

Las colecciones de Documentos de Trabajo del CIDE representan un medio para difundir los avances de la labor de investigación, y para permitir que los autores reciban comentarios antes de su publicación definitiva. Se agradecerá que los comentarios se hagan llegar directamente al (los) autor(es). ❖ D.R. 2002, Centro de Investigación y Docencia Económicas, A. C., carretera México Toluca 3655 (km.16.5) ,Lomas de Santa Fe, 01210 México, D. F., tel. 727-9800, fax: 292-1304 y 570-4277. ❖ Producción a cargo del (los) autor(es), por lo que tanto el contenido como el estilo y la redacción son responsabilidad exclusiva suya.
10 de diciembre de 2002



NÚMERO 255

Alejandro Castañeda y Georgina Kessel
AUTONOMÍA DE GESTIÓN DE PEMEX Y CFE

Abstract

This paper analyzes analytically the possibility of granting operational financial autonomy to CFE and PEMEX. The paper implements the analysis from three perspectives. The first perspective studies the ideal corporate governance structure for the well functioning of a state firm. A second perspective which is very much related to the first, analyzes the impact on government debt of granting more autonomy to these firms. A third perspective views the markets structure of goods and inputs that these firms face and the impact on rent appropriation. The conclusion is that most of the legal and economic institutions that are necessary for the well functioning of private firms, are (unfortunately) absent for the state firms.

Resumen

El presente trabajo tiene como objetivo aportar reflexiones analíticas sobre la posibilidad de otorgar autonomía de gestión y financiera a PEMEX y CFE. El trabajo analiza las implicaciones de otorgar autonomía de gestión a estas dos empresas a través de tres dimensiones: Una primera dimensión se refiere a la estructura de gobierno corporativo necesaria para hacer eficiente una empresa paraestatal. Una segunda dimensión estrechamente ligada con la primera es el posible impacto sobre la deuda gubernamental de otorgar mayor autonomía a estas empresas. Una tercera dimensión se refiere a la estructura de mercado de bienes y factores que enfrentan estas empresas y a su impacto sobre la apropiación de rentas. La conclusión de este trabajo es que la mayoría de las instituciones legales y económicas que obligan al buen funcionamiento en la administración de las empresas del sector privado, están (desafortunadamente) ausentes para el caso del sector paraestatal.

Introducción

En los últimos meses se ha planteado la posibilidad de otorgar total autonomía de gestión a Petróleos Mexicanos con sus empresas subsidiarias, y a la Comisión Federal de Electricidad. Los argumentos a favor de esta propuesta pueden resumirse en los siguientes:

- El control presupuestario restringe las opciones de inversión productiva;
- La operación de las empresas se ve entorpecida por la multiplicidad de trámites que tienen que realizar para ejercer su presupuesto.
- Los controles ejercidos representan un costo administrativo alto e inhiben la iniciativa de los servidores públicos en la toma de decisiones.
- Los recursos que generan estas empresas son “propios” y se obtienen por la venta de bienes y servicios, por lo que tienen una naturaleza distinta de los ingresos tributarios. Por lo anterior, esos ingresos sólo deberían ser utilizados por las mismas empresas para su funcionamiento y no formar parte de los ingresos utilizados por el gobierno federal para otras políticas públicas como el abatimiento de la pobreza o el fomento de las actividades productivas de las microempresas.

Así, todo parece indicar que los controles se traducen en un debilitamiento de las empresas, ya que no han estado en posibilidades de llevar a cabo las inversiones requeridas para una operación eficiente. De esta forma se establece que la total autonomía de gestión se traduciría en mayores niveles de productividad.

Curiosamente no se ha planteado la eliminación del control presupuestario para Luz y Fuerza del Centro, empresa que presenta muy bajos niveles de eficiencia, requiere de transferencias crecientes de recursos públicos para mantener su operación, y tiene montos de inversión autorizados proporcionalmente inferiores a los de la CFE, a pesar de que atiende al 21.8% de los usuarios en el mercado eléctrico nacional. Los argumentos presentados anteriormente sugerirían, entonces, que la autonomía de gestión de Luz y Fuerza del Centro, permitiría resolver sus problemas de eficiencia, inversión y gestión.

¿Un mayor grado de autonomía de gestión realmente permitiría elevar los niveles de eficiencia de las empresas paraestatales? La respuesta a esta pregunta tiene varias dimensiones. La primera se relaciona con la estructura de gobierno corporativo que se adoptaría para estas empresas una vez que se ha otorgado la total autonomía de gestión. La segunda, que está íntimamente relacionada con la estructura de gobierno corporativo adoptada, se refiere al posible impacto de las decisiones del grupo que administre las empresas sobre el déficit gubernamental y,

en particular, sobre la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno. Una tercera dimensión del problema está relacionada con la estructura de mercado de bienes y factores que enfrentan estas empresas y los efectos de dicha estructura en la apropiación de rentas.

