privado, y retener en la empresa las funciones financieras.

En este caso no hay problemas de disposición de activos y deudas ya que se retienen ambos en las empresas y se mantiene un flujo de fondos en las mismas para continuar el servicio de la deuda. Se trata este aspecto en cada informe individual. Obviamente, al ocurrir la transferencia de funciones surgirán problemas de excedente de personal que requerirán, para una solución adecuada, un estudio administrativo de plazas y de derechos de antigüedad del personal. Este tipo de estudio no estaba dentro de nuestra encomienda. Su realización es parte integral del proceso de implantación de la recomendación; no puede ser previo al mismo.

2. Los casos en que se recomienda una consolidación de funciones y organismos:

- a. Autoridad de Tierras y Corporación Azucarera
- b. Autoridad de Edificios Públicos y Administración de Terrenos

En estos casos tampoco hay problemas de disposición de activos y deudas por cuanto las funciones continúan. El organismo que se retiene asume la propiedad y las responsabilidades. Al igual que en el caso anterior, surgirán problemas de excedente

de personal, aunque en un grado mucho menor. Esto es así porque se continuarán las mismas funciones intactas pero bajo un solo organismo. La reducción ocurriría principalmente en la estructura gerencial. No obstante, será necesario siempre el mismo tipo de estudio de plazas y antigüedad como en el caso anterior.

Finalmente, se ha recomendado crear un sector de corporaciones públicas comerciales autónomas al cual se integrarían las siguientes empresas del grupo que hemos estudiado:

1. Autoridad de Fuentes Fluviales
2. Autoridad de Acueductos y Alcantarillados
3. Autoridad de Puertos
4. Autoridad de Comunicaciones
5. Administración de Compensaciones por Accidentes de Automóviles

Naturalmente, se incorporarían a este sector otras empresas de las que no hemos estudiado cuya naturaleza sea más bien comercial. La implantación de estas recomendaciones requiere la especificación previa de los arreglos sobre gobierno, relaciones fiscales, relaciones externas, operaciones y otros. Este será el tema de la sección final de este informe.

B. PROBLEMAS QUE HAN AFECTADO EL
DESARROLLO DEL SECTOR

RESUMEN DE PROBLEMAS BASICOS

Los problemas básicos que han afectado el desarrollo de las empresas públicas que hemos examinado en este estudio han sido los siguientes:

1. La dependencia excesiva sobre el crédito a largo plazo para financiar el crecimiento de las empresas.
2. La escasa formación interna de capital por medio de la acumulación de beneficios.
3. La operación de la mayor parte de las empresas con pérdidas substanciales. Generalmente, esto se debe a que las empresas están experimentando una inflación de costos mayor que el incremento en los ingresos. Los costos que están aumentando más rápidamente son los salarios y gastos relacionados, los costos de combustible y energía, y los costos financieros. Las empresas no están reaccionando efectivamente ante esta situación y no están ejerciendo un control adecuado de los costos.
4. La tendencia descendente en la productividad del capital y del trabajo.
5. La operación de algunas empresas que no son viables económicamente, pero que hay que continuar operándolas por consideraciones sociales.
6. La falta de organización e integración del sector de corporaciones públicas como tal. En términos generales, las empresas individualmente tienen una estructura organizacional adecuada, pero el sistema de empresas públicas en conjunto está desorganizado y le falta coordinación central.

7. La falta de una política pública integrada para la operación y funcionamiento de las empresas públicas.

En términos generales, estos problemas son comunes a todo el sector de corporaciones públicas en Puerto Rico.

Se ha analizado el impacto de estos problemas sobre las empresas individuales en los informes correspondientes a cada una de ellas. No obstante, algunos de estos problemas se originan en el ámbito más amplio de la organización del gobierno o la economía del país en general y tienen consecuencias que trascienden el funcionamiento y operaciones de las empresas en particular. Por estas razones, los analizaremos separadamente en el contexto de este marco de referencia.

Presentaremos en este capítulo del informe el análisis del impacto de la crisis del petróleo y el problema de la deuda pública y los intereses. No incluiremos el problema de los costos relacionados con el personal porque este tiene características individuales definidas para cada empresa y ya lo hemos tratado en su contexto apropiado.

En los últimos dos capítulos de este informe examinaremos la situación relacionada con la organización e integración del sistema de empresas públicas, el cual se dividirá en dos sectores: las que se integrarán a la organización sectorial gubernamental y las que formarán el grupo de corporaciones públicas comerciales autónomas.

LA CRISIS DEL PETROLEO

Introducción

La demanda mundial por petróleo ha aumentado más rápidamente que la oferta durante las últimas dos décadas y esto ha resultado en un aumento general en el nivel de precios del producto y sus derivados. La situación se ha hecho más crítica desde 1973 debido a la política de la O.P.E.P. de reducir sus exportaciones de petróleo y aumentar aun más los precios.

Como era de esperarse, esta situación ha tenido un impacto adverso en Puerto Rico, mas pronunciado que en Estados Unidos y otros países, debido a nuestra dependencia casi exclusiva sobre el petróleo importado como fuente de energía. El impacto de la crisis en el mercado mundial de petróleo sobre la economía de Puerto Rico se ha manifestado, básicamente, en las siguientes formas: 1/

1. La aceleración del proceso de inflación. Los mejores estimados indican que cada incremento de 12% en el precio del petróleo produce un aumento de .75% en el índice de precios al consumidor.

2. La crisis en las industrias petroquímicas y de refinación las cuales dependen exclusivamente del petróleo importado y sus productos derivados.

1/ Oficina de Energía de P.R.: La Situación Energética de P.R. en 1978.

Junta de Planificación de P.R.: Informe Económico al Gobernador, 1979.

3. El encarecimiento de los costos de generación de energía eléctrica que es la fuente casi exclusiva de energía para uso industrial, comercial y residencial.

4. Los efectos sobre el sistema de transportación interna el cual depende, principalmente, sobre los automóviles privados.

5. La ampliación del déficit en la balanza comercial de Puerto Rico. El valor de las importaciones de petróleo y sus productos derivados aumentó de \$ 3,108 millones en 1971-72 a \$ 6,108 millones en 1976-77.

Los problemas de índole macro-económico que surgen de esta situación están fuera del ámbito de este estudio, así como los aspectos relativos a la formulación de la política energética del país. Solamente nos concierne aquí el impacto de la crisis del petróleo sobre las operaciones del grupo de corporaciones públicas estudiadas. Las consecuencias en este sentido pueden ocurrir en dos formas:

1. Los aumentos en costos de operación de las empresas y
2. El potencial de desorganización del sistema de transportación

En la mayor parte de las trece corporaciones estudiadas, el impacto de la crisis del petróleo sobre sus costos de operación es insignificante o leve y, en estos casos, no tiene consecuencias externas a la empresa. Los casos en que tiene, o puede tener, un impacto cuantitativamente significativo son los de la Autoridad de Fuentes Fluviales, Autoridad de Acueductos y Alcantarillados, Autoridad Metropolitana de Autobuses, Corporación Azucarera y Autoridad de Comunicaciones. Ya hemos considerado

la situación de costos de cada una de estas empresas en sus informes individuales. Con la excepción de la Autoridad de Fuentes Fluviales, el impacto del petróleo en los costos de operación de las empresas es de una magnitud tal que está dentro de la capacidad de éstas para resolverlos internamente. En el peor de los casos, tendría muy poco efecto externo.

Autoridad de Fuentes Fluviales

En el caso de la Autoridad de Fuentes Fluviales, el impacto de la crisis del petróleo es crucial y tiene efectos importantes sobre la mayor parte de la actividad económica en Puerto Rico.

Entre 1973 y 1978, el precio promedio del barril de petróleo a la A.F.F. aumentó de \$ 3.28 a \$ 14.43, esto es, un incremento de 340%. Por otro lado, el número de barriles de petróleo usados aumentó en solamente 18% durante ese período, o sea, de 20.3 millones de barriles en 1973 a 23.9 millones de barriles en 1978. Debido al extraordinario incremento en el precio del petróleo, el costo promedio del combustible por millón de BTU's aumentó de \$ 0.55 a \$ 2.36 en el mismo período de tiempo y el costo promedio del combustible por KWH de energía generada se multiplicó de 0.6 centavos a 2.5 centavos.

El impacto de esta situación ha sido trasladado completamente a los consumidores a través del ajuste de combustible. Este es un componente principal de la tarifa del servicio de energía eléctrica y se hace para reflejar los cambios en el costo del petróleo sobre el costo base de \$ 2.00 por barril.

Al aumentar el costo del combustible de \$ 3.28 a \$ 14.43 por barril, el ingreso por concepto del ajuste de combustible aumentó de \$ 23.4 millones en 1973 a \$ 336.9 millones en 1978. Esto fue un incremento de 1439%.

En 1973 el ingreso por el ajuste de combustible representaba el 10.3% del ingreso total mientras que en 1978 representaba el 51.2%. Esto quiere decir que los consumidores de energía eléctrica, en general, están pagando más por el ajuste de combustible que por la tarifa básica.

Tabla núm. 14

ESTADISTICAS SOBRE EL COSTO DEL COMBUSTIBLE
A LA AUTORIDAD DE LAS FUENTES FLUVIALES
AL 30 DE JUNIO

	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Precio promedio del barril de petróleo (Dólares)	3.28	7.27	11.08	11.77	13.36	14.43
Número de barriles usados (Millones)	20.3	20.2	18.2	20.7	22.6	23.9
Costo total del combustible (Millones de dólares)	66.6	147.0	202.2	243.6	301.5	344.4
Costo promedio del combustible por millón de btu's (\$)	.55	1.23	1.81	1.96	2.20	2.36
Costo promedio del combustible por kvh de energía generada (Dólares)	.0060	.0130	.0192	.0205	.0228	.0254
Costo de producción promedio por kvh (Dólares)	.0076	.0153	.0221	.0236	.0257	.0282

Tabla núm. 15

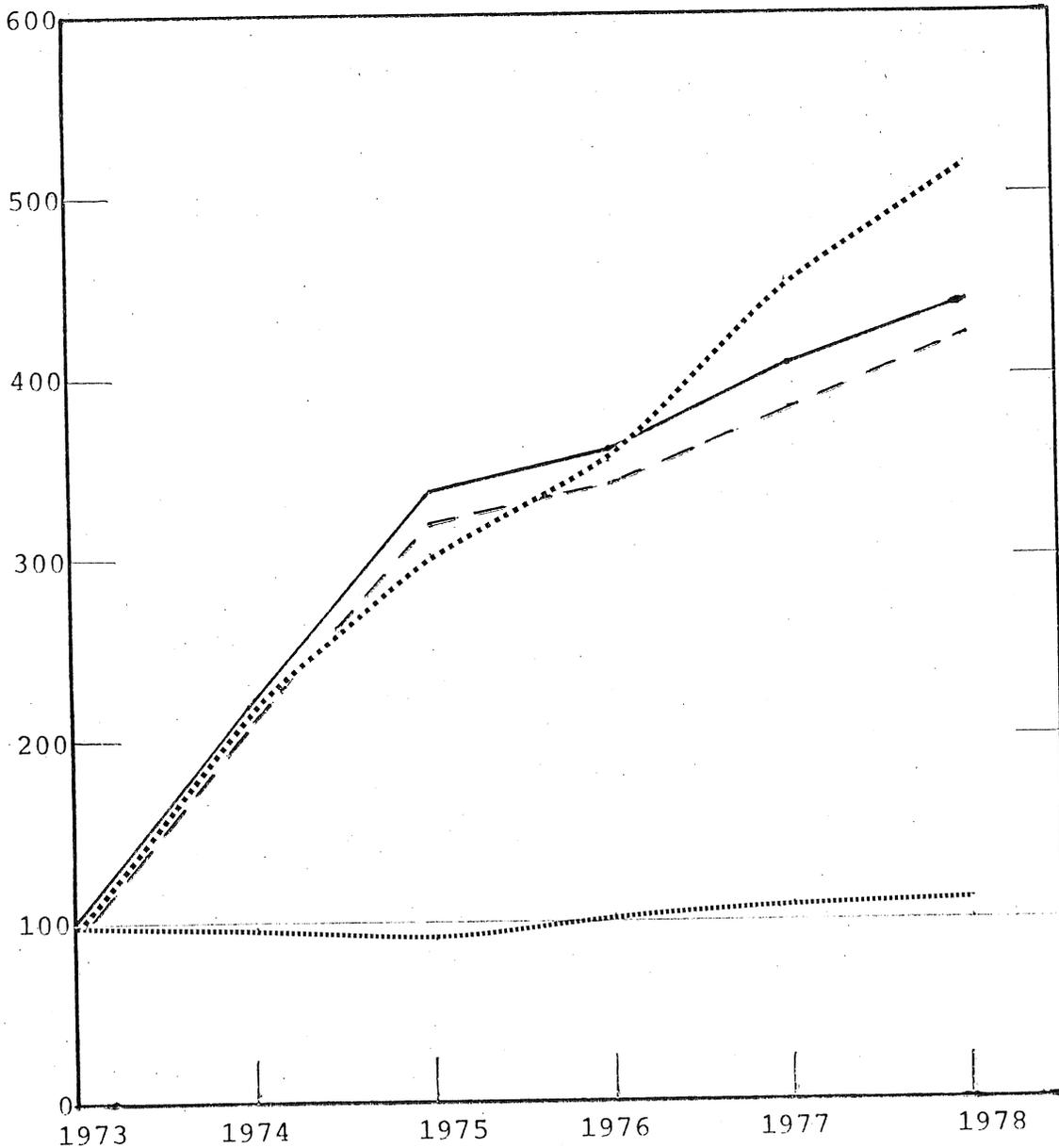
INDICES DEL COSTO DE COMBUSTIBLE
A LA AUTORIDAD DE LAS FUENTES FLUVIALES
AÑOS FISCALES 1973 A 1978

	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Precio promedio del barril de petróleo	100.0	221.6	337.8	358.8	407.3	439.9
Número de barriles usados	100.0	99.5	89.7	102.0	111.3	117.7
Costo total del combustible	100.0	220.7	303.6	365.8	452.7	517.1
Costo promedio del combustible por un millón de btus	100.0	223.6	329.1	356.4	400.0	429.1
Costo promedio del combustible por kvh de energía generada	100.0	216.6	320.0	341.7	380.0	423.3
Costo de producción promedio por kvh	100.0	201.3	290.8	310.5	338.2	371.1

Gráfica núm. 6

AUTORIDAD DE FUENTES FLUVIALES
INDICES DE FACTORES RELACIONADOS CON EL
COSTO DEL COMBUSTIBLE
(1973=100)

Indice



- Precio promedio por barril de petróleo
- Número de barriles usados
- Costo total del combustible
- - - Costo promedio del combustible por KWH

Tabla núm. 16

AUTORIDAD DE LAS FUENTES FLUVIALES
INGRESOS POR VENTAS DE ENERGIA ELECTRICA
(Millones de dólares)

Años Fiscales	Ingreso por Tarifa básica	Ingreso por ajuste de combustible	Total	Proporción ajuste de combustible al total (Por ciento)
1971	148.4	1.9	150.3	1.3
1972	183.5	13.7	197.2	6.9
1973	205.8	23.4	229.2	10.3
1974	219.2	115.5	334.7	34.5
1975	230.5	215.6	446.1	48.3
1976	279.2	246.8	526.0	46.9
1977	302.4	294.5	596.9	49.3
1978	320.8	336.9	657.7	51.2
1979 (Preliminar):	326.7	323.5	650.2	49.7

Fuente: Autoridad de las Fuentes Fluviales.

Los datos estadísticos sobre las operaciones de la Autoridad que hemos presentado en las Tabla núms. 17 y 18 nos ayudan a comprender más claramente el impacto de esta situación sobre los consumidores. Las ventas de energía eléctrica han aumentado de 10,377 millones de KWH en 1974 a 11,698 en 1978. Mientras tanto, el valor de las ventas aumentó de \$ 335 millones a \$ 658 millones en el mismo período de tiempo. Las tablas indican la distribución por tipo de consumidor mostrando que el impacto ha sido relativamente mayor sobre el sector de consumidores industriales.

A pesar de nuestra afirmación de que el impacto del aumento en el costo del petróleo ha sido transferido en su totalidad a los consumidores, la situación ha tenido sus efectos sobre la Autoridad también, aunque en forma indirecta. Como consecuencia del encarecimiento del servicio y de la recesión económica que experimentó el país al mismo tiempo, ha habido una tendencia a reducir el consumo de energía eléctrica. Esto ha resultado en una disminución drástica en la tasa de crecimiento anual del consumo de electricidad. Puede observarse en el Tabla núm. 19 que, hasta 1973, el consumo de electricidad crecía a razón de aproximadamente 15.8% anual. En el período de 1974 a 1978, la tasa de crecimiento anual ha promediado 3.1%.

Debido a que los costos de operación de la Autoridad están aumentando a un ritmo mayor, no solamente los costos del combustible sino todos los demás costos también, esto tiene el efecto de incrementar aun más el costo promedio por unidad de energía eléctrica generada. El resultado ha sido una presión irresistible

sobre el ingreso neto de la Autoridad, lo que en el campo de las finanzas se conoce como un "profit-squeeze", que ha puesto a la Autoridad en una posición financiera sumamente precaria. No obstante, esta situación no ha afectado la habilidad de pago de la empresa.

Aparentemente, la tendencia de reducción del consumo habrá de continuar y la Autoridad ha estimado una baja en sus ventas de energía eléctrica de 2.1% en el año fiscal 1979.

La Autoridad se encuentra atrapada en una espiral inflacionaria de costos que ha quedado fuera de su control. Esto lo ha llevado a una encrucijada con alternativas igualmente difíciles: aumentos en tarifas que encontrarían una resistencia formidable del público y/o reducciones en costos que encontrarían una resistencia igualmente formidable de los sindicatos.

Tabla núm. 17

AUTORIDAD DE LAS FUENTES FLUVIALES
ENERGIA ELECTRICA GENERADA Y VENDIDA

	1974	1975	1976	1977	1978
Energía eléctrica generada (Millones de kvh)	12,329	12,209	12,350	13,291	13,685
Pérdidas y uso interno (Millones de kvh)	1,952	2,012	1,775	2,061	1,987
Energía eléctrica vendida (Millones de kvh)	10,377	10,197 ^{1/}	10,575	11,230	11,698
Residencial ^{2/}	3,330	3,195	3,277	3,462	3,709
Comercial	2,230	2,283	2,352	2,553	2,680
Industrial	4,406	4,339	4,558	4,807	4,865
Otros	411	380	388	408	444
Ingresos de ventas de energía: (Miles de dólares)	334,755 ^{3/}	446,068 ^{3/}	525,991 ^{3/}	596,920	657,738
Residencial	122,499	156,107	177,979	201,447	226,040
Comercial	92,751	121,490	145,017	166,176	185,445
Industrial	98,646	141,562	173,304	195,581	212,557
Otros	20,859	26,909	29,691	33,716	33,696

^{1/} Refleja el impacto de varias medidas de conservación de energía tomadas por el ELA.

^{2/} Incluye el subsidio del ELA para el ajuste del costo de combustible.

^{3/} Refleja promedios más altos de costo de combustible facturado a los clientes.

Tabla núm. 18

AUTORIDAD DE LAS FUENTES FLUVIALES
 NUMERO DE CLIENTES, INGRESO POR KVH E
 INGRESOS MENSUALES POR CLIENTE

	1974	1975	1976	1977	1978
Número de clientes	789,324	812,242	837,168	871,968	902,464
Residencial	696,076	716,752	746,982	778,922	807,022
Comercial	81,176	83,317	83,923	86,900	89,110
Industrial	4,999	5,145	4,834	4,569	4,027
Otros	7,073	7,028	1,429	1,577	2,305
Ingreso promedio por kvh (centavos)	3.23	4.37	4.97	5.32	5.62
Residencial	3.68	4.89	5.43	5.82	6.09
Comercial	4.16	5.32	6.17	6.51	6.92
Industrial	2.24	3.26	3.80	4.07	4.37
Otros	5.08	7.08	7.65	8.26	7.59
Ingreso promedio mensual por cliente (dólares)	35.34	45.77	52.36	57.05	60.07
Residencial	14.67	18.15	19.86	21.55	23.34
Comercial	95.22	121.51	144.0	159.36	173.42
Industrial	1,644.43	2,292.87	2,987.50	3,567.17	4,398.58
Otros	245.76	319.07	1,731.46	1,781.65	1,218.22

Fuente: Autoridad de Fuentes Fluviales.

Tabla núm. 19

AUTORIDAD DE LAS FUENTES FLUVIALES
VENTAS DE ENERGIA ELECTRICA E INCREMENTO
(En millones de kvh)

Años Fiscales	Millones de kvh	Incremento sobre año anterior (Por ciento)	Indice 1971=100 (Por ciento)
1971	7,268.3	11.9	100.0
1972	8,676.7	19.4	119.4
1973	10,084.1	16.2	138.7
1974	10,376.9	2.9	142.8
1975	10,197.2	(1.7)	140.3
1976	10,574.9	3.7	145.5
1977	11,229.8	6.2	154.5
1978	11,697.6	4.2	160.9
1979 (Preliminar)	11,456.0	(2.1)	157.6

Tabla núm. 20

AUTORIDAD DE LAS FUENTES FLUVIALES
VALOR DE LAS VENTAS DE ENERGIA ELECTRICA E INCREMENTO

Años Fiscales	Millones de kvh	Incremento sobre año anterior (Por ciento)	Indice 1971=100 (Por ciento)
1971	150.3	13.2	100.0
1972	197.2	31.2	131.2
1973	229.2	16.2	152.5
1974	334.7	46.0	222.7
1975	446.1	33.3	296.8
1976	526.0	17.9	350.0
1977	596.9	13.5	383.8
1978	657.7	10.2	437.6
1979 (Preliminar)	650.2	(1.1)	432.6

Efectos sobre el sistema de transportación

Desde 1973 el precio de la gasolina ha venido aumentando en el mercado local a tenor con los aumentos en el precio del crudo.

En diciembre de 1978 la O.P.E.P. acordó aumentar el precio del petróleo como sigue: 5.0% el 1ro. de enero de 1979, 3.8% el 1ro. de abril, 2.29% el 1ro. de julio y 2.69% el 1ro. de octubre. Luego acordó hacer efectivos el 1ro. de abril los aumentos programados para los meses de julio y octubre. Esta determinación produjo un aumento de 9% (\$ 1.20 por barril) en el precio del petróleo a partir del 1ro. de abril de 1979.

Venezuela, que es el suplidor principal de Puerto Rico, lo aumentó en \$ 2.40, lo cual es equivalente a un 18%.

De acuerdo a un estudio del Departamento de Comercio el precio promedio general de todas las marcas de gasolina al 15 de diciembre de 1978 era de 75.9 centavos por galón en comparación con 77.6 centavos en febrero de 1979. Luego de decretarse el aumento de la O.P.E.P. a mediados de abril de 1979, el precio aumentó a 87.17 centavos por galón. Esto representa un incremento de 8.8 centavos sobre el precio promedio general en febrero y 10.5 centavos sobre el precio prevaleciente a mediados de diciembre de 1978. Presentamos a continuación los datos relevantes del estudio de referencia: ^{1/}

^{1/} Departamento de Comercio de P.R.: Impacto del aumento en el precio del petróleo en el mercado de gasolina y la diversificación de operaciones como una alternativa al problema. (En Boletín Económico de la Junta de Planificación, Mayo 1979, p. 38-53.)

PRECIOS PROMEDIO DE LA GASOLINA POR TIPO DE OPERACION
(Centavos por galón)

	<u>Diciembre 1978</u>	<u>Febrero 1979</u>	<u>Abril 1979</u>
Estaciones convencionales	76.00	77.68	87.32
Autoservicio parcial	75.80	77.49	86.40
Autoservicio total	74.29	75.65	85.93

INDICE DE LOS PRECIOS PROMEDIO DE GASOLINA POR TIPO DE OPERACION

	<u>Diciembre 1978</u>	<u>Febrero 1979</u>	<u>Abril 1979</u>
Estaciones convencionales	100.0	102.2	114.9
Autoservicio parcial	100.0	102.2	114.0
Autoservicio total	100.0	101.8	115.7

El encarecimiento de la gasolina no ha tenido todavía efectos perceptibles sobre los patrones de transportación interna en Puerto Rico. No se observa cambio alguno del uso de automóviles privados hacia el uso de transportación pública en masa. Se ha registrado una tendencia a la compra de automóviles pequeños de bajo consumo de combustible.

Por ahora no nos parece probable que el alza del nivel de precios del petróleo y la gasolina, en la magnitud en que ha estado ocurriendo hasta ahora, tenga mayor efecto sobre el sistema de transportación interna. La posibilidad de cambios que tiendan a desorganizar el sistema es remota, a menos que surja una escasez aguda de gasolina que obligue a un programa de racionamiento.

DEUDA PUBLICA E INTERESES

El análisis financiero de las corporaciones públicas ha revelado que uno de los problemas más importantes en el funcionamiento de estas ha sido el endeudamiento progresivo, el aumento en los costos financieros y la creciente carga del servicio de la deuda sobre el flujo de fondos de las empresas. En los informes individuales de las distintas corporaciones ya hemos analizado la magnitud e impacto del problema con respecto a las operaciones de cada unidad. Pero esta es una situación que trasciende el ámbito de las empresas individualmente. Los problemas que hemos señalado se originan en la política fiscal del gobierno y tienen consecuencias no solamente sobre la posición financiera de las empresas sino, además, sobre el funcionamiento y la situación fiscal del gobierno. Por estas razones, es importante analizar el problema de la deuda de las corporaciones y los intereses sobre la misma en el contexto de la política pública sobre las finanzas y funcionamiento del sector de corporaciones públicas y del gobierno. Es conveniente, por lo tanto, que antes de hacer este exámen, revisemos algunas consideraciones de carácter general.

Financiamiento del gobierno

Las fuentes de financiamiento de la inversión en un país en proceso de desarrollo son:

1. Los ahorros privados, o sea:
 - a. El excedente del ingreso personal disponible sobre los presupuestos corrientes de los individuos y unidades familiares,

b. las ganancias después de impuestos de los negocios, y

c. los cargos por depreciación de los negocios.

2. Los ahorros públicos, o sea, el excedente de las rentas por concepto de impuestos y pagos de transferencia sobre los gastos corrientes del gobierno.

3. La inversión privada directa de capital del exterior.

4. Los préstamos del sector privado o el público de fuentes internas o externas.

Las primeras dos fuentes constituyen la formación interna de capital.

El desarrollo económico de un país en la época moderna requiere que el gobierno desempeñe un papel mucho más activo y realice un volumen mucho mayor de inversiones públicas.

Cuando el principal objetivo del gobierno es aumentar sus inversiones y gastos de desarrollo a fin de estimular el crecimiento económico, la experiencia generalmente ha sido que hay margen para aumentar el esfuerzo contributivo del país para financiar la actividad gubernamental; pero que hay que financiar parcialmente el programa mediante el crédito. En otras palabras, habrá un aumento en la deuda pública cuya magnitud dependerá inversamente de la magnitud del esfuerzo contributivo. El hecho de incurrir en deuda pública, en sí, no tiene consecuencias negativas. Como todo en economía, esto es una cuestión relativa. La cuantía de la deuda en términos absolutos no es relevante, lo importante es su relación al producto bruto de la economía. Por eso hablamos también del esfuerzo contributivo, que es la

proporción del total de las contribuciones al producto bruto. En resumen, las relaciones relevantes son las de deuda pública y rentas contributivas al producto bruto.

Desde luego, que un gobierno puede aumentar substancialmente sus inversiones y gastos de desarrollo sin tener que recurrir a mayores contribuciones si las financia a crédito. Sin embargo, una política fiscal de esta naturaleza contiene graves peligros de inflación, de aumento en las tasas de interés y de la disipación de los logros del desarrollo en un consumo privado creciente en lugar de una inversión creciente.

La expansión de las actividades gubernamentales conjuntamente con una deuda pública creciente le impone una importancia crucial a las tasas de interés. El costo del dinero pasa a ser un factor relevante en las decisiones de política pública. Hay que tomar en consideración ahora la relación entre lo que se paga por el uso del dinero y los beneficios que este puede generar. Esto requiere un programa sólido de administración de la deuda en el que se integran las consideraciones económicas y las financieras.

Uno de los aspectos que requiere atención en la administración de la deuda es la estructura financiera del sistema que se está administrando. Esta consiste de la integración de las hojas de balance de todas las unidades operacionales del sistema. Pueden considerarse los instrumentos financieros en estas hojas

de balance como compromisos de pagar efectivo a la demanda o en fechas futuras determinadas. Lo importante entonces es la habilidad de las unidades para cumplir estos compromisos y esto dependerá de:

1. Los recursos que tengan en efectivo,
2. Los flujos de fondos que se generen en las operaciones,
3. Los activos financieros que posean y puedan convertir en efectivo en el momento requerido, y
4. Los nuevos préstamos que puedan hacer.

En última instancia, el buen éxito de una estructura de deuda dependerá de los flujos de fondos operacionales. Para que estos sean adecuados se requerirá:

1. En el caso de negocios, utilidades públicas y empresas públicas - una relación de precios y costos operacionales tal que los ingresos provenientes de la operación de la empresa excedan los desembolsos para gastos por un margen suficiente para cumplir los compromisos contractuales de la deuda y, además, las necesidades de protección de los acreedores.

2. En el caso de unidades gubernamentales - que las rentas contributivas excedan el costo de los servicios y generen un excedente suficiente para cubrir el servicio de la deuda.

Un sistema financiero se debilita en la medida en que las exigencias de las deudas crecen relativo a los recursos que se generan en sus flujos de fondos y se reducen los activos líquidos de las unidades. Una de las indicaciones más claras de este debilitamiento es una proporción creciente de inversión fija financiada externamente.

Hemos combinado en este breve examen las consideraciones generales aplicables tanto al sector público como al privado porque nuestro análisis de los problemas de la deuda pública de Puerto Rico incluye al gobierno central y las corporaciones públicas, muchas de las cuales funcionan, o deben funcionar, como empresas comerciales.

El mercado de bonos municipales

Nos será de ayuda en el análisis si examinamos primeramente, aunque sea en forma superficial, algunas características del mercado de dinero en que se emite la deuda pública de Puerto Rico. Este es lo que se conoce como el mercado de los bonos municipales de Estados Unidos. El nombre no es descriptivo ya que se venden en dicho mercado los instrumentos de deuda de más de 80,000 unidades públicas incluyendo gobiernos de estados, condados, ciudades y pueblos; sistemas escolares públicos; distritos especiales (sanitarios, agua, salud pública, etc.); y autoridades y utilidades públicas. Este es un mercado predominantemente de inversionistas institucionales. Una de las consideraciones que atraen a estos inversionistas a este mercado es que los intereses sobre las obligaciones de la mayoría de estas emisiones están exentos de impuestos federales, estatales y locales. En otras palabras, estas obligaciones generan un "tax free income".

La naturaleza de los valores que se venden en este mercado varía considerablemente pero, en términos generales, se pueden agrupar en las siguientes categorías:

1. General obligation bonds
2. Enterprise revenue bonds
3. Special tax bonds
4. Industrial revenue bonds
5. New Housing Authority bonds

La aceptación en el mercado de los valores municipales depende de su calidad, vencimiento, relación entre el interés especificado y los rendimientos del mercado, y la cantidad de la emisión. La calidad, que es el factor más importante, es evaluada por los "rating services" (Standard & Poor's, Moody's, etc.), los cuales sirven de guía a los inversionistas.

Esta evaluación no es otra cosa que un juicio de la habilidad de pago. En el caso de los bonos de obligación general se hace esta determinación tomando en consideración la base económica de la jurisdicción que los emite; factores financieros tales como la estructura de las rentas, las prácticas presupuestales, etc.; factores de deuda como garantías, vencimientos, carga de la deuda, etc.; y factores relativos a la administración de la unidad emisora. En el caso de los bonos de renta la determinación depende de la situación financiera de la empresa, tendencias del consumo y de los clientes, revisiones tarifarias, relación del ingreso operacional a los requisitos del servicio de la deuda, las proporciones financieras operacionales, la política financiera de la empresa, la calidad de su gerencia, la planificación de las mejoras permanentes, etc.

En términos generales, pues, la calidad de los valores consiste en su libertad relativa de riesgos, principalmente en relación con la habilidad de pago y las posibilidades de revisión de la capitalización. La principal consideración con respecto a la habilidad de pago en el caso de los bonos de renta es el flujo de fondos operacionales en relación al servicio de la deuda. En el caso de los bonos de obligación general, es el impacto total de toda la deuda sobre la habilidad razonable de los contribuyentes en la jurisdicción de la unidad emisora para hacerle frente. Esta es una medida de la carga de la deuda. El riesgo de revisión de la capitalización se refiere a la posibilidad de que nuevas emisiones de bonos puedan alterar la carga de la deuda existente.

El tipo de interés a pagar sobre estas obligaciones se determina en el mercado, principalmente, a base de las siguientes consideraciones:

1. La relación entre la oferta y demanda de dinero. En ocasiones el dinero está relativamente abundante, lo que se conoce como "easy money situations"; y en ocasiones está relativamente escaso (tight money situations).

2. La clasificación de crédito de las obligaciones de la entidad emisora.

3. El balance de la deuda vigente.

A través de la vida de los bonos, ocurren cambios en su precio o valor de mercado los cuales se deben, generalmente, a cambios en el nivel de las tasas de interés y no a un deterioro

de la posición de crédito de la entidad emisora. El nuevo precio de las obligaciones refleja el juicio de los inversionistas en cuanto al rendimiento que deben obtener sobre su inversión. El rendimiento (yield) es la proporción del interés a recibirse en valor absoluto al precio pagado por las obligaciones.

El mercado para las obligaciones de Puerto Rico

Recientemente se han publicado tres evaluaciones de la situación del mercado para las obligaciones de Puerto Rico las cuales reflejan el juicio de expertos independientes del exterior sobre la situación fiscal y posición de crédito de Puerto Rico según se refleja en el mercado de bonos municipales. La primera fue la de John Nuveen & Co. Inc. de Septiembre de 1978; luego, la de Oppenheimer & Co. Inc. de Noviembre 1978; y, finalmente, la de Chearson, Hayden, Stone Inc. en Febrero 1979.

Los informes que hemos citado reflejan una posición con respecto a la deuda pública de Puerto Rico desde el punto de vista de los inversionistas, o sea, los que compran las emisiones de bonos de Puerto Rico. Como es natural, tal apreciación tiene que ser en términos de lo que le conviene a ellos, considerando como factores principales el rendimiento y seguridad de sus inversiones. La evaluación desde este punto de vista le permite a los autores las siguientes observaciones, en resumen:

1. Puerto Rico se ha sobreextendido en la utilización de su deuda pública.

2. Hay algunas dudas sobre la capacidad futura de la economía del país y el gobierno para generar flujos de fondos en la magnitud necesaria para cubrir sus costos de operación y cumplir con todos los requisitos del servicio de la deuda con un margen adecuado de protección a los acreedores.

3. Se ha limitado el acceso de Puerto Rico al mercado de dinero, lo cual se refleja en el volumen de obligaciones que puede emitir anualmente.

A pesar de estos problemas, sin embargo, se ha mantenido la confianza en los valores de Puerto Rico por el excelente record de crédito.

Veamos ahora el problema desde el punto de vista de Puerto Rico como emisor de la deuda, en términos de qué es lo que conviene al futuro crecimiento económico del país. Al hacer esta evaluación, hemos tomado en consideración los análisis y observaciones de los estudios anteriormente citados.

La deuda pública de Puerto Rico

Desde 1950 el gobierno de Puerto Rico ha seguido una política de financiar su crecimiento a base del crédito público y con el menor esfuerzo contributivo adicional. En su extensión al desarrollo de la economía del país, la política financiera ha dependido preponderantemente de la importación de capital privado con muy poca formación interna de capital.

Podemos observar en la Tabla núm. 21 los datos estadísticos que miden la utilización relativa de la deuda pública y la magnitud del esfuerzo contributivo, esto es, la proporción de las recaudaciones contributivas al producto bruto de la economía. En el año fiscal 1950 las rentas periódicas netas del Estado Libre Asociado equivalían al 11.9% del producto bruto mientras que el balance de la deuda pública representaba el 15.8%. Diez años más tarde estas proporciones eran 11.6% y 28.5% respectivamente. En el año 1970 la deuda pública ascendía ya al 35.4% del producto bruto pero las rentas contributivas se habían quedado en el nivel de 12.0% del producto bruto.

Los datos publicados por el Fondo Monetario Internacional sobre el esfuerzo contributivo de los países en proceso de desarrollo durante este período indican que este grupo de países promediaba un esfuerzo contributivo de 15% mientras que los países ya desarrollados promediaban 25%. En los años de 1969 a 1971 Puerto Rico promedió un esfuerzo contributivo de 12.5%. Entre los países en proceso de desarrollo, los que tenían la proporción más alta eran Zambia con 31.3%, Brasil 22.9%, Venezuela 20.4%, Chile 19.6%, Malasia 19.3%; y los que tenían el

promedio más bajo eran Pakistán 8.8%, Etiopía 8.6%, Bolivia 8.2%, Guatemala 7.9%, y Mexico 7.1%.

Desde entonces, la magnitud del esfuerzo contributivo de Puerto Rico ha aumentado hasta alcanzar 15.6% en 1978, pero la posición relativa no ha variado significativamente, ya que el esfuerzo de los demás países también ha aumentado. Es un hecho que, a medida que se desdobra el proceso de desarrollo económico, los gastos públicos también aumentan. Simultáneamente con el aumento en el esfuerzo contributivo de Puerto Rico, creció aun más su dependencia sobre el crédito público y el balance de la deuda aumentó de 35.4% del producto bruto en 1970 a 77.1% en 1977, aunque bajó a 71.5% en 1978.

Para obtener una idea de la importancia cuantitativa del cambio en la situación, veamos el problema en términos absolutos. En 1950 el producto bruto de la economía de Puerto Rico era \$ 755 millones; las rentas contributivas de fuentes estatales ascendían a \$ 90 millones; y el balance de la deuda pública, a \$ 119 millones. En 1978 los datos correspondientes eran: producto bruto \$ 8,939 millones, rentas contributivas \$ 1,392 millones, y deuda pública \$ 6,395 millones. El producto bruto se multiplicó en 11.8 veces; las rentas contributivas, en 15.5 veces; y la deuda pública, en 53.7 veces.

Tabla núm. 21

ESFUERZO CONTRIBUTIVO Y DEUDA PUBLICA
EN RELACION AL PRODUCTO BRUTO DE LA ECONOMIA
AÑOS FISCALES 1950 A 1978

Año Fiscal	Producto bruto (Millones de dólares)	Rentas periódicas netas de fuentes estatales		Deuda pública pendiente	
		(Millones de dólares)	% del Prod. Bruto	(Millones de dólares)	% del Prod. Bruto
1950	755	90	11.9	119	15.8
1960	1,676	194	11.6	477	28.5
1970	4,687	562	12.0	1,658	35.4
1971	5,253	665	12.7	2,081	39.6
1972	5,727	752	13.1	2,546	44.5
1973	6,270	835	13.3	3,023	48.2
1974	6,798	865	12.7	3,759	55.3
1975	7,136	995	13.9	5,305	74.3
1976	7,508	1,258	16.8	5,751	76.6
1977	8,094	1,364	16.8	6,244	77.1
1978	8,939	1,392	15.6	6,395	71.5

Fuente: Junta de Planificación, Informe Económico al Gobernador.

La deuda pública del Gobierno de Puerto Rico ascendía a \$ 6,395 millones al 30 de junio de 1978. Las corporaciones públicas eran responsables por \$ 4,868 millones, o el 76% del total; el gobierno central debía \$ 1,349 millones, o el 21% del total; y los municipios, \$ 178 millones equivalentes al 3%. Esta es la culminación del proceso desde 1960, cuando la deuda de las corporaciones era el 66%, la del gobierno central el 26%, y la de los municipios el 8%. Vemos, pues, que el principal responsable de la expansión de la deuda ha sido el sector de las corporaciones públicas.

Además de establecer la relación de la deuda pública con el producto bruto, es necesario compararla con la población. En 1960, la deuda pública per capita era de \$ 203, lo cual representaba el 28% de un producto per capita de \$ 716. En 1978, la deuda pública per capita ascendía a \$ 1,905 lo cual era el 71% del producto bruto de \$ 2,678 per capita.

La mayor expansión de la deuda pública, tanto en términos absolutos como relativos, ha ocurrido durante la presente década. Entre 1970 y 1978, la población de Puerto Rico ha aumentado en 24%; el producto bruto, en 91%; el producto bruto per capita, en 55%; la deuda pública, en 286%; y la deuda pública per capita; en 212%.

Tabla núm. 22

DEUDA PUBLICA DEL GOBIERNO DE PUERTO RICO
 AÑOS FISCALES 1960 A 1978
 AL 30 DE JUNIO
 (En millones de dólares)

Año	E.L.A.	Municipios	Corporaciones Públicas	Total
1960	127.3	35.7	313.7	476.7
1961	176.9	44.3	337.8	559.0
1962	193.2	53.1	369.3	615.6
1963	243.9	72.7	394.7	711.3
1964	285.8	90.0	426.0	801.8
1965	327.2	99.5	483.2	909.9
1966	350.3	97.0	535.9	983.2
1967	384.7	107.3	640.7	1,132.7
1968	444.4	108.9	755.5	1,308.8
1969	476.0	113.5	883.6	1,473.1
1970	505.0	115.3	1,037.3	1,657.6
1971	567.6	129.7	1,383.4	2,080.7
1972	671.0	143.1	1,731.8	2,545.9
1973	740.2	155.8	2,126.8	3,022.8
1974	1,006.4	155.9	2,596.4	3,758.7
1975	1,230.2	157.3	3,917.3	5,304.8
1976	1,308.0	171.8	4,271.3	5,751.1
1977	1,386.0	174.4	4,683.4	6,243.8
1978	1,348.9	177.8	4,868.7	6,395.4

Fuente: Junta de Planificación, Informe Económico al Gobernador.

Gráfica núm. 7

DEUDA PUBLICA DEL GOBIERNO DE PUERTO RICO
AÑOS FISCALES 1960 A 1978

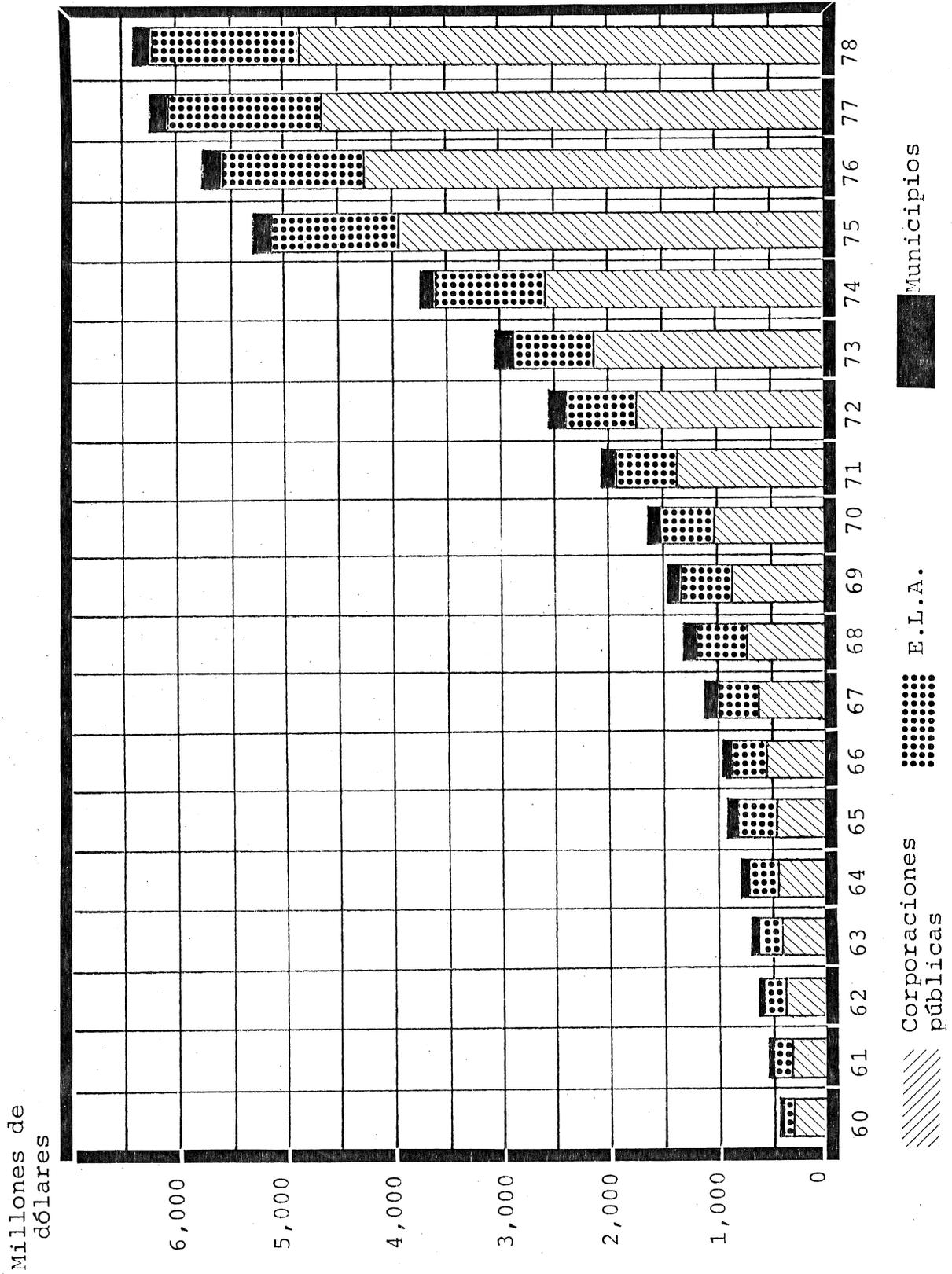


Tabla núm. 23

POBLACION, DEUDA PUBLICA Y PRODUCTO BRUTO
(TOTAL Y PER CAPITA)
AÑOS FISCALES 1960 A 1978

Año	Población ^{2/} (Miles)	Deuda pública (millones dólares)	Deuda pública per capita (dólares)	Producto Bruto (millones de dólares)	Producto Bruto Per capita (dólares)
1960	2,349.5	476.7	203	1,676.4	716
1961	2,390.9	559.0	234	1,833.9	769
1962	2,436.2	615.6	253	2,047.4	843
1963	2,478.0	711.3	287	2,271.1	918
1964	2,531.2	801.8	317	2,487.9	986
1965	2,574.6	909.9	353	2,763.9	1,076
1966	2,607.3	983.2	377	3,019.4	1,160
1967	2,628.0	1,132.7	431	3,307.7	1,261
1968	2,652.3	1,308.8	493	3,683.5	1,390
1969	2,703.4	1,473.1	545	4,166.9	1,552
1970	2,712.0	1,657.6	611	4,687.5	1,729
1971	2,766.0	2,080.7	752	5,253.4	1,912
1972	2,864.0	2,545.9	889	5,726.8	2,029
1973	2,945.0	3,022.8	1,026	6,270.0	2,155
1974	3,030.0	3,758.7	1,240	6,797.8	2,273
1975	3,123.0	5,304.8	1,699	7,135.7	2,320
1976	3,221.0	5,751.1	1,786	7,508.4	2,371
1977	3,319.2	6,243.8	1,881	8,094.4	2,478
1978	3,357.8	6,395.4	1,905	8,939.2	2,678

^{1/} Población al 1ro. de julio excepto para 1960 y 1970 que es para el 1ro. de abril.

^{2/} De la publicación Ingreso y Producto de Puerto Rico, Tabla núm. 1, Edición 1978 de la Junta de Planificación.

Fuente: Junta de Planificación

Gráfica núm. 8

POBLACION, DEUDA PUBLICA PER CAPITA Y PRODUCTO BRUTO PER CAPITA
AÑOS FISCALES 1960 A 1978

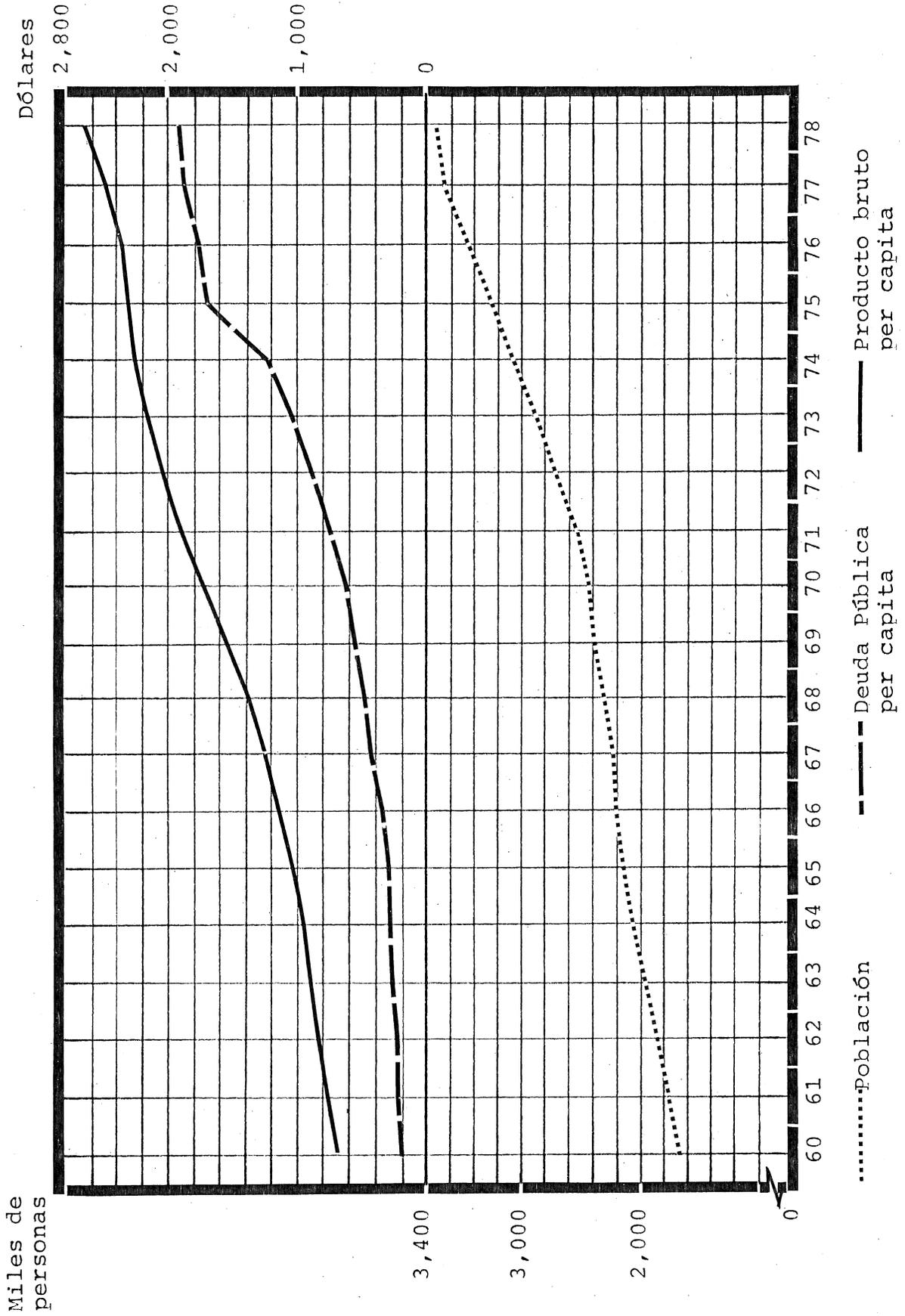


Tabla núm. 24

INDICES DE LA POBLACION, DEUDA PUBLICA Y PRODUCTIVIDAD
AÑOS FISCALES 1960 A 1978
(1970=100)

Año	Población	Deuda Pública	Deuda Pública Per capita	Producto Bruto	Producto Bruto Per capita
1960	86.6	28.8	33.2	35.8	41.4
1961	88.2	33.7	38.3	39.1	44.5
1962	89.8	37.1	41.4	43.7	48.8
1963	91.4	42.9	47.0	48.5	53.1
1964	93.3	48.4	51.9	53.1	57.0
1965	94.9	54.9	57.8	59.0	62.2
1966	96.1	59.3	61.7	64.4	67.1
1967	96.9	68.3	70.5	70.6	72.9
1968	97.8	79.0	80.9	78.6	80.4
1969	99.7	88.7	89.2	88.9	89.8
1970	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1971	102.0	125.5	123.1	112.1	110.6
1972	105.6	153.6	145.5	122.2	117.4
1973	108.6	182.4	167.9	133.8	124.6
1974	111.7	226.8	202.9	145.0	131.5
1975	115.2	320.0	278.1	152.2	134.2
1976	118.8	346.9	292.3	160.2	137.1
1977	122.4	376.7	307.9	172.7	143.3
1978	123.8	385.8	311.8	190.7	154.9

Fuente: Junta de Planificación

Como era de esperarse, el aumento en la utilización del crédito público le impone al gobierno una carga creciente de pago de intereses y principal, lo que llamamos el servicio de la deuda. En el año 1960 se pagaban intereses sobre la deuda pública al exterior por \$ 14.2 millones, lo que equivalía al 0.8% del producto bruto. El servicio total de la deuda al exterior ascendía a \$ 29.2 millones, o el 1.7% del producto bruto. En el año 1978 dichos intereses fueron \$ 317.2 millones, equivalente al 3.5% del producto bruto; y el servicio de la deuda al exterior ascendió a \$ 639.3 millones, o el 7.2% del producto bruto. Como resultado de los compromisos contraídos, el servicio de la deuda es de una magnitud absoluta creciente, irrespectivo de si el producto bruto aumenta o disminuye más rápidamente o más lentamente. En el futuro inmediato, la cifra de \$ 639 millones para el servicio de la deuda al exterior seguirá aumentando.

No hay disponibles los datos sobre intereses y servicio de la deuda pagados internamente. No obstante, sabemos que en 1978 la deuda al exterior era de \$ 5,208 millones, o el 81.4% de la deuda pública total; mientras la deuda local ascendía a \$ 1,187 millones, o el 18.6% del total.

La deuda pública per capita del Gobierno de Puerto Rico en 1976 era casi la mitad de la deuda pública per capita del Gobierno de Estados Unidos.

Tabla núm. 25

PROPORCION AL PRODUCTO BRUTO DE
LOS INTERESES TOTALES PAGADOS AL EXTERIOR
Y DEL SERVICIO DE LA DEUDA A LARGO PLAZO
AÑOS FISCALES 1960 A 1978

	Producto Bruto (Millones de dólares)	Miles de dólares		Servicio de la deuda ^{2/}	Proporción Intereses al producto Bruto	Proporción del servicio de la deuda al producto bruto
		Intereses ^{1/}				
1960	1,676.4	14,220		29,187	0.8	1.7
1961	1,833.9	18,243		30,484	1.0	1.7
1962	2,047.4	21,296		36,369	1.0	1.8
1963	2,271.1	24,896		71,403	1.1	3.1
1964	2,487.9	27,424		51,106	1.1	2.1
1965	2,763.9	30,900		137,187	1.1	5.0
1966	3,019.4	33,849		68,285	1.1	2.3
1967	3,307.7	38,893		62,948	1.2	1.9
1968	3,683.5	45,573		96,223	1.2	2.6
1969	4,166.9	52,991		106,637	1.3	2.6
1970	4,687.5	64,713		132,106	1.4	2.8
1971	5,253.4	79,430		153,885	1.5	2.9
1972	5,726.8	106,219		147,703	1.9	2.6
1973	6,270.0	128,684		183,257	2.1	2.9
1974	6,797.8	163,043		212,915	2.4	3.1
1975	7,135.5	221,808		322,051	3.1	4.5
1976	7,508.4	285,277		408,077	3.8	5.4
1977	8,094.4	282,959		425,495	3.5	5.3
1978	8,939.2	317,207		639,342	3.5	7.2

^{1/} Incluye los intereses pagados al exterior a corto y a largo plazo por las corporaciones públicas y los intereses pagados al exterior a largo plazo por el ELA y los municipios.

^{2/} Incluye el servicio de la deuda a largo plazo del ELA, municipios y corp. públicas.

Gráfica núm. 9
RELACION DEL SERVICIO DE LA DEUDA AL PRODUCTO BRUTO
AÑOS FISCALES 1960 A 1978

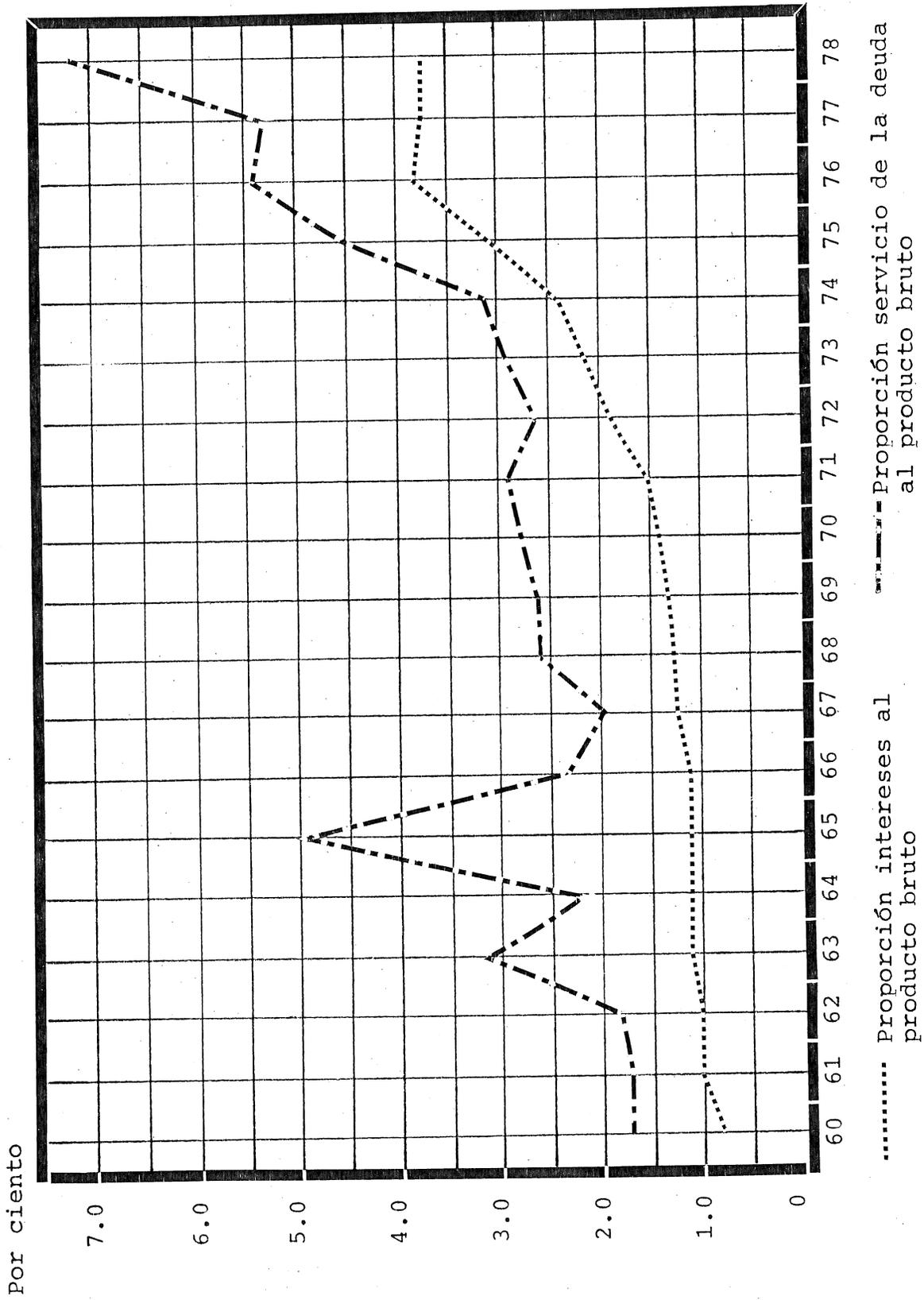


Tabla núm. 26

LA DEUDA PUBLICA AL EXTERIOR
AÑOS FISCALES 1960 A 1978

	A largo plazo	A corto plazo	Total
1960	462.9	53.1	516.0
1961	565.2	60.3	625.5
1962	630.5	68.4	698.9
1963	752.0	65.2	817.2
1964	839.4	70.5	909.9
1965	950.6	74.3	1,024.9
1966	957.5	143.1	1,100.6
1967	1,140.0	103.7	1,243.7
1968	1,325.8	108.2	1,434.0
1969	1,392.6	106.0	1,498.6
1970	1,573.2	130.5	1,703.7
1971	1,879.9	197.6	2,077.5
1972	2,328.2	240.2	2,568.4
1973	2,731.3	304.6	3,035.9
1974	3,321.0	319.9	3,640.9
1975	4,217.2	473.0	4,690.2
1976	4,425.1	436.4	4,861.5
1977	4,776.9	541.0	5,317.9
1978	4,685.3	522.8	5,208.1

Tabla núm. 27

DEUDA PUBLICA DE PUERTO RICO
TOTAL Y AL EXTERIOR
(En millones de dólares)

	1974	1975	1976	1977	1978
EN MILLONES DE DOLARES:					
Deuda Total	<u>3,758.7</u>	<u>5,304.8</u>	<u>5,751.1</u>	<u>6,243.8</u>	<u>6,395.4</u>
Al exterior	3,640.9	4,690.2	4,861.5	5,317.9	5,208.1
Local	117.8	614.6	889.6	925.9	1,187.3
EN POR CIENTOS					
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Al exterior	96.9	88.4	84.5	85.2	81.4
Local	3.1	11.6	15.5	14.8	18.6

Tabla núm. 28

COMPARACION DE LA DEUDA PUBLICA PER CAPITA
PUERTO RICO Y ESTADOS UNIDOS

	1960	1965	1970	1975	1976
Deuda Pública per capita de Estados Unidos (dólares)	1,704	1,925	2,367	3,502	3,873
Deuda Pública per capita Puerto Rico (dólares)	203	353	611	1,699	1,786
Proporción deuda per capita: Puerto Rico respecto la de Estados Unidos (Por ciento)	11.9	18.3	25.8	48.5	46.1

Tabla núm. 29

COMPARACION DEL PRODUCTO BRUTO PER CAPITA
PUERTO RICO Y ESTADOS UNIDOS

	1960	1965	1970	1975	1976
Producto bruto per capita de Estados Unidos (dólares)	4,078	4,765	5,248	5,580	5,879
Producto bruto per capita Puerto Rico (dólares)	716	1,076	1,729	2,320	2,371
Proporción Producto bruto per capita de Puerto Rico respecto el de Estados Unidos	17.6	22.6	32.9	41.5	40.3

El servicio de la deuda del gobierno central representaba en 1960 el 6.5% de los ingresos estatales. Esta cifra aumentó hasta un máximo de 11.6% en 1976 y se redujo a 9.4% en 1978. Por otro lado, el servicio de la deuda de los gobiernos municipales se ha reducido como proporción al ingreso de los municipios.

Hasta 1978 se había utilizado el 83.3% de la capacidad prestataria del gobierno central y quedaba un margen libre de \$ 32.7 millones. Esta es la cantidad de los recursos anuales del gobierno que quedaría disponible para atender al servicio anual de nuevas emisiones de deuda. Teóricamente, esto permitiría emisiones adicionales de deuda por aproximadamente diez veces esa cantidad.

La Tabla núm. 33 muestra las emisiones de bonos que han hecho las corporaciones públicas cubiertas por nuestro estudio durante el período de 1970 a abril de 1979. La misma refleja que el promedio de vida de los bonos emitidos por esas corporaciones generalmente es mayor de 20 años y ha fluctuado en promedio entre 16.4 años y 31.7 años. El tipo de interés pagado ha fluctuado entre 5.52% y 9.97% anualmente.

La diferencia entre el tipo de interés pagado por estos bonos y el "Bond Buyers' Index" hasta el 1973 fue, excepto en un caso, menos de 1%. De 1974 en adelante los intereses pagados por las corporaciones públicas sobre sus emisiones de bonos han sido más altos que el promedio de interés de los bonos que se incluyen en el Bond Buyers' Index". La diferencia alcanzó casi el 3% en una emisión de bonos de la Autoridad de Carreteras.

Tabla núm. 30

SERVICIO DE LA DEUDA ESTATAL Y MUNICIPAL
 EN PROPORCION A LOS INGRESOS DE FUENTES ESTATALES
 AÑOS FISCALES 1960 A 1978
 (En millones de dólares)

Año fiscal	Servicio de la deuda ^{1/}	Ingresos Estatales ^{2/}	Proporción servicio a ingresos
ESTADO LIBRE ASOCIADO:			
1960	12.6	194.1	6.5
1961	13.3	205.2	6.5
1962	15.5	221.7	7.0
1963	17.9	258.8	6.9
1964	20.7	228.1	9.1
1965	23.6	327.6	7.2
1966	26.4	358.1	7.4
1967	28.9	381.9	7.6
1968	33.4	433.1	7.7
1969	36.6	508.2	7.2
1970	43.0	562.5	7.6
1971	49.4	665.2	7.4
1972	57.6	752.4	7.6
1973	65.5	834.7	7.8
1974	78.3	865.3	9.0
1975	102.3	995.4	10.3
1976	146.0	1,257.9	11.6
1977	151.3	1,363.9	11.1
1978	131.5	1,392.5	9.4

Continúa

Tabla núm. 30

SERVICIO DE LA DEUDA ESTATAL Y MUNICIPAL
EN PROPORCION A LOS INGRESOS DE FUENTES ESTATALES

(Continuación)

Año fiscal	Servicio de la deuda <u>1/</u>	Ingresos Municipales	Proporción servicio a ingresos
GOBIERNOS MUNICIPALES:			
1960	4.3	50	8.6
1961	5.1	60	8.5
1962	5.5	67	8.2
1963	6.5	86	7.6
1964	7.5	103	7.3
1965	8.9	96	
1966	9.3	88	10.6
1967	9.8	127	7.7
1968	14.9	127	11.7
1969	11.0	146	7.5
1970	15.2	176	8.6
1971	14.7	235	6.3
1972	15.0	308	4.8
1973	17.0	365	4.7
1974	19.0	518	3.7
1975	19.0	505	3.8
1976	20.5	625	3.3
1977	21.6	670*	3.2
1978	24.0	N.D.	N.D.

Continúa

Tabla núm. 30

SERVICIO DE LA DEUDA ESTATAL Y MUNICIPAL
EN PROPORCION A LOS INGRESOS DE FUENTES ESTATALES

(Continuación)

Año fiscal	Servicio de la deuda	Ingresos Estatales y Municipales	Proporción servicio a ingresos
TOTAL:			
1960	16.9	244.1	6.9
1961	18.4	265.2	6.9
1962	21.0	288.7	7.3
1963	24.4	344.8	7.1
1964	28.2	331.1	8.5
1965	32.5	423.6	7.7
1966	35.7	446.1	8.0
1967	38.7	508.9	7.6
1968	48.3	560.1	8.6
1969	47.6	654.2	7.3
1970	58.2	738.5	7.9
1971	64.1	900.2	7.1
1972	72.6	1,060.4	6.8
1973	82.5	1,199.7	6.9
1974	97.3	1,383.3	7.0
1975	121.3	1,500.4	8.1
1976	166.5	1,882.9	8.8
1977	172.9	2,033.9	8.5
1978	155.5	N.D.	N.D.

* Estimado por el Departamento de Hacienda.

1/ Departamento de Hacienda - Oficina de Investigaciones Económicas y Financieras; 1976 a 1978 del Informe Económico al Gobernador, página 247.

2/ De 1960 a 1973 del Informe Económico al Gobernador, pág. 248; de 1974 a 1978 de la Tabla núm. 25, pág. A-26 del mismo informe.

Tabla núm. 31

DEUDA PÚBLICA Y SERVICIO DE LA DEUDA
DE LOS GOBIERNOS ESTATAL Y MUNICIPAL
(En miles de dólares)

	1974	1975	1976	1977	1978
Deuda Gobierno Central	1,006,400	1,230,200	1,308,000	1,386,000	1,348,900
Servicio de la deuda	<u>78,291</u>	<u>102,272</u>	<u>145,975</u>	<u>151,289</u>	<u>131,516</u>
Principal	33,800	46,200	72,275	84,000	44,975
Intereses	44,491	56,072	73,700	67,289	86,541
% Servicio deuda a deuda Gobierno Central	7.8	8.3	11.1	10.9	9.7
Deuda de los municipios	155,900	157,300	171,800	174,400	177,800
Servicio de la deuda	<u>19,000</u>	<u>19,000</u>	<u>20,500</u>	<u>21,600</u>	<u>24,000</u>
Principal	N.D.	N.D.	11,500	11,500	12,300
Intereses	N.D.	N.D.	9,000	10,100	11,600
% Servicio deuda a deuda Municipios	12.2	12.1	11.9	12.4	13.5
Total deuda - Gobierno Central y Municipal	1,162,300	1,387,500	1,479,800	1,560,400	1,526,700
Total servicio de la deuda:	<u>97,291</u>	<u>121,272</u>	<u>166,475</u>	<u>172,889</u>	<u>155,516</u>
Principal	N.D.	N.D.	83,775	95,500	57,275
Intereses	N.D.	N.D.	82,700	77,389	98,141
% Servicio deuda a deuda total	8.4	8.7	11.2	11.1	10.2

Tabla núm. 32

POSICION PRESTATARIA DEL ESTADO LIBRE ASOCIADO
AÑOS FISCALES 1962 A 1978
(En miles de dólares)

A junio 30	Ingresos Legislación 1/ Estatal	Máximo a Comprometerse 2/ :	Margen Comprometido	% Margen Prestatario utilizado	Margen Libre
1962	199,620	29,943	16,568	55.3	13,375
1963	213,451	32,018	20,030	62.6	11,987
1964	237,776	35,666	22,784	63.9	12,883
1965	270,984	40,648	25,618	63.1	15,029
1966	307,885	46,183	27,891	60.4	18,292
1967	342,871	51,431	30,936	60.2	20,494
1968	370,024	55,504	36,387	65.6	19,117
1969	407,526	61,129	40,327	66.0	20,802
1970	470,656	70,598	45,231	64.1	25,367
1971	535,400	80,310	52,375	65.2	27,935
1972	613,930	92,089	61,616	66.9	30,473
1973	708,890	106,334	69,003	64.9	37,331
1974	793,657	119,049	81,320	68.3	37,729
1975	850,127	127,519	95,834	75.2	31,685
1976	928,031	139,205	95,834	68.8	43,371
1977	1,120,378	168,057	139,567	83.1	28,490
1978	1,303,970	195,596	162,897	83.3	32,699

1/ Ingreso promedio de los dos años anteriores de los ingresos cobrados bajo Legislación Estatal.

2/ Representa el 15% del ingreso promedio de los dos años anteriores.

Fuente: Junta de Planificación, Informe Económico al Gobernador, 1978, pág. 248.

Tabla núm. 33

EMISIONES DE BONOS POR CORPORACIONES PUBLICAS SELECCIONADAS
(1970-1979)

Corporación Pública	Fecha de Venta	Valor a la par (Miles de \$)	Promedio de vida (años)	Costo de Intereses (Por ciento)	Bond Buyer 20 Bond Index (por ciento)	Diferencia (4-5) (Por ciento)
Autoridad de Acueductos y Alcantarillados	8-6-70	20,000	24.5	6.60	6.25	0.35
Corporación de Renovación Urbana y Vivienda	2-26-70	13,000	25.0	6.78	6.16	0.62
Autoridad de Carreteras	3-19-70	40,000	19.3	6.98	6.18	0.80
	10-22-70	50,000	20.6	7.16	6.45	0.71
Autoridad de Edificios Púb.	11-16-70	26,000	22.5	6.85	6.12	0.73
Autoridad de Fuentes Fluviales	5-27-70	50,000	22.0	7.50	7.02	0.48
	12-17-70	60,000	27.7	6.76	5.47	1.29
Autoridad de Acueductos y Alcantarillados	9-9-71	27,000	25.8	6.01	5.36	0.65
Corporación de Renovación Urbana y Viveinda	3-17-71	19,200	16.4	5.41	5.28	0.13
Autoridad de Carreteras	5-6-71	60,000	23.4	6.74	5.84	0.90
Autoridad de las Fuentes Fluviales	6-30-71	60,000	29.9	7.04	6.23	0.81
	11-10-70	50,000	30.5	5.52	4.99	0.53

Continúa

Tabla núm. 33

EMISIONES DE BONOS POR CORPORACIONES PUBLICAS SELECCIONADAS

(Continuación)

Corporación Pública	Fecha de Venta	Valor a la par (Miles de \$)	Promedio de vida (años)	Costo promedio de Intereses (Por ciento)	Bond Buyer 20 Bond Index (Por ciento)	Diferencia (4-5) (Por ciento)
Autoridad de Carreteras	2-17-72 7-28-72	60,000 60,000	22.7 19.8	5.97 5.88	5.27 5.35	0.70 0.43
Autoridad de los Puertos	1-19-72	40,000	19.9	5.70	5.17	0.53
Autoridad de Edificios Públicos	5-17-72	26,500	22.7	5.61	5.39	0.22
Autoridad de las Fuentes Fluviales:	4-19-72 9-27-72	60,000 65,000	30.9 31.9	6.24 5.90	5.54 5.30	0.70 0.60
Autoridad de Acueductos y Alcantarillados	11-7-73	37,500	26.4	5.94	5.19	0.75
Autoridad de Carreteras	1-25-73	65,000	23.7	5.51	5.08	0.43
Autoridad de los Puertos	3-01-73	31,000	20.5	5.67	5.22	0.45
Autoridad de las Fuentes Fluviales:	3-22-73 12-04-73	75,000 120,000	31.7 31.7	5.96 6.04	5.35 5.35	0.61 0.89

Continúa

Tabla núm. 33

EMISIONES DE BONOS POR CORPORACIONES PUBLICAS SELECCIONADAS

(Continuación)

Corporación Pública	Fecha de Venta	Valor a la par (Miles de \$)	Promedio de Vida (años)	Costo promedio de Intereses (Por ciento)	Bond Buyer Bond Index (Por ciento)	Diferencia (4-5) (Por ciento)
Corporación de Renovación Urbana y Vivienda	1-16-74	42,500	20.7	6.00	5.24	0.76
Autoridad de Carreteras	8-23-74	70,000	25.7	8.14	6.91	1.23
Autoridad de Edificios Públicos	10-10-74	78,500	22.7	8.13	6.52	1.61
Autoridad de las Fuentes Fluviales	12-19-74	50,000	16.5	8.98	7.08	1.90
Corporación de Renovación Urbana y Vivienda	2-26-75	67,000	20.7	7.98	6.40	1.58
Autoridad de Carreteras	7-18-75	50,000	25.7	9.42	7.09	2.33
Autoridad de las Fuentes Fluviales	12-13-75	50,000	22.8	9.92	7.43	2.49
Autoridad de Acueductos y Alcantarillas	12-10-76	35,000	15.4	7.89	5.96	1.93
Autoridad de Carreteras	2-27-76	35,000	25.7	9.97	6.98	2.99

Continúa

Tabla núm. 33

EMISIONES DE BONOS POR CORPORACIONES PUBLICAS SELECCIONADAS

(Continuación)

Corporación Pública	Fecha de Venta	Valor a la par (Miles de \$)	Promedio de Vida (años)	Costo promedio de Intereses (Por ciento)	Bond Buyer Bond Index (Por ciento)	Diferencia (4-5) (Por ciento)
Autoridad de las Fuentes Fluviales:	10-13-76	60,000	18.1	8.23	6.33	1.90
Autoridad de Carreteras	8-10-77	75,000	22.4	6.99	5.63	1.36
Autoridad de los Puertos	11-17-77	29,500	20.1	7.33	5.45	1.88
Autoridad de Edificios Públicos	2-14-77	110,000	14.7	7.72	5.61	2.11
Autoridad de Fuentes Fluviales:	9-26-78	125,000	22.1	7.71	6.12	1.59
Autoridad de Edificios Públicos	4-5-79	124,460	17.0	7.90	6.28	1.62

Tabla núm. 33

EMISIONES DE BONOS POR CORPORACIONES PUBLICAS SELECCIONADAS

(Continuación)

Corporación Pública	Fecha de venta	Valor a la par (Miles de \$)	Promedio de Vida (años)	Costo promedio de Intereses (Por ciento)	Bond Buyer Bond Index (Por ciento)	Diferencia (4-5) (Por ciento)
Autoridad de las Fuentes Fluviales:	10-13-76	60,000	18.1	8.23	6.33	1.90
Autoridad de Carreteras	8-10-77	75,000	22.4	6.99	5.63	1.36
Autoridad de los Puertos	11-17-77	29,500	20.1	7.33	5.45	1.88
Autoridad de Edificios Públicos	2-14-77	110,000	14.7	7.72	5.61	2.11
Autoridad de Fuentes Fluviales:	9-26-78	125,000	22.1	7.71	6.12	1.59
Autoridad de Edificios Públicos	4-5-79	124,460	17.0	7.90	6.28	1.62

Entre 1970 y 1978 el Estado Libre Asociado emitió bonos para mejoras permanentes por \$ 1,071.4 millones. El promedio de vida fluctuó entre 6.2 años y 19.7 años; y el tipo de interés, de 4.82% a 9.03%.

Siendo el Banco Gubernamental de Fomento el agente fiscal del E.L.A. y quien determina todo el procedimiento de venta de esos bonos, debemos suponer que se vendieron a los mejores precios prevalecientes en el mercado a la fecha de su venta.

De 1970 a 1974, según se puede observar en la Tabla núm. 34, la diferencia entre los intereses pagados por los bonos del E.L.A. y el "Bond Buyers' Index" fluctuó entre -0.22% y 0.49%. Quiere decir esto que a veces los bonos del E.L.A. se vendieron a mejor precio que la mayoría de los bonos que se incluyen en el "Bond Price Index", que son bonos municipales de diferentes calidades (mixed quality) de 20 emisiones. Durante ese período los bonos del E.L.A. nunca se vendieron a un interés mayor, por más del 1/2%, que el promedio del índice de bonos.

De 1975 a 1978 los bonos del E.L.A. no han tenido la misma demanda que anteriormente y se han tenido que vender a un interés que fluctúa entre 1.22% y 2.19% sobre los intereses promedios que pagaron los bonos que se incluyen en el "Bond Buyers' Index".

Tabla núm. 34

EMISIONES DE BONOS DEL ELA

	Fecha de Venta	Valor a la par (Miles de \$)	Promedio de vida (años)	Costo de Intereses (Por ciento)	Bond Buyer 20 Bond Index	Diferencia (4-5) (Por ciento)
Serie A 1970	9-24-70	50,000	14.6	6.32	6.28	0.04
Serie B 1970	2-18-71	23,800	15.3	5.05	5.27	(0.22)
Serie A 1971	2-18-71	13,000	15.3	5.05	5.27	(0.22)
Serie B 1971	7-29-71	40,000	15.5	6.08	6.07	0.01
Serie C 1971	10-14-71	40,000	15.5	4.82	5.17	(0.36)
Serie A 1972	3-14-72	50,000	16.0	5.22	5.32	(0.10)
Serie B 1972	8-23-72	49,500	15.5	5.22	5.34	(0.12)
Serie A 1973	12-20-72	50,000	14.9	5.21	5.10	0.11
Serie B 1973	7-11-73	65,000	17.9	5.84	5.40	0.44
Serie C 1973	10-17-73	60,095	17.9	5.48	4.99	0.49
Serie A 1974	2-27-74	75,000	16.4	5.63	5.26	0.37
Serie A 1975	1-29-75	80,000	14.4	7.76	6.54	1.22
Serie B 1975	5-22-75	75,000	17.9	9.03	7.09	1.94
Series 1977	4-14-77	110,000	6.2	7.89	5.70	2.19
		190,000	18.0			
Series 1978	11-17-78	100,000	6.7	7.98	6.11	1.87
		12.8	19.7			
		19.7				
TOTAL		1,071,395				

Fuente: Banco de Fomento de Puerto Rico.

Deuda pública e intereses

La deuda pública de Puerto Rico ha venido aumentando desde 1950 tanto en términos absolutos como en su relación a los factores económicos relevantes. Sin embargo, el aumento había sido gradual hasta 1970 y no había tenido repercusiones negativas sobre la economía del país o la situación fiscal del gobierno. Durante el período de 1970 a 1976, por el contrario, la deuda pública creció en forma desorbitada, principalmente debido a la intensificación del financiamiento a crédito por parte de las corporaciones públicas. El crecimiento y composición de la deuda pública durante esta década ha sido el siguiente:

	<u>1970</u>	<u>1976</u>	<u>1978</u>
Balance de la deuda: (Millones de dólares)			
Gobierno central	505	1,308	1,349
Municipios	115	172	178
Corporaciones públicas	<u>1,038</u>	<u>4,271</u>	<u>4,869</u>
TOTAL	1,658	5,751	6,395
Deuda pública per capita (Dólares)	611	1,816	1,915
Producto bruto per capita (Dólares)	1,729	2,371	2,678
Proporción deuda pública per capita a producto bruto per capita (%)	28	77	72

Como era de esperarse, un crecimiento tan rápido de la deuda pública tenía que tener un impacto negativo importante sobre la economía y la situación fiscal del gobierno, el cual se ha manifestado en las formas siguientes:

1. El deterioro del crédito del gobierno. Esto se ha reflejado en:

a. Aumento en la tasa de interés de las obligaciones de Puerto Rico mayor que en otras obligaciones de clasificación similar. En 1970 la tasa de interés de las obligaciones de Puerto Rico era, en promedio, aproximadamente 0.5 puntos de por ciento más alta que el promedio del Bond Buyers' Index. En el período de 1975 a 1977 llegó a ser entre 1.8 y 2.3 puntos de por ciento más alta.

b. Reducción en la demanda por obligaciones de Puerto Rico en el mercado, resultando en la venta de un volumen menor.

c. Limitaciones a la emisión de deuda por el gobierno y sus instrumentalidades, como por ejemplo, el acuerdo de compra de notas con un grupo de bancos comerciales.

2. Un aumento demasiado pesado en la carga de la deuda sobre el gobierno y la economía del país. Como ya hemos visto, la deuda pública total alcanza a alrededor de 3/4 partes del producto bruto de la economía; la deuda pública per capita asciende a \$ 1,905, lo cual es el 71% del producto bruto per capita de \$ 2,678; tenemos que dedicar el 7.2% de la producción total del país al servicio de la deuda al exterior solamente y, si le añadimos un estimado para el servicio de la deuda interna, la proporción sería de aproximadamente 9.0%. El servicio de la deuda del gobierno central solamente representa el 10.0% de los ingresos contributivos estatales. Actualmente el servicio de la

deuda existente es más del doble del valor de las nuevas emisiones; así que, en efecto, podría decirse que el balance neto es que estamos tomando prestado para pagar obligaciones viejas.

3. La pérdida de flexibilidad en la formulación de la política fiscal. Con unos requisitos relativos tan altos de la deuda pública, ¿qué sucedería si ocurre una reducción o estancamiento en la actividad económica del país? En una situación tal es probable que: a) se reduzcan los ingresos contributivos del gobierno central y los ingresos operacionales de las empresas públicas, ó b) el aumento, si alguno, en ambos factores sea menor que el incremento en los costos de los servicios y los costos operacionales. Desde el punto de vista de los inversionistas, esto significaría una pérdida de la habilidad de pago del servicio de la deuda a medida que se contrae el flujo de fondos. Desde nuestro punto de vista, esto significaría que el gobierno y las empresas públicas tendrían que recortar sus inversiones y servicios al pueblo en un momento en que son más necesarias.

Desde hace varios años las condiciones del mercado han sido adversas a la utilización del crédito por el gobierno de Puerto Rico. La situación del mercado y la política de intereses del gobierno de Estados Unidos tienden a desalentar la expansión del crédito. No obstante, el gobierno de Puerto Rico ha insistido en mantener un nivel alto de financiamiento a crédito, política esta que no es la más aconsejable en una situación en que el diferencial entre el costo del dinero y el rendimiento de las

inversiones se ha reducido o desaparecido. En una gran parte de los casos, Puerto Rico ha estado tomando a préstamo para usos que rinden menos que el costo del dinero.

Ha llegado un momento en que es plenamente evidente que Puerto Rico necesita reducir su dependencia de la deuda pública. En el caso del gobierno central esto requiere un mayor esfuerzo contributivo para generar ahorro público en una magnitud suficiente para financiar las inversiones públicas. En el caso de las corporaciones, se requerirá la formación interna de capital en una magnitud mayor mediante la generación de un sobrante económico más grande en las operaciones y su reinversión. La realización del sobrante económico dependerá de que se controlen efectivamente los costos operacionales y se adopte una política tarifaria y de precios que haga viable el logro de esta meta. Finalmente, el gobierno tiene que estar preparado para adoptar las medidas necesarias para que la disposición de los aumentos en ingresos operacionales sea para substituir el crédito público en el financiamiento de las inversiones y no para dilapidarlos en nuevos aumentos en costos de operación.

C. ORGANIZACION DEL SISTEMA DE CORPORACIONES PUBLICAS

DISPOSICION Y UBICACION DE LAS UNIDADES

Ya habíamos señalado que algunos de los problemas de las corporaciones que hemos estudiado tienen impacto mayormente sobre el funcionamiento de las empresas individuales y que se han hecho las recomendaciones pertinentes para atenderlos en los informes correspondientes a las empresas afectadas. Otros de los problemas tienen consecuencias que trascienden las operaciones de las empresas en particular y requieren soluciones en el ámbito más amplio de la organización del gobierno y la economía del país. Los principales de estos problemas de carácter más general son:

1. La proliferación excesiva de las corporaciones públicas.
2. La falta de organización e integración del sector de corporaciones públicas como tal.
3. La falta de una política pública integrada para la operación y funcionamiento de las empresas públicas.
4. La dependencia excesiva sobre el crédito a largo plazo para financiar el crecimiento de las empresas.
5. La escasa formación interna de capital.

Hemos presentado, en las páginas 36-40 de este informe, las recomendaciones sobre ubicación y organización de las trece corporaciones que hemos estudiado para atender estos problemas generales. Sin embargo, como estos aspectos son comunes a todo el sistema de empresas públicas, sería conveniente formular el plan de organización en su aplicación al conjunto de todas las corporaciones existentes. En esta forma, se tendrá una visión global

de cual sería la estructura organizacional del sistema de empresas públicas del gobierno de Puerto Rico de aceptarse las recomendaciones de la Comisión.

Para presentar este esquema integral, ha sido necesario consolidar los hallazgos y recomendaciones de nuestro estudio con los de los demás estudios realizados por la Comisión sobre las corporaciones restantes.

Recomendaciones generales

La Comisión está estructurando el plan de organización de la rama ejecutiva a base de la agrupación de funciones en sectores de acuerdo a su naturaleza. Cada uno de estos sectores estaría bajo la coordinación y dirección de un departamento, al cual se ha dado la designación de "departamento sombrilla".

Hay en la actualidad 40 empresas públicas en Puerto Rico. ^{1/} Todas tienen la forma legal de una corporación pública pero no todas tienen las funciones propias de una ya que con frecuencia se ha aplicado el concepto a entidades con funciones de una organización gubernamental convencional. La Comisión ha estudiado el funcionamiento de estas empresas y, como resultado de este examen, debe recomendar para cada una de ellas una de las siguientes alternativas:

1. Descontinuar el programa y liquidar la agencia;

^{1/} Había 39 empresas hasta 1978. Después que se completaron los primeros volúmenes de este estudio, surgió una nueva en 1979: la Corporación de Financiamiento de Viviendas como una subsidiaria del Banco Gubernamental de Fomento.

2. Transferir el programa al sector privado; ó
3. Continuar operando la empresa, incorporándola al plan de organización de la rama ejecutiva.

Hay solamente cuatro empresas con respecto a las cuales los hallazgos de la Comisión indican la conveniencia de su discontinuación o transferencia al sector privado, a saber:

1. Compañía de Fomento Recreativo

Se entiende que ésta ha cumplido ya los objetivos para los cuales se creó y se recomienda su liquidación gradual (phasing out).

2. Compañía de Variedades Artísticas

3. Instituto Puertorriqueño de Artes e Industrias Cinematográficas y de Televisión

4. Corporación para el Fomento de la Recreación y Descanso de los Trabajadores

Se entiende que estas funciones corresponden al sector privado, no son propias del sector público y este no está capacitado para ofrecerlas en la forma más eficaz. Se recomienda la eliminación de estas tres empresas y la transferencia de sus responsabilidades al sector privado.

Se deberán integrar las 36 empresas restantes al plan de organización de la rama ejecutiva para que continúen operando bajo una de las siguientes opciones:

- A. Empresas que se deberán incorporar a algún departamento sectorial, lo cual incluye los siguientes grupos de la clasificación general de las corporaciones:

1. Corporaciones de agencias.
2. Corporaciones departamentales programáticas.
3. Instituciones no pecuniarias para fines culturales, educativas o de investigación.

B. Empresas que se deberán incorporar al sector de corporaciones públicas comerciales.

Desde luego que la incorporación de las distintas empresas a este plan de clasificación no tiene que ser, necesariamente, en su forma actual. En algunos casos se recomienda, además, una reducción de funciones, la redistribución de funciones o la consolidación de organismos.

Agrupación de empresas por departamentos sectoriales

A base de los estudios y hallazgos de la Comisión se considera que se deben incorporar las siguientes empresas al departamento sectorial correspondiente:

A. Sector de Agricultura

1. Autoridad de Tierras
2. Corporación Azucarera
3. Corporación de Crédito Agrícola
4. Corporación de Desarrollo Rural

Se recomienda la consolidación de la Autoridad de Tierras y la Corporación Azucarera.

B. Sector de la Vivienda

1. Banco y Agencia de Financiamiento de la Vivienda

2. Corporación de Renovación Urbana y Vivienda

Se recomienda una transferencia substancial de funciones de esta Corporación al Departamento de la Vivienda y al sector privado.

C. Sector de Salud

1. Administración de Servicios Médicos

2. Administración de Fondos de Compensación al Paciente

D. Sector de Transportación y Obras Públicas

1. Autoridad de Carreteras

Se recomienda una transferencia substancial de funciones de esta Autoridad al Departamento de Transportación y Obras Públicas.

2. Autoridad Metropolitana de Autobuses

Se recomienda una transferencia substancial de funciones de esta Autoridad al sector privado.

3. Corporación del Nuevo Centro de San Juan

4. Administración de Terrenos

5. Autoridad de Edificios Públicos

Se recomienda la consolidación de la Administración de Terrenos y la Autoridad de Edificios Públicos.

E. Sector de Ambiente y Recursos Naturales

1. Autoridad de Conservación y Desarrollo de Culebra

2. Corporación de Recursos Minerales

3. Autoridad para el Manejo de Desperdicios Sólidos

Se recomienda un período adicional de observación y evaluación de las funciones de la Corporación

de Recursos Minerales y la Autoridad para el
Manejo de Desperdicios Sólidos.

- F. Sector de Desarrollo y Bienestar Social
 - 1. Corporación de Industrias de Ciegos
- G. Sector de Justicia, Protección y Seguridad
 - 1. Corporación de Empresas Correccionales
- H. Sector de Educación y Cultura
 - 1. Universidad de Puerto Rico
 - 2. Instituto de Cultura Puertorriqueña
 - 3. Festival Casals Inc.
- I. Sector de Desarrollo Económico
 - 1. Compañía de Fomento Industrial
 - 2. Compañía de Desarrollo Comercial
 - 3. Compañía de Fomento Cooperativo
 - 4. Compañía de Turismo

Se recomienda una transferencia substancial de funciones operacionales de las cuatro empresas a los programas correspondientes en el Departamento de Desarrollo Económico y una consolidación de las cuatro corporaciones para desempeñar exclusivamente las funciones de financiamiento del sector.

El sector de corporaciones públicas comerciales

Se recomienda la incorporación a este sector de las empresas que funcionan o deben funcionar con características operacionales de empresa comercial, a saber:

1. Autoridad de Fuentes Fluviales
2. Autoridad de Acueductos y Alcantarillados
3. Autoridad de Teléfonos
4. Autoridad de Comunicaciones
5. Autoridad de las Navieras
6. Autoridad de los Puertos
7. Administración de Compensación por Accidentes de Automóviles
8. Banco Gubernamental de Fomento, con sus subsidiarias:
 - a. Agencia de Financiamiento Municipal
 - b. Administración de Financiamiento de Facilidades Industriales y de Control Ambiental
 - c. Corporación de Financiamiento de Viviendas

En el próximo capítulo presentaremos las recomendaciones sobre la organización, gobierno y política operacional de este sector.

NORMAS PARA REGIR LA ORGANIZACION Y GOBIERNO DE LAS EMPRESAS

En vista de la proliferación excesiva de las corporaciones públicas en Puerto Rico, se debe establecer como norma de ahora en adelante que, para utilizar el concepto de corporación pública, se debe probar fuera de toda duda su necesidad y conveniencia para llevar a cabo las funciones que se contemplan. En caso de duda, es preferible asignarle las funciones a un organismo existente.

Es evidente que para las empresas en el sector de corporaciones públicas comerciales autónomas la personalidad jurídica corporativa es indispensable para su funcionamiento. Por otro lado, las empresas adscritas a un departamento sectorial pueden requerir tal forma legal de organización en unos casos y pueden funcionar como una empresa gubernamental en otros. Esta es una determinación individual en cada caso, dependiendo de los requisitos operacionales de la actividad. Sin embargo, como hay diferencias substanciales en el gobierno, política y funcionamiento entre las empresas adscritas a un departamento sectorial y las que forman el sector de empresas comerciales autónomas, es preferible reservar la nomenclatura de corporación pública o autoridad solamente para las que integren el sector de corporaciones públicas comerciales autónomas. Las que forman parte de un departamento sectorial deben valerse, preferiblemente, de la nomenclatura de compañía o administración.

El gobierno de las corporaciones públicas adscritas a un departamento sectorial debe ser responsabilidad de una Junta

de Directores. El Secretario del Departamento puede ser el Presidente de la Junta o un miembro de ésta.

Las relaciones de la empresa con la rama ejecutiva y el resto del gobierno deben ser a través del departamento sectorial al cual esté adscrita. La empresa estará sujeta a los mismos mecanismos de control presupuestario, financiero y administrativo y procedimientos de planificación que se apliquen al departamento sectorial del que forme parte.

La política económica y financiera con respecto a la capitalización y las operaciones de la empresa es un asunto a determinarse individualmente en cada caso por la Junta de Directores.

D. EL SECTOR DE CORPORACIONES
PUBLICAS COMERCIALES

NECESIDAD, PROPOSITOS Y FORMA DE CONTROL
DEL SISTEMA DE CORPORACIONES PUBLICAS

Etapas en el desarrollo de empresas públicas

En la mayor parte de los países, el sistema de empresas públicas ha seguido un curso en su desarrollo a través de tres etapas claramente discernibles.

En la primera etapa no se reconocía una distinción entre las empresas públicas y las operaciones regulares del gobierno. El servicio postal, los servicios de transportación y otras actividades del gobierno que tienen características claramente definidas de empresas públicas eran organizadas, financiadas y controladas en la misma forma que otros departamentos gubernamentales.

Más adelante, en lo que podríamos llamar una segunda etapa, los gobiernos comenzaron a reconocer que las empresas públicas en ciertos campos tenían características comerciales distintivas y requisitos operacionales que resultaban incompatibles con la forma de financiamiento, la naturaleza de las operaciones, los procedimientos de control y las prácticas administrativas de los programas gubernamentales. Como consecuencia, se recurrió entonces a la forma de organización típica de las empresas privadas: la corporación. Se creó, pues, la corporación pública fuera de la estructura normal del gobierno, financiada independientemente e inmune a la mayor parte de las restricciones y controles característicos de las organizaciones gubernamentales. Cobró auge la teoría de que las corporaciones públicas debían ser cuerpos

autónomos, autosuficientes financieramente y libres del control y dirección pública. Esto proveyó un mecanismo conveniente para salvar las limitaciones constitucionales a la capacidad prestataria del estado y librarse de las restricciones legales presupuestarias que requerían un balance anual de los ingresos y desembolsos. ^{1/}

Debido a la rápida expansión de las responsabilidades gubernamentales por programas sociales y económicos en la época moderna, incluyendo muchas de una naturaleza comercial, han surgido numerosos problemas en la utilización de las corporaciones públicas autónomas que no se pueden seguir ignorando. No solamente se ha multiplicado el número de empresas, sino que, además, se les han asignado, en muchos países, responsabilidades por los aspectos más importantes y dinámicos de los programas económicos del gobierno. Las operaciones económicas de las corporaciones públicas necesariamente tienen un impacto en el plan financiero general del gobierno. Los programas de las corporaciones se cruzan, con frecuencia, con los de los departamentos y agencias regulares. La teoría de la autonomía de las corporaciones ha chocado en un conflicto directo con la necesidad urgente de armonizar sus operaciones con las actividades relacionadas del gobierno. Ha surgido la demanda de que las empresas

^{1/} Seidman, Harold: Organizational Relationships and Control of Public Enterprise. En O.N.U.: Organization & Administration of Public Enterprises, 1968; p. 156-59.

asuman una responsabilidad pública por sus acciones a los funcionarios que tienen la responsabilidad política - el primer ejecutivo, el gabinete y la legislatura - y, en última instancia, al pueblo. 1/

Esta necesidad ha llevado al sistema de empresas públicas a una tercera etapa de desarrollo, evidente en la tendencia en países como Estados Unidos, Gran Bretaña, Canada, Francia, Turquía y Filipinas. En esta nueva etapa se observa una separación de los conceptos anteriores de autonomía corporativa y un acercamiento a nuevos arreglos organizativos y controles especialmente adaptados a los requisitos particulares de operaciones comerciales. 1/

La nueva política hacia las corporaciones públicas que se percibe en estos países responde a la necesidad de proveer un marco gerencial moderno a las operaciones y actividades en grande escala que están asumiendo los gobiernos en esta época. Dada la amplitud y complejidad actual del sistema de empresas públicas, es imprescindible una agrupación lógica y consistente de las actividades gubernamentales, tanto las de naturaleza comercial como las no-económicas. Este esquema conlleva una distribución de las empresas públicas entre los distintos ministerios, usualmente adscribiendo cada empresa al departamento en cuya esfera general de responsabilidades corresponde.

1/ Ibid, p. 156-59.

Formas de integración y control

La primera legislación general relativa a la organización y control del sistema de empresas públicas fue la Ley de Control de Corporaciones Gubernamentales en Turquía, aprobada en 1938 y luego subsitituída por nueva legislación en 1964. Luego surgió la Ley de Control de Corporaciones del Gobierno de Estados Unidos de 1945; y la próxima fue la Ley de Control de Administración Financiera de Canada de 1951. Los objetivos de las medidas legislativas en estos países fueron traer las corporaciones públicas dentro del marco organizacional del gobierno y ponerlas, en distintos grados, bajo un control y dirección central, aunque reteniendo su flexibilidad operacional y financiera.

Esto está en consonancia con el principio, generalmente aceptado ya en la administración pública, de que, hasta donde sea posible, se deben organizar las actividades del gobierno de acuerdo a propósitos primordiales (major purpose) en un número mínimo de departamentos o agencias principales. La experiencia ha demostrado que esta es la forma de organización con mayores probabilidades de reducir las tareas de un primer ejecutivo a proporciones manejables y de lograr la coordinación de los programas relacionados entre sí en un nivel por debajo del primer ejecutivo. Se ha adoptado esta solución al problema organizacional del gobierno en países como Gran Bretaña, Canada, Japón y Estados Unidos. ^{1/}

En otros países se han adoptado otras alternativas para facilitar la coordinación y consistencia de la política pública

^{1/} Ibid., p. 161-62.

con respecto a las corporaciones públicas. En lugar de distribuir las entre varios ministerios, se pueden agrupar todas las empresas en un solo ministerio o departamento gubernamental. Tenemos, por ejemplo, una Administración de Coordinación Económica en Filipinas y un Ministerio de Participación Estatal en Italia.

El razonamiento principal que promueve el interés en un solo ministerio para las empresas públicas es que en tantos países los controles y dirección por diferentes ministerios han sido improvisados, descoordinados y erráticos; en unos casos excesivos y en otros insuficientes; en unos muy restrictivos y en otros muy permisivos; en unos muy formales y en otros muy informales. Aunque es cierto que la situación requiere que se corrija, la formación de un departamento único para todas las empresas públicas no es, necesariamente, la mejor solución. De hecho, esta medida crea más problemas que los que resuelve. En realidad, no puede reemplazar a tantos otros ministerios; y, lo más probable, es que se convierta en una línea de comunicación para las corporaciones públicas en asuntos generales y en un centro para recopilación de estadísticas y preparación de presupuestos consolidados, en el sentido aritmético y no como instrumento de política centralizada. ^{1/}

Un ministerio central, removido del nivel operacional y ubicado en el medio de los procesos políticos, puede estar inadecuadamente equipado e insuficientemente dispuesto para asumir

^{1/} O.N.U.: Organization, Management and Supervision of Public Enterprises in Developing Countries, 1974; p. 199.

la tarea de dirigir y mejorar una multitud tan variada de empresas, ya que no puede envolverse en los problemas operacionales y tratar a cada empresa individualmente. En estos casos es deseable poner algún organismo supervisorio y auxiliar entre el ministerio y la empresa operacional. Las funciones de estos organismos intermedios pueden incluir el control de la organización y estrategia económica; proveer servicios comunes como investigación, entrenamiento e información; y la coordinación de distintas empresas en proyectos principales. ^{1/}

En términos generales, la experiencia ha sido que un ministerio único para las empresas públicas no resuelve el problema de como mejorar la supervisión gubernamental de las corporaciones públicas; de hecho, en algunos casos ha agravado el problema de multiplicidad de controles y conflictos intragubernamentales.

Otra medida que se ha adoptado en algunos países ha sido la creación de concilios o comités inter-departamentales, pero la experiencia ha sido que estos no han provisto una coordinación adecuada del sistema de empresas públicas.

Basada en las consideraciones que anteceden, la Comisión ha recomendado un régimen del sistema de corporaciones públicas en Puerto Rico consistente en la integración de la mayor parte de las empresas a la organización departamental sectorial de la rama ejecutiva, pero dejando fuera un sector de corporaciones públicas autónomas para aquellas que, por la naturaleza de sus

^{1/}O.N.U.: Measures for Improving the Performance of Public Enterprises in Developing Countries, 1969; p. 17.

operaciones, deben funcionar como empresas comerciales. Ya hemos presentado, en el capítulo anterior de este informe, la descripción y composición del regimen propuesto. Corresponde ahora dilucidar la forma en que se organizaría el sector de corporaciones públicas comerciales autónomas.

INTEGRACION DE LAS EMPRESAS PUBLICAS COMERCIALES
EN OTROS PAISES

Se conciben como empresas públicas de naturaleza comercial aquellas que se supone generen beneficios en su operación y sean autosuficientes económicamente.

Cuando el número de empresas públicas comerciales en un país es reducido, no hay gran necesidad de sistematizar su gobierno y, generalmente, funcionan como unidades independientes respondiendo directamente al primer ejecutivo o algún funcionario designado por este. Cuando el número de empresas es crecido, el funcionamiento en esta forma resultaría ser casi anárquico. Se requiere entonces un sistema de organización, coordinación y control.

Hay gran variedad de experiencias de los distintos países con respecto a la forma de lograr esta integración. En términos generales, sin embargo, se observa un patrón similar consistente en la agrupación de empresas de acuerdo a algún criterio. Usualmente, se encomienda a alguna de las corporaciones, o se crea una ad hoc para este fin, la función de líder de un grupo industrial compuesto de un número de empresas con la capacidad de operar en distintos sectores económicos, lo cual hace posible, en muchos casos, lograr un control efectivo sobre la actividad económica en cuestión a base de la consolidación de recursos financieros y la coordinación de la política.

Una de las formas que se ha utilizado con éxito para este fin es la corporación sectorial, que ha ganado gran popularidad recientemente, a la cual se le asigna la responsabilidad de

ejercer el control sobre todas las empresas públicas en su sector. Los méritos de este sistema son: a) que el control no es político-partidista, asumiendo que se escojan los miembros de su junta estrictamente a base de su competencia técnica en la industria en cuestión; b) que al ocuparse de las responsabilidades operacionales de las empresas públicas en el sector, deja al ministerio en libertad para atender los problemas básicos del sector. 1/

Hay varios ejemplos prominentes de este tipo de arreglo que han tenido un éxito razonable. En Italia existe la E.N.I. (agencia en el sector de energía, combustible y gas) y la E.A.G.A.T. (Corporación Autónoma para la Administración de las Empresas Termales). Egipto tiene un número de corporaciones sectoriales conocidas como "organizaciones públicas" en las industrias metálicas, químicas, textiles, del petróleo, de recursos minerales, alimentos, materiales de construcción, industrias livianas, etc. El Sudán tiene empresas similares en los sectores de producción industrial, producción agrícola, banca, comercio, turismo y transporte. En Nigeria hay una serie de corporaciones de desarrollo y corporaciones comerciales. En Gran Bretaña, la National Coal Board es una organización sectorial con jurisdicción sobre todas las minas de carbón. 2/

1/ O.N.U.: Organization, Management and Supervision of Public Enterprises in Developing Countries, p. 89.

2/ Ibid., p. 72, 89-91.

Otra forma frecuente, aunque distinta, de integración es a través de corporaciones matrices (holding companies), en la cual una corporación pública organiza y financia un número de empresas subsidiarias. En Turquía, el Sumerbank y el Etibank han organizado un gran número de empresas por su propia iniciativa. En Ghana, la Industrial Holding Corporation administra 20 empresas de naturaleza variada en la producción de azúcar, papel, acero, bolsas, cristal, etc. Un ejemplo excelente de la estructura de corporación matriz y subsidiarias es el Instituto per la Ricostruzione Industriale (I.R.I.) en Italia, la cual tiene inversiones mayoritarias en 157 empresas en banca, finanzas, ingeniería, electrónica, comunicaciones, transporte, etc. controladas a través de cinco subsidiarias. Una forma diferente del "holding company" es la Nacional Financiera en México con inversiones en 18 empresas financieras y 55 industriales. En Gran Bretaña, la British Steel Corporation es un "holding company" con subsidiarias y divisiones para diferentes líneas de productos. La Corporación Venezolana de Fomento es otro ejemplo interesante. ^{1/}

En Francia se han creado empresas, conocidas como "public holdings", cuya función es exclusivamente financiera, consistente en hacer inversiones en todo un sector determinado de la actividad económica. Estas se basan en el principio de agrupar empresas públicas constituidas, no solamente alrededor de una empresa con una función especializada sino, además, alrededor de un "holding enterprise" que influencia un sector de la economía. Ejemplos

^{1/} Ibid., p. 71-72.

de este tipo de corporación matriz son la E.M.C. (empresas de las industrias químicas y de minería) con subsidiarias para la producción y el mercadeo; y la E.R.A.P., en la industria del petróleo, con 150 subsidiarias agrupadas bajo el control de empresas intermedias. ^{1/}

En Puerto Rico también han habido casos de corporaciones públicas matrices. La Compañía de Fomento Industrial originalmente tuvo subsidiarias para la manufactura de cemento, cristal, papel, zapatos y productos de arcilla. La Autoridad de Tierras tiene como subsidiaria a la Corporación Azucarera, la cual opera 2 refinerías y 7 centrales azucareras y cultiva 98,000 cuerdas de tierra en caña. El Banco Gubernamental de Fomento ha creado tres subsidiarias para desempeñar funciones financieras especializadas.

^{1/} Friedman: Public and Private Enterprise in Mixed Economies, p. 5-10.

ALTERNATIVAS PARA LA ORGANIZACION DEL SECTOR DE
EMPRESAS PUBLICAS COMERCIALES EN PUERTO RICO

En nuestra búsqueda de posibles formas de organización del sector de empresas públicas comerciales en Puerto Rico, consideramos que sería más prometedor explorar las distintas formas en que el sector privado de los países más desarrollados económicamente ha resuelto el problema de la integración y combinación de unidades económicas diversas para facilitar su crecimiento y darles estabilidad y permanencia.

Formas de combinación

El crecimiento es una de las metas principales de toda actividad económica. En los negocios se considera que el crecimiento es vital para el bienestar de las firmas. La forma más común y eficaz de lograr tal desarrollo es mediante la consolidación de esfuerzos. Los ejemplos más ilustrativos de la consolidación de esfuerzos en los negocios son la corporación y la combinación de corporaciones. El crecimiento de las firmas industriales a un tamaño gigantesco mediante combinaciones es una de las características más sobresalientes de la historia económica moderna. Las combinaciones corporativas dominan el panorama de las grandes industrias modernas por las enormes ventajas que se pueden lograr mediante la producción en grande escala.

Las formas más frecuentes de combinación entre corporaciones son:

1. La fusión o "merger" de las empresas. Esta ocurre cuando una compañía adquiere todos los activos y obligaciones de otra y ésta deja de existir. La adquisición puede ser por compra de las acciones o compra de los activos.

2. La consolidación de empresas. Esta ocurre cuando se forma una nueva empresa para adquirir los activos y obligaciones de otras dos o más empresas y estas desaparecen como entidades separadas.

3. La corporación matriz o "holding company". Esta es una corporación que posee suficientes acciones con derecho a voto de otra corporación para ejercer el control sobre la misma. Se conoce a la segunda empresa como una subsidiaria de la primera. La posesión de la subsidiaria puede ser en su totalidad ("wholly-owned subsidiary") o parcial. Esta ha sido la forma de combinación de uso más frecuente, económico y eficaz en Estados Unidos.

4. Hay otras formas de combinación - arrendamientos, acuerdos, "interlocking directorates", etc. - que no son relevantes a los propósitos de este estudio.

Existe una similitud tan grande entre la fusión y la consolidación que generalmente se les considera a ambas como fusiones. En este caso, se identifica la primera forma como fusión por compra o adquisición y la segunda, como fusión por consolidación.

Se debe señalar, además, que las combinaciones resultan en un cambio del control sobre activos existentes en lugar de una inversión para crear capacidad adicional nueva.

La fusión de empresas comerciales

Además de clasificar las fusiones de acuerdo a la forma en que ocurren (adquisición o consolidación) se las categoriza también por tipo, esto es, de acuerdo a la relación comercial o industrial entre las firmas concernidas. Hay cuatro tipos de fusión:

1. En la fusión horizontal se combinan empresas que funcionan en la misma industria o línea de productos y en la misma etapa de producción. Un ejemplo sería la combinación de dos empresas dedicadas a la manufactura de cemento. Las ventajas que se persiguen con este tipo de fusión son la realización de economías de escala y un mayor control del mercado. Las economías de escala en este caso consisten en la eliminación de duplicaciones, costos más bajos del capital, consolidación de promoción, etc. No hay ventajas de diversificación, excepto geográficas, las cuales surgen cuando las firmas que elaboran el mismo producto están localizadas en y sirven a mercados distintos.

2. El segundo tipo de fusión es la vertical, la cual consiste en la integración de etapas sucesivas de la producción. Esta integración puede ser hacia adelante, esto es, hacia los consumidores, como por ejemplo: cuando un manufacturero de zapatos adquiere una cadena de tiendas para la venta de calzado al detall. También puede ser hacia atrás, esto es, hacia las fuentes de materia prima, como cuando una empresa fabricante de automóviles adquiere una productora de gomas. En este caso se logran economías en costos de producción, de distribución y de abastos. Generalmente, no resulta en aumentos significativos en ventas.

3. Las fusiones de tipo circular son las que representan la combinación de firmas con productos distintos pero que utilizan los mismos canales de distribución. Las economías de escala en este caso se limitan al mercadeo, la gerencia y la investigación.

4. El otro tipo de fusión es el que comúnmente se conoce como conglomerado. Esta es la combinación de firmas con líneas de productos no relacionadas entre sí, ni en la producción ni en el mercadeo. Este es un caso de diversificación extrema y resulta en muy limitadas economías de escala.

La decisión de fusión es en realidad un problema de presupuestación de capital ("capital budgeting") y equivale a la inversión de capital en el presente a cambio de un flujo de fondos en el futuro. El problema analítico en este caso es determinar si los rendimientos son lo suficientemente altos para compensar por el desembolso en el presente. En otras palabras, cual es el precio máximo que se puede pagar por la adquisición sin que se afecte la posición financiera de los accionistas de la firma compradora, y cual es la forma más conveniente de pagarlo.

El precio de la adquisición se determina a base de factores tales como las ganancias corrientes de la empresa, el valor de

mercado de sus acciones, los valores en los libros de los activos, el capital de trabajo, y los efectos sinérgicos de la fusión. El concepto de sinérgismo se aplica a las economías en costos que pueden lograrse como resultado de la combinación de las empresas.

Desde luego que es posible lograr el mismo crecimiento de la empresa a base de su expansión interna, sin recurrir a adquisiciones externas. Pero es preferible la fusión en muchos casos porque su financiamiento es más fácil y económico, ya que se puede realizar a base de un intercambio de acciones. Esto viene a ser, en realidad, una fusión de capitales.

Hasta aquí hemos explicado la naturaleza de las fusiones, pero no hemos explicado las razones que han motivado su auge reciente. Las condiciones de operación de los negocios en la época moderna le han impuesto a la gerencia requisitos elevados de flexibilidad, liquidez y seguridad (en el sentido de reducción de los riesgos). Esto puede lograrse maximizando los flujos de fondos y diversificando las operaciones. Este es el objetivo que se persigue con las fusiones: la diversificación y el crecimiento del flujo de fondos.

La diversificación de las actividades de una empresa es una forma eficaz para lograr: ^{1/}

1. La realización de economías de escala, las cuales pueden resultar de mayor eficiencia en la producción o el mercado, economías en el financiamiento, economías administrativas y

^{1/} Alberts, W. & Segall, J.E.: The Corporate Merger, 1974, p. 31-43.

en los programas de investigación y desarrollo. Lo que da base a las economías de escala son la presencia de factores comunes de demanda y oferta, o sea, productos que se pueden producir con la misma planta física o que se pueden vender a los consumidores a través de los mismos canales de distribución.

2. La utilización plena de recursos ociosos.
3. La estabilización de los beneficios.
4. El crecimiento de la empresa.

En el proceso de fusión y diversificación se pueden lograr substanciales ahorros en costos, lo que se conoce en la literatura de las finanzas como sinergismo, las cuales resultan de la eliminación de personal que se hace superfluo por la combinación, la consolidación de facilidades de venta, la integración de facilidades de producción, y la utilización de destrezas gerenciales superiores.

Se considera en la teoría económica de la firma, que si el propósito de esta es maximizar las ganancias, las fusiones ocurrirán solamente cuando resulten en un incremento en su fuerza en el mercado, o cuando produzcan economías tecnológicas o gerenciales de escala, o cuando la gerencia de la firma que adquiere tiene una percepción de las oportunidades de ganancia de la empresa adquirida que le falta a la gerencia de esta. Estos efectos sinérgicos y percepciones gerenciales no están presentes, generalmente, en las fusiones del tipo conglomerado. Y, sin embargo, una proporción bien alta de la actividad reciente de fusiones se ha realizado por conglomerados. ^{1/}

^{1/} Mueller, D.C.: A Theory of Conglomerate Merger; en Quarterly Journal of Economics, Nov. 1969, p. 643.

La explicación que generalmente se ofrece para el auge de los conglomerados incluye las siguientes ventajas:

1. La disponibilidad de una capacidad gerencial mayor.
2. El logro de economías financieras substanciales debido al mayor volumen del flujo de fondos y mejor acceso a las fuentes de fondos externas a los tipos más bajos que se puedan alcanzar.
3. La reducción de riesgos por la consolidación de ingresos.
4. La posibilidad de evitar la liquidación indeseable de firmas con insuficiencias a corto plazo en su flujo de fondos pero que básicamente son empresas comerciales sólidas.

En el caso de los conglomerados, su objetivo principal es el crecimiento y no las ganancias promedio por acción. Su comportamiento, pues, se explica en términos de este objetivo y no el de maximizar las ganancias.

Al mismo tiempo, se puede señalar que una de las ventajas del conglomerado es que la acumulación de una multitud de divisiones autónomas o subsidiarias en un portfolio de firmas es un buen método de esquivar las deseconomías de escala (las ineficiencias que surgen cuando el tamaño de las empresas se hace muy grande). Básicamente, un conglomerado es similar a un "investment trust" o un fondo mutuo, los cuales representan un portfolio de inversiones. La diferencia es que el conglomerado, además, adquiere el control de las empresas en el proceso de inversión.

Las ventajas y beneficios de las fusiones que hemos descrito en los párrafos anteriores no son automáticas. El hecho

de que se complete una fusión no significa, ipso facto, que se habrán de derivar estos beneficios. La evidencia estadística que se ha recopilado hasta ahora no indica una relación sistemática entre ganancias y fusiones o diversificación. Los estudios empíricos sobre el impacto de las fusiones sobre el rendimiento de las firmas han dado resultados mixtos: algunas firmas mejoran, otras se quedan igual y algunas empeoran.

Un estudio reciente de 65 fusiones con un valor agregado de \$ 10 billones demostró que los mejores beneficiarios fueron las empresas vendedoras, no importa el método de financiamiento que se usara; mientras que las empresas compradoras, en general, sufrieron alguna pérdida por la dilución de las ganancias, o experimentaron un beneficio moderado. 1/

En resumen, puede señalarse que las fusiones han tenido un impacto neutral sobre la rentabilidad de las empresas. Las medidas que se han utilizado han resultado en distribuciones de éxito con una variación relativa alta. Los relativamente pocos ejemplos de fusiones exitosas han producido rendimientos extraordinariamente altos a las firmas compradoras y esto, indudablemente, debe haber producido un poderoso efecto de inducción para las demás. 2/

Un gran número de analistas del problema están de acuerdo en que el hecho de que las fusiones no hayan producido un impacto

1/ Shad, J.S.R.: The Financial Realities of Mergers; en Howard Business Review, Dec. 1969, p. 133-46.

2/ Hogarty, J.F.: The Profitability of Corporate Mergers, en Journal of Business, Jul. 1970, p. 317-26.

favorable substancial en las ganancias de las empresas se debe, probablemente, a los elevados precios que se han pagado por las adquisiciones.

Las fusiones han tenido, además, algunas consecuencias macro-económicas de importancia, tales como: a) la concentración creciente de las estructuras económica y financiera, b) la separación progresiva de la tenencia y la gerencia de las empresas, y c) cambios en el comportamiento y ejecución de la gerencia.

Un análisis de este último aspecto ^{1/} comenta que debido a la separación entre los dueños y la gerencia característica de la industria moderna se han evidenciado diferencias también en las metas y objetivos de ambos grupos. Mientras que la motivación de los accionistas sigue siendo la maximización de las ganancias en promedio por acción (earnings per share), los objetivos de la gerencia son seguridad, poder, prestigio e ingreso personal, los cuales se identifican más con el crecimiento de la empresa y la maximización de su tamaño que con el de la ganancia. El crecimiento se mide usualmente por las ventas, los activos y el número de empleados. El objetivo de la gerencia es, básicamente, elevar las ventas al máximo. Por lo tanto, en muchas ocasiones lo que la gerencia persigue con las fusiones es lograr una conjunción lógica en un imperio industrial, crear entidades comerciales de poder, mejorar la posición comercial de la empresa, aumentar sus ventas y darle mayores probabilidades de crecimiento y permanencia. Según los autores de este análisis, esto explica el por qué

^{1/} Reid, S.R.: Mergers, Managers and the Economy.

de la persistencia y auge de las fusiones a pesar de que no hayan producido un record claro de mejoría en las ganancias de las empresas.

La corporación matriz

El uso tan frecuente de la corporación matriz o "holding company" como un instrumento de expansión externa de las empresas se ha debido a las ventajas tan claras de esta forma de organización y a las condiciones prevaletientes en algunos sectores que estimularon el desarrollo de este concepto. Las ventajas básicas del "holding company" son:

1. La posibilidad de control de un número de empresas con la inversión de una fracción del capital total. Esto es lo que se conoce en la literatura financiera como piramidación de la estructura de capital y, en otras circunstancias, "leverage".
2. La posibilidad de diversificación de las inversiones.
3. La difusión del riesgo.
4. La facilidad para emitir valores y proveer capital en términos más convenientes.
5. El acceso a capacidad gerencial y técnica de un nivel superior.
6. El hecho de que el control se logra por la compra de acciones en el mercado, lo cual no requiere aprobación previa.

Al mismo tiempo han existido condiciones en algunos sectores industriales que han contribuido a fomentar la aplicación de este concepto. Las empresas operacionales pequeñas experimentan grandes dificultades en conseguir regularmente el volumen de capital

que necesitan para su crecimiento continuo. La estructura de capital de las empresas pequeñas es generalmente débil. Los constantes adelantos tecnológicos requieren inyecciones frecuentes de capital y de capacidad gerencial de alto calibre. La banca inversionista y el ambiente económico en algunos sectores le ha dado un estímulo externo a la proliferación de los "holding companies".

Pero este instrumento financiero tiene también sus desventajas, a saber: la imposición parcial de contribuciones múltiples a los beneficios y dividendos; y los riesgos de una piramidación excesiva - se magnifican las pérdidas al igual que las ganancias. Históricamente, el instrumento del "holding company" se ha prestado a abusos serios. Cuando se crean varias capas corporativas intermedias con una corporación matriz de corporaciones matrices en el ápice de la pirámide, se obtiene, con una inversión relativamente pequeña, el control de propiedades con un valor muchas veces mayor que la inversión original de capital. Las "holding companies" han sido culpables en el pasado de prácticas financieras indeseables y procedimientos de contabilidad confusionistas, la más frecuente de las cuales era la inflación de las cuentas de capital mediante revaloraciones. No obstante, estas prácticas han sido superadas gracias a legislación federal que comentaremos más adelante.

A pesar de que el concepto del "holding company" se originó en el campo de la manufactura y la producción de gas, ha tenido su máximo desarrollo y aplicación en las utilidades públicas. El tipo más frecuente y conocido de esta forma de organización es el "public utility holding company".

El recurso de las combinaciones fue especialmente deseable en este sector porque era en el que se podían lograr las ventajas más dramáticas.

El crecimiento de la industria de generación de electricidad, por ejemplo, requería la consolidación de compañías operacionales locales pequeñas en otras más grandes y de un ámbito geográfico más amplio; así como la combinación de compañías operacionales grandes en sistemas. Pero en una industria con tarifas reglamentadas, no se pueden generar beneficios suficientes para financiar el crecimiento. Había que depender del financiamiento externo, de lograr acceso a las grandes reservas de ahorros de la nación. El crecimiento de la industria, pues, dependía de mercados financieros saludables y estables para levantar tanto el capital en equidad como el de crédito. ^{1/}

Los "holding companies" proveyeron el vehículo que se necesitaba e hicieron posible substanciales economías en financiamiento y en operación; proveyeron las características legales para hacer frente a los problemas legales de las utilidades públicas y para bregar con la reglamentación de la industria; y proveyeron un instrumento eficaz para resolver los problemas operacionales de las utilidades públicas, como la adquisición de equipo, tecnología y servicios.

En 1935, el Congreso aprobó la "Public Utility Holding Company Act" para corregir los abusos en que se había incurrido

^{1/} Young, Harold H.: Forty Years of Public Utility Finance, p. 132-43.

en la aplicación de este concepto que ya hemos enumerado y otros que habían surgido específicamente en las utilidades públicas. Esta ley es administrada por la Securities and Exchange Commission, la cual logró, en su aplicación, establecer orden en este sector, eliminar las prácticas indeseables, fortalecer el mercado para las acciones de las empresas, estabilizar el sector y estimular su crecimiento. Esta legislación ha inducido a la gerencia de los "holding companies" a seguir políticas económicas sanas en la administración de sus negocios.

El sistema de corporaciones matrices en Bélgica

El "holding company" industrial ha desempeñado un papel prominente en el proceso de distribución de los recursos de capital en muchos países industrializados con una economía basada en el mercado. Esta es la institución a través de la cual los grupos industriales administran los sistemas multi-compañías. La utilización de esta forma de organización para ocupar una posición crucial en sectores básicos de la economía ha sido común en Francia, Bélgica y Japón. La forma de organización que ha dominado los sectores económicos básicos en Estados Unidos ha sido la empresa gigantesca integrada de multi-unidades.

Desde fines del siglo pasado, ha florecido en Bélgica un sistema de corporaciones matrices que ha jugado un papel vital en el desarrollo económico del país. La forma como este sistema influencia y dirige una gran parte de la actividad económica en este país es de gran interés para nosotros en Puerto Rico y

puede darnos valiosas ideas para aplicación a nuestras circunstancias. Por esta razón hemos creído conveniente resumir aquí los comentarios y conclusiones de la excelente obra de Herman Daems sobre la operación del sistema de "holding companies" en Bélgica. ^{1/}

Las corporaciones matrices en este país son instituciones financieras que administran un portfolio de acciones para controlar las compañías en las cuales poseen una parte del capital en equidad. Sus actividades están dirigidas, principalmente, a controlar la función de administración del capital. La corporación matriz emite sus propios valores y hace inversiones en las acciones de empresas operacionales. En esta forma, actúan como intermediarios financieros entre los que ahorran y los inversionistas en activos financieros a largo plazo. Los sectores que ahorran en el país prefieren no comprar directamente las acciones de las empresas operacionales, sino hacerlo indirectamente a través de sus inversiones en los valores de la corporación matriz. Estas son inversiones diversificadas en que se ha reducido el riesgo al mínimo.

Los "holding companies" han desempeñado una función crucial en el proceso de acumulación y distribución del capital en la economía belga. Al emitir sus propios valores para obtener fondos para adquirir intereses controladores en grandes corporaciones industriales y financieras, estos "holding companies" se han convertido en los intermediarios financieros más importantes

^{1/} Daems, Herman: The Holding Company and Corporate Control, 1978.

en el mercado de capital en este país. Le ha sido posible a estas instituciones viabilizar con tanto éxito la función de mediación debido a la relativamente alta demanda por fondos de capital externos en la economía de Bélgica.

El autor explica la forma como evolucionó el uso de esta institución allí describiendo el caso de la "Société Générale de Belgique", la primera corporación matriz de este tipo, organizada en 1882.

"El intermediario financiero, una innovación institucional en la historia financiera del mundo industrial, fue diseñado para salvar las grandes imperfecciones en la acumulación y distribución del capital financiero. Las imperfecciones en el mercado de capital industrial eran causadas por distintos factores. La rápida industrialización del sur de Bélgica durante el siglo XIX se concentró en tres industrias intensivas de capital: la minería, hierro y acero, y los ferrocarriles. Estos sectores generaban una inmensa necesidad de recursos financieros a largo plazo en exceso de lo que podía proveer la riqueza familiar de los empresarios. Además, la magnitud tan grande de las inversiones iniciales de capital y las proporciones elevadas del rendimiento a pagarse prevenían el uso de los beneficios retenidos como fuente de financiamiento. La insuficiencia de los mecanismos para movilizar los ahorros personales hacia el capital de riesgos, las excelentes oportunidades de inversión en bienes raíces y valores gubernamentales, y la desconfianza del público en proyectos industriales riesgosos fueron los factores que crearon la

oportunidad para instituciones que coordinaran y controlaran el flujo de fondos a largo plazo. La intención de la Societé, y de sus pocos pero agresivos competidores, era movilizar los ahorros y utilizarlos para financiar proyectos industriales." ^{1/}

El mecanismo de sustitución de valores (mediación financiera) le permite a los "holding companies" organizar y controlar el flujo de capital hacia la industria y las capacita para ampliar su área de control del capital corporativo. Es posible que esta sustitución le represente a los inversionistas una pequeña pérdida en los ingresos por dividendos, pero esto queda contrarrestado por los beneficios de una gerencia superior y de la diversificación de las inversiones, lo cual no está al alcance de los inversionistas individuales. Las ventajas de la inversión a través del "holding company" eran, pues, la diversificación, el riesgo mínimo y mayor capacidad gerencial.

El sistema de corporaciones matrices continuó siendo viable en la economía de Bélgica por esta habilidad para coordinar y controlar el flujo de fondos externos a largo plazo hacia la industria, la cual tenía una demanda relativamente alta por capital externo para suplementar su modesta propensidad a generar fondos internamente. Las corporaciones matrices han retenido su posición estratégica como intermediarios financieros porque la justificación económica para su existencia es, en realidad, la lucha por el control de la riqueza corporativa y el poder de

^{1/} Ibid., p. 8.

tomar las decisiones estratégicas. Tal control y poder es deseable porque es un instrumento para hacer posibles rendimientos financieros más altos. Lo que hace factible este fin es la posibilidad de coordinar y planificar las decisiones de producción y precios entre un número de compañías. Esta posibilidad puede incluir:

- a. compañías en competencia en el mismo mercado y producto.
- b. compañías en productos y mercados interrelacionados (productos complementarios y sustitutos)
- c. industrias no relacionadas entre sí que puedan coordinar sus factores o economías externas
- d. la integración vertical.

PROPOSICION PARA UNA CORPORACION MATRIZ
DEL SECTOR DE EMPRESAS PUBLICAS COMERCIALES

Las corporaciones públicas que se han excluído del plan de organización departamental sectorial de la rama ejecutiva y que formarían un sector de empresas públicas comerciales son:

1. Autoridad de Fuentes Fluviales
2. Autoridad de Acueductos y Alcantarillados
3. Autoridad de Puertos
4. Administración de Compensaciones por Accidentes de Automóviles
5. Autoridad de Comunicaciones
6. Autoridad de Teléfonos
7. Autoridad de las Navieras
8. Banco Gubernamental de Fomento y sus subsidiarias

Antes de proseguir con el análisis de las proposiciones para la organización de este sector es imprescindible dejar fuera de consideración en tales arreglos al Banco Gubernamental de Fomento.

Esta institución es autosuficiente económicamente, genera un sobrante en sus operaciones y es correcta una política pública que establezca estas como metas operacionales del Banco. Estos son los criterios que dan margen a incluir dicha organización en este sector. No obstante, el banco tiene importantes funciones y responsabilidades con respecto al funcionamiento de la rama ejecutiva que no son comerciales y que afectan a todos los

organismos públicos con facultad de emisión de deuda. Estas responsabilidades le dan jurisdicción sobre las funciones financieras del gobierno central y de un gran número de las corporaciones públicas.

Por estas razones, se había considerado que no se debía incorporar el Banco Gubernamental de Fomento a la organización por departamentos sectoriales de la rama ejecutiva. Por las mismas razones consideramos que no se debe incorporar a la organización de las empresas públicas comerciales. En realidad, para poder recomendar sobre la ubicación y funciones del Banco en el gobierno de Puerto Rico es necesario un estudio a fondo que cubra, no solamente su organización y funcionamiento interno, sino, además, el impacto de sus gestiones sobre el financiamiento a largo plazo del gobierno central y sus instrumentalidades. El Banco de Fomento no estaba incluido en nuestra asignación de estudio. La Comisión tampoco lo ha examinado. Por lo tanto, lo más aconsejable es retenerlo en su status actual con funcionamiento autónomo hasta tanto se pueda realizar el estudio indicado.

Nuestros comentarios y recomendaciones para la organización del sector de empresas públicas comerciales se circunscriben, pues, a las otras siete corporaciones. Aunque nuestro estudio no incluyó a la Autoridad de Teléfonos y la Autoridad de las Navieras, la naturaleza y funciones de ambas las ubican lógicamente en este sector. La argumentación racional para sujetarlas a este control y coordinación es la misma que para las otras. Sin embargo, no hemos tenido el acceso a sus informes financieros

para determinar como su inclusión afectaría el funcionamiento económico y la posición financiera del grupo.

Propósitos de la organización del sector

Los propósitos que se persiguen al diseñar un régimen para el sector de empresas públicas comerciales son:

1. Proveer un mecanismo de organización y gobierno del sector que establezca una política coordinada para la operación y funcionamiento de las empresas y que, a la vez, armonice sus acciones con las políticas económicas básicas del gobierno, facilitándole así al primer ejecutivo descargar su responsabilidad por la dirección de este importante sector de las actividades gubernamentales.

2. Crear un sistema de planificación, control y evaluación para lograr los objetivos de operación del sector generando un sobrante económico y haciendo una contribución substancial a la formación interna de capital en Puerto Rico.

3. Reducir la dependencia sobre el crédito a largo plazo para financiar el crecimiento de las empresas.

4. Fortalecer la posición financiera de las empresas.

Es necesario, por lo tanto, encontrar la forma de organización y gobierno que haga más viable el logro de estos objetivos. A tal fin hemos analizado las distintas alternativas de organización que se presentan en la sección anterior, hemos evaluado las operaciones y situación financiera de las empresas, y hemos tomado en consideración los requisitos indispensables para

alcanzar los objetivos señalados. Hay que reconocer, además, que las empresas ya existen y tienen un largo historial de funcionamiento, por lo que el sistema de organización que se proponga tiene que ser compatible con la naturaleza y los requisitos operacionales de aquellas.

Nuestra conclusión es que la forma de organización con mayores probabilidades de lograr los fines que se han establecido sería un híbrido entre el conglomerado y el "holding company". La fusión del tipo conglomerado tiene características operacionales más convenientes para dirigir y controlar el funcionamiento de las empresas, mientras que el "holding company" característicamente deja a las subsidiarias en una independencia operacional casi total. Por otro lado, la corporación matriz es básicamente una institución financiera, similar a un "investment trust", que ofrece mayores posibilidades para resolver los problemas financieros del sector. Además, bajo la forma de organización de un "holding company" es factible darle participación al capital privado en el financiamiento en equidad de la empresa, con lo que se haría una contribución significativa para reducir el financiamiento a crédito.

Por lo tanto, nuestra recomendación es que se organice un "holding company" para ejercer la dirección y control del sector de empresas públicas comerciales, haciéndole a dicho instrumento los ajustes característicos de un conglomerado que facilitarían las funciones operacionales.

En la próxima sección de este informe analizaremos en forma específica la características organizacionales, financieras y

operacionales que la estructura de corporación matriz y subsidiarias debe darle al sector. Igualmente, analizaremos las posibilidades de atraer la inversión de capital privado en equidad y la forma de hacerlo viable. En otras palabras, examinaremos las condiciones requeridas para el funcionamiento exitoso del sector bajo un régimen de "holding company".

En el resto de esta sección examinaremos en términos generales las ventajas y desventajas del sistema propuesto y el cuadro financiero que resultaría de su consolidación. Pero antes sería conveniente dilucidar algunas posibles críticas a la selección del instrumento del "holding company" en vista de ciertos abusos que en el pasado fueron frecuentes en la aplicación de este concepto.

El propósito que se persigue con la organización de un "holding company" de las empresas públicas comerciales en Puerto Rico no es crear un instrumento de manipulación financiera para piramidar valores y extraer enormes beneficios con una inversión fraccional de capital. Lo que se persigue es crear un instrumento para dirigir y controlar las actividades del sector de acuerdo a la política pública que se establezca, lograr una operación más eficiente y económica de las empresas, fortalecer su estructura de capital y reducir su dependencia sobre la deuda pública. Tampoco puede señalarse que este sería un instrumento predatorio para adquirir y controlar otras empresas. Es meramente un mecanismo para dirigir y controlar empresas que han sido propiedad del gobierno por muchos años pero que han carecido de un instrumento central de coordinación.

Ventajas del sistema propuesto

En términos generales, la organización del sector de empresas públicas comerciales bajo un "holding company" tendría las siguientes ventajas:

1. Puede proveer un instrumento centralizado por medio del cual el gobierno podría supervisar y controlar más efectivamente la implantación de la política pública y sus objetivos con respecto a estas empresas.

2. Puede mejorar la solidez financiera del grupo de corporaciones si al consolidar sus informes financieros y flujos de fondos se establece que el riesgo para el grupo en conjunto es menor que la suma de los riesgos de las partes. Si se logra esto, se puede reducir el costo del capital para el conjunto y, en consecuencia, aumentar el valor agregado del grupo. Esta conclusión se basa en la teoría del portfollio. Las fluctuaciones de ingresos y del flujo de fondos son un componente grande del riesgo, ya que determinan la habilidad de la firma para cubrir sus costos de operación, el servicio de la deuda y sus necesidades de capitalización mediante la reinversión de fondos internos. La combinación funcional de las empresas y la consolidación de sus flujos de fondos podría estabilizar y darle seguridad a la habilidad de pago, con lo cual se reducirían considerablemente los riesgos y esto podría resultar en un costo menor de los fondos de capital. La esencia de este razonamiento es que al hacer la consolidación se está diversificando y si esta diversificación representa una reducción del riesgo, entonces el valor del conjunto sería mayor que la suma de las partes.

3. Se pueden efectuar reducciones substanciales en costos debido a las economías de escala y el sinergismo resultante de la fusión. En este caso, como en los conglomerados, no hay economías de escala en la producción y distribución debido a que los productos y mercados son distintos. Pero sí se pueden realizar economías de escala en los servicios externos, lo que se conoce en la economía de la firma como "externalities". Los factores externos en que se pueden lograr reducciones en costos debido a la escala mayor de operaciones son: administración de la deuda, administración financiera, seguros, promoción y relaciones públicas. Al mismo tiempo, hay la probabilidad de consolidación de algunas operaciones para reducir costos, los efectos sinérgicos a que nos hemos referido, lo cual podría incluir contabilidad, sistemas electrónicos de información, lectura de contadores, facturación, servicios comerciales a consumidores, estadísticas y planificación.

4. La corporación matriz estaría en una mejor posición que las empresas individuales para hacer emisiones de acciones para la venta al público. Si se puede hacer esto en un volumen substancial, se mejoraría significativamente la solidez financiera del grupo de corporaciones. La emisión de acciones al público podría convertirse en una fuente importante de fondos para las siete empresas y serviría para fortalecer la estructura financiera del conjunto ya que aumentaría la proporción de capital en equidad al crédito a largo plazo. Incluso, se abriría la posibilidad de una reducción en la deuda a largo plazo. Esto contribuiría, además, a desarrollar un mercado de capital en Puerto Rico.

Desventajas del sistema

El sistema propuesto tiene, naturalmente, algunas desventajas, a saber:

1. Será difícil elaborar un plan de consolidación debido a las diferencias tecnológicas muy amplias en la operación de las empresas y a los objetivos y funciones tan disímiles que se le impondrían a la corporación matriz.

2. Puede haber resistencia de la gerencia de las empresas por el temor a la pérdida de poder administrativo y status.

3. Es siempre problemático, en el sector público al igual que en el privado, el tratar de fundir unidades operacionalmente exitosas cuyas estructuras financieras son sólidas con unidades en situación precaria. Hay la posibilidad de que el mercado interprete esto como un intento de subvencionar las empresas perdidosas con los beneficios de las otras.

4. Las operaciones del grupo de empresas son variadas y tecnológicamente complejas: energía, comunicaciones, facilidades de puertos y aeropuertos, transportación marítima, seguros, servicios de agua y alcantarillado. Indudablemente que es un espectro bien amplio. Para dirigir este conjunto y tomar las decisiones de política sobre el mismo se requiere "expertise" técnico y una experiencia empresarial vasta. Hay el peligro de que se encomienden estas responsabilidades a personas sin la capacidad necesaria.

Estas desventajas no son infranqueables. Por ejemplo, si debido a las economías de escala y el sinergismo se logra una reducción substancial en costos administrativos, financieros y

comerciales, todas las empresas saldrían beneficiadas. Esto contrarrestaría la resistencia y los problemas ocasionados por la fusión de unidades fuertes y débiles. La variedad amplia de operaciones es un obstáculo que ya se ha salvado con éxito por las corporaciones multinacionales, las corporaciones matrices y los conglomerados en Estados Unidos y otros países. No nos estaríamos enfrentando a un problema nuevo y único.

La objeción de más peso es la de las dificultades en conseguir las personas con la capacidad y experiencia para dirigir el sistema: ¿quiénes compondrían la Junta de Directores? En nuestra opinión este es el problema crítico del cual depende el éxito del sistema. Por esta razón, dedicamos amplio espacio en la próxima sección para dilucidar los requisitos a este respecto que serían indispensables para que el sistema funcione bien. Por ahora la contestación es que la objeción es válida. Sin embargo, es conveniente notar que actualmente se requieren más de 60 directores para integrar las juntas individuales. Evidentemente, es más difícil conseguir 60 directores capaces que 11 extraordinarios.

Consolidación financiera

En la combinación de empresas que hemos sugerido no existen los problemas financieros que surgirían de una fusión normal de corporaciones privadas porque las empresas cuya consolidación se propone pertenecen en su totalidad al mismo dueño. No es necesario, por lo tanto, establecer acuerdos sobre valor de adquisición, proporciones de intercambio de acciones, problemas

de dilución de ingresos, votos de las acciones, etc. Se trata aquí de un simple "pooling of interests" el cual equivale, en este caso, a la consolidación de los capitales de las empresas individuales.

Estamos presentando en las tablas que siguen a continuación nuestra consolidación de los informes financieros de las cinco empresas incluídas en nuestro estudio que pasarían a formar parte del sector de empresas públicas comerciales, esto es, la Autoridad de Fuentes Fluviales, la Autoridad de Acueductos y Alcantarillados, la Autoridad de Puertos, la Autoridad de Comunicaciones y la Administración de Compensaciones por Accidentes de Automóviles. Para obtener una idea de lo que sería el sector, habría que añadirle a la consolidación los estados de la Autoridad de Teléfonos y de la Autoridad de las Navieras.

Debemos advertir que esta es una consolidación simple. Esto quiere decir que no se han tomado en consideración los siguientes factores o ajustes:

1. Eliminación de reclamaciones entre las empresas.
2. Eliminación de beneficios en transacciones entre las empresas.
3. Posibilidades de economías de escala o por sinergismo en la consolidación.

Todos los datos corresponden al año fiscal 1977-78.

Las cinco empresas tuvieron un ingreso total de operaciones de \$ 829 millones, costos operacionales totales por \$ 805 millones y un beneficio neto de operaciones de \$ 24 millones. Al descontar las deducciones no-operacionales netas, surge una

pérdida neta de \$ 24 millones, pero en estas deducciones se incluyen algunas que no son recurrentes por la cantidad de \$ 28 millones. Lo importante en esta situación es que hay costos totales por \$ 805 millones y que un efecto sinérgico y economías de escala por una magnitud de 5%, algo que sería razonablemente factible, significaría ahorros de costos por \$ 40 millones.

El conjunto de empresas tenía activos totales por \$ 3,130 millones al 30 de junio de 1978. El 75% de este valor, o sea, \$ 2,354 millones, correspondía al valor neto de la planta física en servicio. Las obligaciones a largo plazo ascendían a \$ 1,672 millones, o el 53% de los recursos totales. La suma de todas las obligaciones alcanzaba la cifra de \$ 2,092 millones, o el 67% de los activos totales; mientras que el 33% restante correspondía a las cuentas de capital. La inversión total de capital en las cinco empresas ascendía a \$ 1,038 millones, de los cuales \$ 724 millones era el capital contribuido y \$ 314 millones el sobrante de beneficios retenidos.

El estado combinado de flujo de fondos revela que se generaron fondos por \$ 221.5 millones y se usaron \$ 221.0 millones, lo que dejó un sobrante de fondos de solamente \$ 537,000. Esto es indicativo de la pérdida de liquidez que están experimentando las empresas. El flujo de fondos es una de las áreas de mayor prioridad para mejorarse en la administración financiera del conjunto de empresas públicas comerciales.

Tabla núm. 35

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS DE 5 CORPORACIONES PUBLICAS
 AÑO FISCAL 1977-78
 (En miles de dólares)

	A.F.F.	A.A.A.	A. de P.	A. de C.	A.C.A.A.	Total
<u>Ingresos de Operaciones</u>	669,750	78,819	33,696	14,293	32,946	829,504
Electricidad	659,531					659,531
Acueductos y alcantarillados		78,819				78,819
Operaciones marítimas, aeropuertos y otros			33,696			33,696
Teléfono, telégrafo y telex				14,293		14,293
Primas de seguros, neta de recobro de compensaciones					32,946	32,946
Otros	10,219					10,219
<u>Gastos de Operaciones</u>	657,540	66,470	28,386	15,916	36,786	805,098
Costos de producción	360,265	18,625				378,890
Transmisión y distribución	31,870			4,520		36,390
Mantenimiento	58,982	18,409	815	4,159		82,365
Contabilidad y cobros a clientes	35,356	13,995				49,351
Administrativos y generales	35,900	7,301	20,357	4,911	6,851	75,320
Depreciación	53,065	8,140	6,800	2,101		70,106
Intereses	76,357					76,357
Renta			414			414
Contribuciones por ingreso bruto de transmisiones				225		225
Reclamaciones incurridas y pagadas					29,935	29,935
Otros	5,745					5,745
<u>Beneficio neto de operaciones</u>	12,210	12,349	5,310	(1,623)	(3,840)	24,406

(Continúa)

Tabla núm. 35

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS DE 5 CORPORACIONES PUBLICAS

Continuación

	A.F.F.	A.A.A.	A. de P.	A. de C.	A.C.A.A.	Total
Otros ingresos	-	1,242	3,626	131	3,328	8,327
Intereses e ingresos misceláneos	-	1,242	1,605	131	3,328	6,306
Otros			2,021			2,021
Otros gastos	40,132	9,712	5,805	1,215	-	56,864
Contribución en lugar de impuestos	12,132					12,132
Propiedad dada de baja	28,000					28,000
Intereses y otros		9,712	5,805	1,215		16,732
Ingreso (pérdida) neto	(27,922)	3,879	3,131	(2,707)	(512)	(24,131)

Tabla núm. 36

ESTADO DE SITUACION DE 5 CORPORACIONES PUBLICAS
AL 30 DE JUNIO DE 1978
(En miles de dólares)

	A.F.F.	A.A.A.	A. de P. 1/	A. de C.	A.C.A.A.	Total
ACTIVOS						
Planta física en servicio						
Planta en servicio	1,633,068	680,484	241,920	41,770	-	2,597,242
Depreciación acumulada	(359,093)	(72,784)	(54,424)	(12,588)	-	(498,889)
Construcción en progreso	1,273,975	607,700	187,496	29,182	-	2,098,353
	92,230	157,436	591	5,227	-	255,484
Total planta física	1,366,205	765,136	188,087	34,409	-	2,353,837
Activos financieros 1/	71,058	21,333	39,752	154	49,123	181,420
Activos corrientes						
Caja	9,951	-	19	711	1,448	12,129
Depósitos en fondos restringidos	58,872	5,264	8,392	4,724	-	77,252
Cuentas a cobrar	230,954	52,331	7,491	4,227	25,184	320,187
Materiales y suministros	67,493	7,334		1,461		76,288
Pagos por adelantado y otros	12,518	3,670	2,182	1,111	1,356	20,837
Total activos corrientes	379,788	68,599	18,084	12,234	27,988	506,693
Otros activos	44,280	41,764	1,511		198	87,773
Activos totales	1,861,331	896,832	247,454	46,797	77,309	3,129,723

1/ Inversiones en fondos restringidos y en certificados de depósitos.

Tabla núm. 36

ESTADO DE SITUACION DE 5 CORPORACIONES PUBLICAS

(Continuación)

	A.F.F.	A.A.A.	A. de P.	A. de C.	A.C.A.A.	Total
OBLIGACIONES Y CAPITAL:						
Obligaciones corrientes						
Vencimientos corrientes						
de deuda a largo plazo	33,185	11,693	-	536		45,414
Intereses devengados	33,492	4,672	4,085	282		42,531
Cuentas a pagar y obligaciones devengadas:	140,939	28,903	6,453	11,644	24,748	212,687
Depósitos	24,743	12,126	-	275		37,144
Notas a pagar	-	11,000	-	2,540		13,540
Otras		11,633	914			12,547
Total obligaciones corrientes	232,359	80,027	11,452	15,277	24,748	363,863
Obligaciones a largo plazo						
Bonos a pagar	1,068,285	172,170	93,245	10,000	-	1,343,700
Notas a pagar	255,430	43,790	-	7,678	-	306,898
Otras	20,928	-	-		-	20,928
Total obligaciones a largo plazo	1,344,643	215,960	93,245	17,678	-	1,671,526

Continúa

Tabla núm. 36

ESTADO DE SITUACION DE 5 CORPORACIONES PUBLICAS

(Continuación)

	A.F.F.	A.A.A.	A. de P.	A. de C.	A.C.A.A.	Total
Otras obligaciones						
Anticipos y otras obligaciones	-	2,764	6,951	-	-	9,715
Reservas para el pago de reclamaciones	-	-	-	-	46,724	46,724
Total otras obligaciones	-	2,764	6,951	-	46,724	56,439
Obligaciones totales	1,577,002	298,751	111,648	32,955	71,472	2,091,828
Capital	87,444	517,979	80,971	37,811	-	724,205
Sobrante	196,885	80,102	54,835	(23,969)	5,837	313,690
Capital y Sobrante	284,329	598,081	135,806	13,842	5,837	1,037,895
Obligaciones y capital	1,861,331	896,832	247,454	46,797	77,309	3,129,723

Tabla núm. 37

ESTADO DEL CAPITAL Y SOBRENTE RETENIDO
 AÑO FISCAL 1977-78
 (En miles de dólares)

	A.F.F.	A.A.A.	A. de P.	A. de C.	A.C.A.A.	Total
<u>Capital contribuido a</u>						
<u>principio del año fiscal</u>	81,802	480,760	77,177	37,222	-	676,961
Gobierno federal	10,675					
Estado Libre Asociado	28,918	200,130				
Activos netos transferidos		17,850				
Desarrollos industriales y de vivienda		123,208				
Abonados y otras agencias e instrumentales del gobierno		139,572				
Otros	42,209					
<u>Contribuciones hechas durante el año</u>	5,642	37,219	3,794	589	-	47,244
Gobierno federal	-		2,678			
Estado Libre Asociado	2,627	11,589				
Desarrollos industriales y de vivienda		3,450				
Abonados y otras agencias e instrumentales		22,180				
Otros	3,015		1,116			

Continúa

Tabla núm. 37

ESTADO DEL CAPITAL Y SOBRENTE RETENIDO

Continuación

	A.F.F.	A.A.A.	A. de P.	A. de C.	A.C.A.A.	Total
<u>Capital contribuido</u>						
a fin de año	87,444	517,979	80,971	37,811	-	724,205
Gobierno federal	10,675					
Estado Libre Asociado	31,545	211,719				
Activos netos transferidos		17,850				
Desarrollos industriales y de vivienda		126,658				
Abonados y otras agencias e instrument.		161,752				
Otros	45,224					
<u>Sobrante a principio del año</u>	224,807	76,223	51,704	(21,262)	6,349	337,821
Ingreso (pérdida) neto	(27,922)	3,879	3,131	(2,707)	(512)	(24,131)
<u>Sobrante al final del año</u>	196,885	80,102	54,835	(23,969)	5,837	313,690
<u>Total capital y sobrante</u>						
a fin de año	284,329	598,081	135,806	13,842	5,837	1,037,895

Tabla núm. 38

ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA
 AÑO FISCAL 1977-78
 (En miles de dólares)

	A.F.F.	A.A.A.	A. de P.	A. de C.	A.C.A.A.	Total
FONDOS GENERADOS:						
Operaciones	81,065	12,793	8,242	2,101	10,630	114,831
Ingreso neto		3,879	1,111			4,990
Cargos que no conllevan: utilización de fondos:	81,065	8,914	7,131	2,101	10,630	109,841
Depreciación	53,065	8,687	6,800	2,101	78	70,731
Propiedad dada de baja	28,000					28,000
Amortización de descuentos y gastos de deuda		227	331			558
Aumento en reservas: para el pago de compensaciones					10,552	10,552
Otras fuentes de fondos	33,166	63,997	7,243	733	1,570	106,709
Ventas de plantas eléctricas	1,051					1,051
Aumento neto en deuda a largo plazo	21,757	26,778	2,300			50,835
Capital contribuido	5,642	37,219	3,794	589		47,244
Provisión de fondos para construcción	4,716		1,149	144	563	5,423
Otros					1,007	2,156
TOTAL DE FONDOS GENERADOS:	114,231	76,790	15,485	2,834	12,200	221,540

Tabla núm. 38

ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA

Continuación

	A.F.F.	A.A.A.	A. de P.	A. de C.	A.C.A.A.	Total
FONDOS USADOS:						
Adiciones a planta en servicio	69,540	78,768	14,073	6,106		168,487
Pérdida en operaciones	27,922			2,707	512	31,141
Otros usos	<u>10,712</u>	<u>9,533</u>	-	<u>752</u>	<u>378</u>	<u>21,375</u>
Disminución de deuda a largo plazo				454		454
Aumento en cuentas a cobrar y otros activos		3,396			324	3,720
Depósitos en fondos restringidos para construcción y otros	10,712	6,137		298	54	17,201
TOTAL DE FONDOS USADOS	<u>108,174</u>	<u>88,301</u>	<u>14,073</u>	<u>9,565</u>	<u>890</u>	<u>221,003</u>
AUMENTO (DISMINUCION) EN CAPITAL DE TRABAJO	6,057	(11,511)	1,412	(6,731)	11,310	537

REQUISITOS PARA LA VIABILIDAD DEL PROYECTO

Consideraciones generales

El criterio básico para recomendar la creación de un sector de empresas públicas comerciales ha sido la agrupación de las corporaciones cuyas operaciones son de naturaleza comercial, que deben generar un sobrante económico en su funcionamiento y que se espera contribuyan a la formación interna de capital. Sin embargo, no debe interpretarse esto en el sentido de que el comportamiento de las empresas se debe basar en consideraciones estrictamente comerciales. No se está proponiendo aquí que el objetivo principal de las empresas sea maximizar las ganancias, que es la consideración comercial por excelencia.

Las empresas que se recomienda agrupar en este sector son empresas de servicio público propiedad del gobierno y su objetivo principal es rendir un servicio al pueblo. Lo que se está proponiendo es que se debe establecer como política pública que se realice un beneficio económico en la operación de las empresas sin que esta se convierta en la consideración principal que sobrepase a todas las otras. La consideración fundamental tiene que ser el interés público. Quizás un ejemplo práctico contribuya a clarificar este concepto teórico.

El servicio de acueductos rurales incurre en costos superiores a los urbanos pero la tarifa a los consumidores es uniforme, no importa su sitio de residencia. En consecuencia, la operación de los acueductos rurales le acarrea una pérdida a la Autoridad de Acueductos y Alcantarillados. Sobre una base

exclusiva de consideraciones comerciales, esto es, para maximizar las ganancias, lo que procedería es no prestar el servicio de agua a la población rural y prestarlo solamente en las áreas en que se realice ganancia. Pero, como la consideración principal de la empresa es el interés público, hay que continuar prestando el servicio y absorber el déficit operacional a través de otras fuentes.

Así pues, lo que aquí se propone es la operación del sector sobre bases comerciales supeditadas al interés público.

Uno de los propósitos que se persigue al recomendar la creación del sector de empresas públicas comerciales es la operación del sistema en forma más eficiente y económica. La razón principal para la mayoría de las fusiones de empresas comerciales es la expectativa de que la operación integrada aumentará los beneficios operacionales del conjunto a largo plazo. Esta es la expectativa en nuestro caso también.

No obstante, hemos descubierto en nuestro examen de la literatura sobre el tema que, en una proporción alta de los casos, estos objetivos no se materializan. Son frecuentes los casos en que los beneficios operacionales no aumentan como se esperaban debido a que los ingresos no aumentan lo suficiente en relación a los costos o porque no se logran las reducciones esperadas en costos de operación.

Uno de los factores que más influyen el resultado operacional de una fusión es el precio de adquisición. Si el precio de adquisición representa una sobreestimación considerable del

valor de la empresa, la fusión no puede producir una mejora en el resultado de las operaciones. Afortunadamente, no tenemos este problema en nuestro caso.

Otro factor de importancia que contribuye al éxito de la fusión es la aplicación de ciertos principios fundamentales de gerencia, a saber: ^{1/}

1. Desarrollar objetivos operacionales específicos y realizables antes de la fusión, determinar la forma como se pueden alcanzar y cuantificar el impacto sobre el resultado de operaciones. En otras palabras, hay que hacer un estudio de la viabilidad del proyecto de fusión para determinar, de antemano, sus probabilidades de éxito. Nuestra encomienda en el estudio que aquí estamos presentando no incluía una determinación de viabilidad. Nuestro análisis nos ha permitido llegar a conclusiones sobre las posibilidades y conveniencias de una fusión a lo largo de las líneas que aquí hemos descrito. Hemos determinado que estas posibilidades y conveniencias son lógicas, razonablemente factibles y tienen una probabilidad realista de éxito. Procede, por lo tanto, un estudio de viabilidad para precisar las condiciones de la fusión y cuantificar su impacto económico. Este estudio incluiría, por ejemplo, la determinación de posibles áreas de consolidación de facilidades, servicios y costos, así como estimar la magnitud de las economías en costos que se podrían lograr.

^{1/} Alberts & Segall: The Corporate Merger, p. 165-79.

2. Formular un plan o programa para llevar a cabo la integración de forma tal que se puedan alcanzar los objetivos proyectados. Este plan surgiría directamente del estudio de viabilidad y debe incluir los siguientes aspectos.

a. Una descripción de las políticas básicas corporativas que se deben aplicar al conjunto de empresas.

b. Una descripción de los controles que se establecerán.

c. Una enumeración detallada de las medidas que se adoptarán para mejorar el resultado de operaciones después de la fusión.

d. Una enumeración de las medidas que se adoptarán para integrar funciones comunes de las empresas después de la fusión.

e. Una enumeración y descripción de las gestiones y documentos legales que será necesario cumplimentar, incluyendo legislación que se requiera.

3. Proveer el liderato enérgico y capacitado que es imprescindible para implantar una consolidación de tal envergadura.

Gobierno del sistema

De acuerdo a la norma general recomendada por la Comisión, se debe encomendar el gobierno de la corporación matriz a una Junta de Directores. El sistema que se propone requerirá la integración de las empresas individuales a la corporación matriz

como subsidiarias de esta. Para facilitar la coordinación y gobierno de este sistema, recomendamos como la forma más práctica la eliminación de las juntas de las corporaciones subsidiarias y que la junta de la corporación matriz asuma la responsabilidad del gobierno de todas. Si legalmente se requiriera que cada empresa tenga su junta, entonces que la junta de la corporación matriz pase a ser junta de cada una de las subsidiarias también.

Ya habíamos dicho que el factor crítico en las posibilidades de éxito de la integración de este sector es el calibre o calidad de las personas a quienes se le encomiende la dirección, y los poderes o facultades que se les confiera. Las preguntas más relevantes que surgen a este respecto son: ¿Cuál será la composición de la Junta de Directores? ¿Qué requisitos deben tener los directores? ¿Qué funciones o responsabilidades se le asignarán a la Junta?

Si se acepta la proposición de que debe ser una sola Junta de Directores para todo el sistema de empresas públicas comerciales, el próximo punto a dilucidar es la distribución de áreas principales de responsabilidad entre la rama ejecutiva, la junta y la gerencia de las empresas. Sugerimos a continuación un esquema de asignación de responsabilidades de decisión:

<u>Area de control</u>	<u>Parte responsable</u>
1. Nombramiento del Presidente y de los miembros de la Junta	El Gobernador
2. Formulación de la política general del sistema incluyendo la política sobre precios, financiamiento, operaciones, mejoras permanentes y compensación ejecutiva; relaciones con las ramas ejecutiva y legislativa y los municipios	El Gobernador y la Junta con la participación de los organismos gubernamentales que asesoran al Gobernador en la formulación de la política económica y fiscal.
3. Determinación de metas de largo alcance	El Gobernador y la Junta
4. Nombramiento del Director Ejecutivo y la gerencia de la corporación matriz y las subsidiarias y aprobación de compensación a ejecutivos.	La Junta
5. Aprobación de presupuestos de operación y de mejoras permanentes del sistema y de las empresas.	La Junta
6. Formulación de la política operacional, incluyendo relaciones industriales, eficiencia, estructura de salarios, estructura organizacional.	La Junta
7. Disposición de los sobrantes	La Junta
8. Estructura de capital y deuda	La Junta

<u>Area de control</u>	<u>Parte responsable</u>
9. Evaluación de la operación de las empresas, incluyendo la auditoría y los exámenes de eficiencia	La Junta
10. Administración de la producción, distribución, mercadeo y abastos de las empresas	La gerencia de las empresas
11. Relaciones con el público y el personal	La gerencia de las empresas
12. Contabilidad y control	La gerencia de las empresas

El tipo de junta que se contempla en este esquema es uno de formulación de política bajo la orientación del Gobernador; de establecimiento de normas generales para guiar a la gerencia; en otras palabras, es responsable por la estrategia del sistema. El papel del Gobernador es el de "surrogate" de los accionistas, en este caso, el pueblo. La responsabilidad de la gerencia es supervisar las operaciones asegurándose que se observen las guías generales que establece la junta; en otras palabras, sus funciones son tácticas.

En un estudio reciente sobre el funcionamiento de las juntas de directores de las empresas grandes en Estados Unidos se describen en forma muy ilustrativa sus áreas de responsabilidad primaria como sigue: 1/

*Objetivos, políticas, estrategias, planes. Estos términos tienen significados diferentes en distintas compañías, pero son

1/ The Conference Board: Corporative Directorship Practices.

similares en que, al tomarlos en conjunto, constituyen un plano maestro de hacia donde se dirige la empresa y las reglas y guías sobre como llegar allí.

* Capitalización, distribución de recursos, y otros asuntos financieros. La estructura y salud financiera de la corporación y la distribución de sus recursos financieros son obviamente asuntos de mayor importancia para la junta. Constituyen su responsabilidad primaria y son los aspectos a los que las juntas dedican más tiempo.

* Diversificación, fusiones, adquisiciones, decisiones de desinversión. Las juntas usualmente tienen la responsabilidad de tomar las decisiones para iniciar negocios nuevos, adquirir otras empresas, fusiones con otras compañías, o vender parte de la empresa. Estas son decisiones que afectan la estructura fundamental de la compañía y de sus negocios. Esta es un área en que la representación externa presente en la junta puede hacer una valiosa contribución.

* Compensación ejecutiva. La determinación de la compensación a los principales ejecutivos debe ser una responsabilidad directa de la junta por dos razones: a) La junta es el superior de dichos ejecutivos y debe tener la facultad de establecer sus salarios. b) Los accionistas pueden resentir que los principales ejecutivos decidan ellos mismos la cuantía de su compensación. En muchos casos, la junta interviene también en la determinación de los salarios de ejecutivos más allá del primer nivel de gerencia.

* Evaluación, desarrollo y sucesión de la gerencia. Puesto que la junta tiene la responsabilidad amplia de asegurarse que la empresa esté administrada efectivamente, la mayoría de las juntas evalúan la ejecución de la gerencia, se toman interés en programas para el desarrollo de sus capacidades y velan porque los ejecutivos más capaces vayan adelantando en la jerarquía organizacional.

Estos son los asuntos corporativos de mayor importancia y que demandan la mayor atención de las juntas. Obviamente, no son exclusivos y hay numerosos otros asuntos de menor impacto que deben venir ante su consideración.

Recientemente se han observado nuevas tendencias, que consideramos muy saludables, en el funcionamiento general de las juntas. Se ha hecho más común el uso de comités de la junta para descargar algunas de sus responsabilidades. Además del tradicional comité ejecutivo, se utilizan comités de finanzas, planificación y desarrollo, compensación ejecutiva y otros. Es más frecuente la incorporación de directores externos a las juntas, esto es, directores que no son parte de la empresa. Usualmente, se emplea en esta forma a directores profesionales. Se observa, además, que los miembros de las juntas están tomando ahora más en serio sus responsabilidades. Esto responde, probablemente, a cambios en el ambiente legal, resultado esto de una mayor exposición a reclamaciones judiciales. ^{1/}

^{1/} The Conference Board, op. cit., p. 3.

La Junta de Directores del propuesto sistema de empresas públicas comerciales debe constar de no menos de nueve personas, tal vez once, y su composición debe ser variada con respecto al campo de "expertise" y la experiencia ejecutiva de sus miembros. Es necesario que la composición de la junta refleje un conjunto de conocimientos expertos en finanzas, economía, derecho de corporaciones, gerencia, tecnología industrial y gobierno.

Debe haber en la junta representación de directores internos y externos, entendiéndose por internos a los funcionarios del gobierno. Sería más efectivo si la mayoría fuesen externos, ya que la experiencia más valiosa en este caso es en la operación de empresas comerciales y financieras grandes. El término mínimo de los nombramientos debe ser de cuatro años, con vencimientos escalonados y con una limitación a solamente dos términos consecutivos.

Los miembros externos deben tener una compensación adecuada, comparable o superior a la de las juntas de corporaciones privadas grandes a fin de asegurar no solamente la calidad de los miembros sino, además, que le dediquen el tiempo y atención que se requiere en este caso.

Algunos de los directores deben dedicar su tiempo completo a las responsabilidades de la junta con una compensación a base de tiempo completo determinada dentro de las normas generales de compensación ejecutiva del gobierno pero que compare con la de posiciones similares en el sector privado. Los directores de tiempo completo deben ser el presidente de la junta y los presidentes de los principales comités de la junta (finanzas y planificación y desarrollo).

Evidentemente, las responsabilidades son de tal magnitud que se requieren personas de unas cualificaciones extraordinarias para formar parte de la junta. No solamente se requiere el "expertise" técnico y profesional que ya hemos indicado sino que, además, deben ser personas de una integridad incuestionable, de amplia experiencia en negocios y que gocen de una estatura excepcional y respeto general en los campos en que se desenvuelven.

Aspectos financieros

La meta de autosuficiencia financiera que se ha propuesto para el sector de empresas públicas comerciales significa que este debe generar ingresos operacionales suficientes para cubrir todos sus costos, incluyendo la depreciación, y que resulte un sobrante para contribuir a financiar el capital para su crecimiento. Se requiere, además, que las empresas obtengan el balance de los fondos de capital necesarios sin recurrir al gobierno central. Sin embargo, se ha recomendado por otro lado que el sistema debe reducir significativamente su dependencia sobre la deuda pública. Para reconciliar estos objetivos aparentemente conflictivos entre sí, se requiere que las empresas funcionen con una economía operacional máxima y que pueda tener acceso a recursos de capital privado en equidad. Hemos recomendado la creación de un "holding company" para dirigir y controlar el sistema de empresas públicas comerciales porque creemos que provee la estructura que haga factible el logro de ambas metas. Debemos examinar ahora como este tipo de organización funcionaría en sus aspectos financieros.

De los problemas básicos del sector que hemos examinado en este estudio, uno de los que más ha contribuido al deterioro financiero de las empresas ha sido el aumento desenfrenado en costos de operación. La organización del sistema bajo la dirección de una corporación matriz con una junta de directores comprometida a hacerlo funcionar sobre bases comerciales puede hacer una contribución decisiva a este fin. Pero este es un aspecto operacional que se relaciona con la organización y gerencia, temas que cubriremos en la próxima sección. No obstante, el control de costos tiene tangencia con los aspectos financieros porque uno de los factores que más ha contribuido al desbo- camiento de los costos ha sido los términos y condiciones en que el gobierno ha provisto la capitalización inicial de las empresas. La forma en que el Gobierno de Puerto Rico ha hecho sus aporta- ciones de capital a las corporaciones públicas ha sido, básica- mente, como "grants" sin requerir que las empresas paguen costo alguno por el uso de esos fondos.

Es claro que el estado tiene que proveer el capital básico de las empresas públicas así como las aportaciones que fueren necesarias para financiar su expansión. El estado es el "accio- nista colectivo" de estas empresas y tiene que hacer una inver- sión en ellas, inversión que las empresas no tienen que devolver. Pero sí deben tener la obligación de pagar un costo por el uso del capital, ya sea un determinado tipo de interés o de dividendo.

Si hay algo económicamente poco saludable es el proveerle fondos gratis a una empresa. El capital gratis engendra irres- ponsabilidad y tiene efectos nocivos sobre la eficiencia de la

empresa. El hecho de que se incluya un determinado interés sobre el capital entre los costos que la empresa tiene que cubrir de sus ingresos estimula una mayor eficiencia, o por lo menos es un elemento que refrena el despilfarro. Este interés no es meramente una remuneración sobre el capital sino, además, un reflejo de la condición de escasez de capital que requiere su racionamiento, estableciendo prioridades que permitan seleccionar proyectos de inversión considerando el costo relativo del capital y eliminando de consideración los que no produzcan este rendimiento.

En el caso de Puerto Rico, el efecto de esta situación ha sido que las empresas no han podido ahorrar el costo del capital que el gobierno se ha abstenido de cargarle, sino que el mismo se ha disipado en beneficios adicionales a los empleados. Le ha sido muy difícil a las empresas resistir las demandas de los empleados contra fondos sobrantes que se acumulan en sus operaciones. Aquí hemos presenciado hasta casos extremos de demandas de las uniones contra las reservas de depreciación sobre la base de que estas no representan desembolso de fondos de la empresa.

En la misma forma que las empresas deben pagar un interés por el uso del capital a préstamo que obtienen de los bonistas, deben pagar un interés al gobierno por el uso del capital en equidad. Es necesario, sin embargo, cualificar este principio general. No se puede fijar la tasa de interés, o sea, el precio del capital, objetivamente a base de las consideraciones del mercado. Hay que tomar en consideración la estrategia política

y económica del país. Deben adoptarse los siguientes criterios y normas para servir de guía en la determinación de la magnitud del cargo a las empresas por el uso del capital:

a. Que no se le imponga a las empresas una carga excesiva de cargos de interés que las ahogue en su funcionamiento, especialmente en los primeros años.

b. Que se les de a las empresas los incentivos financieros necesarios para asegurar que alcancen su máxima eficiencia en el menor tiempo posible.

c. Que se le establezca a las empresas una meta de contribuir al proceso de formación de capital en un tiempo y magnitud determinados de acuerdo a los planes y perspectivas del gobierno.

Al integrar la operación de las empresas bajo la corporación matriz se debe establecer como meta consolidar las futuras emisiones de deuda en el organismo central, esto es, conferir el poder de emisión de deuda del sistema al "holding company". Esto permitiría una mejor planificación y administración financiera. Y, como hemos señalado anteriormente, lo más probable es que resulte en un costo más bajo del dinero al reducir el riesgo. Con respecto a la deuda existente, es preferible dejarla como está. Los bonos ya emitidos están gobernados por acuerdos (bond indenture) que no es posible revisar sin el consentimiento de los bonistas. El tratar de conseguir este consentimiento sería un proceso largo y pudiera tener un efecto de crear desconfianza en los valores, afectándose las futuras emisiones de bonos.

En nuestro examen de las corporaciones públicas hemos encontrado que la administración financiera no juega el papel crucial que es imprescindible en empresas con volúmenes de negocios y flujos de fondos de una magnitud tan grande. En general, se conciben los aspectos financieros como algo adjunto o arrimado, y en algunos casos subordinado, a la contabilidad. Esto se refleja en la forma como se atienden los asuntos que constituyen los elementos o aspectos principales de la administración financiera.

En las empresas públicas hay la tendencia a no determinar, examinar y controlar los costos unitarios con el mismo interés que se hace esto en la mayoría de las empresas privadas. A veces da la impresión que se concibe el éxito de sus actividades exclusivamente en términos cuantitativos de la producción: mientras más se produzca, mayor el éxito, sin importar a qué costo se realice esa producción. Hemos encontrado casos en que la gerencia señala con gran orgullo a su record de crecimiento anual en su producción total sin considerar que con cada aumento en las unidades producidas, el costo por unidad ha aumentado más que el precio. En estos casos, mientras más se produce, peor el resultado para la empresa. También hemos encontrado casos en que no se sabe cuales son los costos por unidad. En los casos en que se determinan costos unitarios, no se incluyen los costos imputados (a base de su valor de mercado) de recursos que se reciben libremente o a precios subvencionados del gobierno. El caso típico de esta situación es el costo del capital. No habiendo

información y análisis adecuado de los costos unitarios, no se pueden hacer esfuerzos significativos para controlarlos.

No hay un esfuerzo eficaz para administrar el efectivo de las empresas a fin de reducir a un mínimo el mantenimiento de recursos financieros ociosos y el costo de interés cuando la empresa pierde temporeraamente la liquidez. Esto es evidente por el hecho de que ninguna de las empresas examinadas mantiene un informe continuo del flujo de fondos. Los informes de este tipo que preparan son los informes de contabilidad conocidos como "fuentes y aplicaciones de fondos", los cuales son de valor histórico.

Y, finalmente, los presupuestos son más bien pro-forma, para cumplir con un requisito formal, pero no se usan como instrumento de control.

El "holding company" provee una estructura en la que se puede centralizar la administración financiera de las empresas con los siguientes beneficios o ventajas:

1. El mayor volumen de funciones financieras en un punto central y la responsabilidad por un flujo mayor de fondos hace posible encomendarle esta responsabilidad a una plantilla de oficiales especializados en el campo de la administración financiera y con experiencia en el funcionamiento de los mercados de dinero. Este "know how" tecnológico resultaría en mayores rendimientos del dinero.

2. Mejor planificación en el uso e inversión de los fondos lo que también contribuye a mejorar el rendimiento.

3. Al consolidar flujos de fondos pueden compensarse en la escala de tiempo los excedentes y deficiencias de fondos de las distintas empresas, de forma que el conjunto pueda financiar, en un mayor grado, las necesidades de fondos a corto plazo de las empresas y reducir la utilización de fondos externos para este fin. Al hacer esto, naturalmente, hay que mantener la contabilidad separada de los fondos. La consolidación sería funcional.

Al establecerse una política pública para el financiamiento de este sector reduciendo su dependencia sobre la deuda pública y las aportaciones de capital del gobierno central, es necesario suplementar estas fuentes con los ingresos que se generen internamente por las empresas y las inversiones de capital privado en equidad. Ya hemos comentado sobre las posibilidades de generar un sobrante económico en las operaciones de las empresas. Falta ahora examinar las posibilidades de movilizar ahorros privados para su inversión en las empresas públicas, específicamente, en este caso, en el "holding company" cuya creación estamos recomendando. En este sentido, la alternativa a la que le reconocemos mayores posibilidades de éxito es la emisión de acciones del "holding company" al público.

Esto no es una idea novel. Hay numerosos ejemplos de países de economía mixta en Europa Occidental, Asia y América Latina que han tenido un extraordinario éxito en la aplicación de planes similares. En Pakistán, por ejemplo, distintas empresas públicas en la producción de papel y productos químicos, y en la

distribución de gas lograron colocar todas sus emisiones de acciones a inversionistas privados. El gobierno de Turquía logró lo mismo para capitalizar sus empresas en la industria de azúcar. La Hindustan Steel en India es un magnífico ejemplo de la participación de capital privado y público en una empresa pública.

El ejemplo más interesante y productivo de la movilización de recursos de capital privado hacia las empresas públicas ha sido la Nacional Financiera de México. Esta es, esencialmente, un banco de inversión propiedad del gobierno pero que emite sus propios certificados de participación al público. Estos certificados devengan un tipo de interés fijo garantizado, el cual no depende de las ganancias que pueda realizar la entidad emisora. Si dichas ganancias se reducen a menos de lo necesario para pagar el interés garantizado, la Nacional Financiera tiene que usar otros recursos para cubrir la diferencia. Además, cada emisión de certificados está colateralizada por valores designados en el portfollio de Nacional Financiera. Por lo tanto, estos certificados son, en realidad, un híbrido entre un bono y una inversión en equidad. El riesgo para los inversionistas se reducía considerablemente por el compromiso formal de Nacional Financiera de redimir los certificados a su valor nominal en cualquier momento que su tenedor lo requiriera. Para completar el atractivo de estas inversiones, se les confirió exención contributiva. ^{1/}

^{1/} Hanson, A.H.: Public Enterprise and Economic Development, p. 142-43.

A base de estas condiciones, se ha desarrollado un mercado secundario activo para estos certificados y, en consecuencia, el inversionista no se ve expuesto a una situación potencial de falta de fluidez. Originalmente, los compradores de estos certificados eran los bancos, compañías de seguros y firmas comerciales grandes, pero, eventualmente, los pequeños inversionistas también se han hecho participantes. La confianza del público en las inversiones de Nacional Financiera es tal que ya ésta vende sus emisiones de certificados sin el compromiso de redención. ^{1/}

Las probabilidades de implantar con éxito un sistema similar en Puerto Rico son excelentes para una corporación matriz que agrupe las siete corporaciones públicas que hemos indicado. A base de la estructura de capital que se interesa darle a esta corporación matriz y las características y requisitos de los probables inversionistas, el vehículo financiero que recomendamos es el de acciones preferidas convertibles, con dividendo fijo y acumulativo para cada emisión de acuerdo a las condiciones del mercado prevalecientes al tiempo de la emisión.

Las acciones preferidas convertibles son el instrumento financiero que más se ha usado en las fusiones del tipo conglomerado en Estados Unidos porque representan un costo más bajo del capital, no se incurre en una dilución de beneficios de manera que es más factible mejorar el record de utilidades, y proveen ciertos beneficios contributivos en el intercambio de acciones.

^{1/} Ibid., p. 142-43.

¿Habría demanda privada en Puerto Rico para los instrumentos financieros ya descritos de la corporación matriz que hemos propuesto? Hay un mercado potencial que lo constituyen las corporaciones 936, corporaciones locales exentas, compañías de seguros, e inversionistas individuales. Las probabilidades de las corporaciones 936 son en relación con la reinversión de los beneficios exentos que acumulan anualmente; las de las corporaciones locales surgen de la acumulación de sobrantes que puedan quedar expuestos a una imputación de dividendos para fines contributivos; las de las compañías de seguros, para la inversión de sus reservas; y las de inversionistas individuales, por la conveniencia de repatriación de inversiones en el exterior.

Para que las acciones de la propuesta corporación matriz resulten atractivas a este mercado, tendrían que satisfacer unos requisitos exigentes: un rendimiento comparable al que se obtenga en inversiones similares en el mercado, riesgo bajo, perspectivas razonables de conversión a efectivo sin pérdida de valor cuando la demanda de liquidez de los tenedores lo requiera, y confidencialidad de los tenedores. Recomendamos que se apliquen los siguientes incentivos a las inversiones en los valores de la propuesta corporación matriz para lograr su aceptación en este mercado:

1. Tipo de interés y rendimiento a tono con el mercado en el momento de la emisión.
2. Exención contributiva a los intereses y dividendos devengados por estos valores.

3. Exención de la Ley de Herencia al capital invertido en estos valores.

4. Emisión de los valores al portador.

5. Exención de los fondos invertidos en estos valores de la disposición sobre acumulación de beneficios sujetos a imputación de dividendos por la ley de contribución sobre ingresos.

6. Facilitar el desarrollo de un mercado secundario para estos valores que provea una seguridad razonable de su convertibilidad; o, en su defecto, compromiso de la corporación matriz de redimirlos a su valor nominal a la demanda de los tenedores. Naturalmente, tal compromiso debe estar sujeto a un límite de tiempo mínimo y a una escala de valores de redención según se determine en el estudio de viabilidad.

7. Aceptación por el gobierno de que se utilicen estos instrumentos, a su valor nominal, como un crédito para el pago del "tollgate tax". Esto equivale a que el tenedor pueda pagar el "tollgate tax", en su día, con las acciones indicadas por su valor nominal.

Aunque no es posible cuantificar el probable mercado para estas acciones, si hay suficientes elementos de juicio para estimar que sería de una magnitud significativa para las necesidades de capital en equidad que pueda tener el sistema de empresas públicas comerciales propuesto. El mercado de las compañías de seguro es enorme. Pero más aún es el que proveen las corporaciones 936. La Junta de Planificación y el Banco Gubernamental de Fomento han estimado que estas empresas generan un volumen anual de beneficios exentos de por lo menos \$ 1,000 millones.

Además, hay una acumulación de beneficios no repatriados de alrededor de \$ 4,000 millones, los cuales se encuentran invertidos en valores financieros en Puerto Rico y en el exterior.

Si se aprobara la disposición sobre aceptación de estas acciones en pago del "tollgate tax", se estaría garantizando la convertibilidad de las mismas en caso de que no se desarrollara un mercado secundario activo para las mismas. En este caso, el potencial de mercado en este sector sería el equivalente de la obligación potencial del "tollgate tax". A razón de una tasa promedio de 4.5% en esta contribución y a base del estimado de \$ 1,000 millones de beneficios exentos generados anualmente, habría la posibilidad de la venta de \$ 45 millones anuales de estas acciones a las corporaciones 936.

Llegaría un punto, sin embargo, en que se comenzaría a pagar el impuesto al ocurrir la repatriación de beneficios, en cuyo caso y de ahí en adelante, las nuevas compras servirían para substituir las liquidaciones al pagar el "tollgate tax". No obstante, en la medida en que se pueda crear un mercado secundario local, se podría sobrepasar el tope a la magnitud anual de las inversiones y extender el período de duración del ciclo de inversiones antes que se vea anulado por el pago del impuesto mencionado.

Asumiendo la más conservadora de las posibilidades: la limitación de las inversiones al potencial de pago del "tollgate tax" y que el período antes de que el pago de dicho impuesto contrarreste la inversión en las acciones se extienda a solamente

cinco años, el potencial de inversión de esta fuente solamente sería \$ 225 millones.

Si el sistema propuesto se adhiere a la política de que toda emisión de acciones bajo este plan sea destinada exclusivamente a la substitución de deuda a largo plazo, cualquiera que sea el volumen que se pueda mercadear constituiría un beneficio para el sistema. Esto es así porque el propósito de dicha política sería alterar la estructura de capital substituyendo capital en equidad que no requiere la devolución del principal en lugar de instrumentos de deuda a largo plazo en los cuales hay que proveer para el repago anual del principal. Esto liberaría una cantidad importante en el flujo de fondos de las empresas, contribuyendo a resolver su problema de falta de liquidez y a fortalecer su posición financiera.

Aspectos de organización

A medida que las organizaciones crecen, se generan numerosos problemas organizacionales y se hace necesario cambiar las estructuras. El proceso es más complejo cuando el crecimiento ocurre por la adquisición o consolidación de empresas. Los cambios estructurales requieren cambios en el personal. Cuando la expansión es el resultado de una fusión hay que romper las jurisdicciones de diversas organizaciones autónomas para integrarlas en una nueva unidad y surgen, en consecuencia, difíciles y dolorosos problemas de logística del personal. Cuando la fusión requiere aumentos substanciales en el personal los problemas son de fácil solución; cuando se requiere una reducción el problema se complica. Este es uno de los aspectos organizacionales que habrá que tomar en consideración en la planificación del propuesto sistema de empresas públicas comerciales: la logística del personal.

Otro de los aspectos que requiere determinación es el grado de autonomía o integración de las unidades del sistema. Ya hemos señalado, en nuestra conceptualización del proyecto, que el sistema vendría a ser un híbrido entre el concepto de "holding company" y el de conglomerado.

El "holding company" es un fenómeno eminentemente financiero para dirigir y controlar el flujo de capital a una industria y los beneficios que esta genera; pero operacionalmente representa una organización suelta, no muy bien definida de unidades. El conglomerado es un fenómeno industrial, originado por grandes empresas industriales con el fin de diversificarse sobre la base de que el talento gerencial es transferible de unas

industrias a otras. Operacionalmente, el conglomerado persigue una política corporativa bien definida a través de una organización divisional cerrada y bien estructurada. Se administra a las subsidiarias como divisiones de la corporación matriz siguiendo prácticas y procedimientos administrativos estandarizados y sistemas uniformes de control para implantar la política corporativa y evaluar el funcionamiento de las divisiones.

Para resolver los problemas que han llevado al sector de empresas públicas comerciales de Puerto Rico a su situación financiera actual, hace falta combinar elementos de ambos tipos de organización. Se requieren las características financieras del "holding company" para hacer posible la participación de capitales privados y públicos en el sistema, el mantenimiento de una estructura de propiedad orientada hacia el interés público, y facilitar la centralización de la función de administración financiera. Hace falta aplicar algunas de las características del conglomerado para integrar las unidades funcionalmente. No obstante, debido a la gran diversidad de las empresas en nuestro caso y a la falta de experiencia gerencial en operaciones integradas, no se puede llevar la organización funcional del sistema al extremo de operar las unidades como divisiones integradas. Sería necesario, en nuestro caso retener un alto grado de autonomía de las subsidiarias en los aspectos operacionales, esto es, producción, distribución, mantenimiento y mercadeo; y en algunas de las funciones de "staff", como contabilidad y compras. Por otro lado, probablemente resultaría más eficiente y

económico centralizar el resto de las funciones de "staff", como administración financiera, planificación y desarrollo, servicios legales, relaciones públicas, relaciones industriales, etc.

Como consecuencia de esta determinación, la cual resultará del estudio de viabilidad del proyecto, el plan que se elabore para la implantación del sistema propuesto debe incluir un proyecto de reglamento en el que se especifique claramente la distribución de funciones entre la junta de directores del "holding company" y la gerencia de las subsidiarias.

En resumen, la organización del sistema que se ha propuesto viene a ser, básicamente, una de divisiones operacionales autónomas con la centralización de funciones comunes. Pero esta autonomía no sería absoluta, sino que las unidades operacionales quedarían sujetas a ciertos controles de la corporación matriz. Por ejemplo, debe haber un control de la administración de personal que provea uniformidad en la estructura de salarios, beneficios marginales y negociación colectiva.

Puesto que las funciones de las subsidiarias o divisiones serán, principalmente, las que generan ingresos, se deben concebir dichas unidades como centros de generación de ganancias (profit centers) y delegar en su gerencia la autoridad necesaria para que puedan alcanzar las metas que se le establezcan. A su vez, la gerencia le tiene que responder a la Junta de Directores de la corporación matriz. La Junta tiene que evaluar la ejecución de la gerencia y la principal medida de esto debe ser el rendimiento sobre la inversión. Este estandar de medición debe llevarse hasta los niveles más bajos en que se subdividan las

subsidiarias y en que sea posible desegregar ingresos, costos e inversión. En los casos en que no se pueda hacer esta segregación, el estándar debe ser la variación de ventas o costos actuales contra los presupuestados.

Al mismo tiempo, la corporación matriz puede tener una unidad de eficiencia o asistencia técnica cuya función sea examinar el funcionamiento de las unidades desde el punto de vista de su eficiencia (efficiency audits) y darles asistencia gerencial.

Solamente nos falta explorar las posibilidades con respecto a la estructura organizacional del sistema. La estructura de una organización describe como se agrupan o coordinan los componentes operacionales; en que forma se descentraliza y delega la autoridad y responsabilidad; y quien le responde a quien. Naturalmente, no es posible diseñar la estructura del sistema aquí. Eso podrá hacerse como parte de la planificación del sistema una vez se hayan tomado una serie de decisiones básicas. Lo único que podemos hacer en este informe es establecer los criterios básicos que servirán de guía, a saber:

A. La agrupación de los componentes puede seguir uno de tres patrones:

1. Organización funcional - Se agrupan las actividades por funciones principales, como por ejemplo: producción, mercadeo, compras, etc. Se usa esta estructura en sistemas de un solo producto o servicio, o en que los procesos de producción están altamente relacionados o integrados.

2. Organización regional - Se agrupan las actividades por regiones geográficas en las cuales todas las funciones o actividades que se realicen en el área están bajo una sola unidad gerencial. Ocurre este tipo de organización cuando la naturaleza de las operaciones es tal que se puedan duplicar en diferentes regiones.

3. Organización por productos - Se agrupan las actividades por líneas de productos, o sea, divisiones con todas las facilidades y servicios para producir y mercadear una línea de productos. Este tipo de organización prevalece en compañías diversificadas cuyos productos requieren tecnologías diferentes.

4. Evidentemente, el esquema que más se ajusta a la naturaleza y necesidades del sistema propuesto es el de organización por línea de productos. En este caso, cada una de las empresas existentes continuaría como una subsidiaria para desempeñar las funciones operacionales que actualmente desempeña en relación con su línea de productos o servicios, o sea: producción, distribución, mantenimiento y mercadeo. Continuarían desempeñando, además, las funciones de "staff", excepto aquellas que se decida centralizar en la corporación matriz. No obstante, hay la posibilidad de que algunas de las funciones de mercadeo y relaciones comerciales con los clientes puedan integrarse sobre bases regionales. Esto es algo que habría que determinar en el estudio de viabilidad.

B. En general, no puede haber una descentralización completa de las unidades que forman la organización. La gerencia de cada una de las unidades opera y toma decisiones dentro

de restricciones generales que surgen porque su unidad es parte de un complejo mayor. Aunque se acepta la necesidad funcional de la descentralización de autoridad y responsabilidad, se reconoce que las unidades no pueden ser completamente autónomas. Algo hay que centralizar y esto es, en términos generales, la planificación y control estratégico. Hay un mínimo de funciones que satisfacen este requisito de centralización:

- 1) Determinación de objetivos y metas generales del sistema.
- 2) Asignación de los recursos financieros (inversiones y distribución de fondos).
- 3) Establecimiento de controles presupuestarios para las unidades (costos y resultados financieros anticipados y actuales).
- 4) Selección y nombramiento del personal gerencial.

Por encima de este mínimo, se pueden centralizar otras funciones de acuerdo al grado de integración que se desee darle al sistema.

C. Al tope de la organización estarán los ejecutivos que tendrán la responsabilidad de supervisar y coordinar los componentes operacionales y de "staff" de todo el sistema.

Para precisar en forma detallada una estructura de organización del sistema en que se identifiquen las unidades operacionales y las de staff, se establezca su ubicación en la organización, y se definan las líneas de autoridad y responsabilidad

y las relaciones entre las unidades del sistema, será necesario completar los estudios de viabilidad y de planificación que ya hemos sugerido.