Estructura de Gobierno Corporativo

Entre los principales problemas que se presentan cuando el dueño de una empresa no es también el administrador de la misma, están la asimetría de información y la incompatibilidad de intereses: por un lado el propietario cuyo objetivo es maximizar el rendimiento del capital invertido y, por el otro, el administrador quien no necesariamente busca la maximización de beneficios. En la literatura económica se le ha denominado a este tipo de problemas como un problema de agencia¹. Estos problemas se acrecientan en la medida en que la propiedad de la empresa sea más dispersa. En este caso, cada accionista minoritario tendrá poco interés a buscar el respeto a sus derechos de inversión –pues su inversión es muy pequeña-. El resultado final es que los administradores adquieren un gran control discrecional

Las sociedades han establecido diversos mecanismos para evitar que los administradores, utilizando información privilegiada, desfalquen a los accionistas. En el caso de empresas paraestatales, sin embargo, muchos de los mecanismos instrumentados, estarían necesariamente ausentes.

El problema de separación entre propiedad y control se resuelve de manera parcial con la implementación de un contrato que limita la discrecionalidad del administrador en ciertas decisiones y establece los mecanismos de rendición de cuentas. No obstante, este tipo de contratos no alcanza a limitar la discrecionalidad por parte de los administradores. La complejidad del mundo real no puede ser recogida en un contrato por más específico que sea éste. Debido a esto, los administradores adquieren un gran nivel discrecional que les permite apropiarse de una parte del rendimiento del capital. La asimetría en discrecionalidad y en información permite que los administradores se recompensen a si mismos a expensas de los dueños del capital. Esta expropiación de recursos al propietario, puede darse a través de ventas por abajo del precio del mercado, el uso de fondos para obtener privilegios o simplemente la tolerancia de la ineficiencia administrativa de la empresa.

¹ Así lo han definido A. Shleifer y R. Vishny (1996).

La expropiación de recursos al propietario por parte del administrador puede ocurrir tanto en empresas públicas como en empresas privadas. Sin embargo, para el caso de las empresas privadas existen esquemas institucionales que reducen la posibilidad de que se presente este comportamiento y obligan al administrador a usar su poder discrecional de manera adecuada. Estos esquemas están orientados a asegurar la posibilidad de aplicar castigos y premios de acuerdo a los resultados que se obtengan. Los mecanismos que ayudan a un nivel adecuado de funcionamiento de los administradores son los siguientes:

- Contratos de Incentivos
- Marco Jurídico
- Instituciones Auxiliares
- Difusión de Información
- Mecanismos de Mercado

Cada uno de los elementos anteriores trabaja de manera complementaria para asegurar que los administradores ayuden a un mejor funcionamiento de la empresa para el caso de empresas privadas. A continuación discutimos cada uno de ellos así como la posibilidad de contar con estos instrumentos para el caso en que las empresas paraestatales adquieran una mayor autonomía. La conclusión desafortunada es que la mayoría de estos esquemas auxiliares se encuentran ausentes para el caso de las empresas paraestatales y su implementación es imposible.

Mecanismos de Auxilio Institucional

Contratos de Incentivos

Los contratos de incentivos han sido utilizados como un mecanismo para alinear los intereses de los accionistas y los administradores. Entre los incentivos otorgados se encuentran la participación accionaria en la empresa, bonos por desempeño, o despido cuando las metas de desempeño no se cumplen. Este tipo de contratos establece los mecanismos de rendición de cuentas y las circunstancias en las cuales las decisiones deben ser tomadas por el Consejo de Administración conformado por los dueños de las empresas. Este mecanismo puede ser apropiado en la medida en que los integrantes del Consejo de Administración tengan los mismos intereses que los accionistas. Esto sucederá siempre y cuando los miembros del Consejo también sean dueños de las empresas. De otra forma tendrán pocos incentivos a diseñar un contrato eficiente.

El funcionamiento adecuado de los contratos de incentivos, cuando la propiedad de la empresa es dispersa, requiere que existan mecanismos eficientes para asegurar los derechos de las minorías. Estos mecanismos dependen de la efectividad del marco jurídico para asignar las responsabilidades correspondientes a

los administradores. Lo anterior implica no sólo contar con una legislación que proteja los derechos de minorías sino también un sistema de justicia que permita efectivamente ejercerlos.

En los países de menor desarrollo, entre ellos México, la ausencia de mecanismos efectivos de protección a los derechos de minorías se traduce en estructuras corporativas con alta concentración de capital. Los consejos de administración están generalmente manejados por los accionistas mayoritarios. En general, estos accionistas tienen un porcentaje suficiente para ejercer sus derechos de control. Esto ocurre debido a la baja protección que existe en las legislaciones para proteger los derechos de las minorías. Cuando los accionistas mayoritarios tienen suficiente propiedad para ejercer el control, pueden diseñar los mecanismos de incentivos adecuados con los administradores. Como se mencionó anteriormente, la ausencia de concentración en la propiedad se traduce en un poder discrecional excesivo para los administradores.

En el caso de las empresas paraestatales, la propiedad del capital es sumamente dispersa y difusa –posiblemente desconocida-. Lo anterior, acrecentaría los problemas derivados de la asimetría de información y el conflicto de interés entre el propietario y el administrador y es camino fértil para que los administradores usen su discrecionalidad en beneficio propio y no en beneficio de los accionistas (en este caso el pueblo de México)

Dado lo anterior, y en ausencia de una participación activa de los dueños de las empresas en su control y vigilancia, ha sido el Ejecutivo Federal quien sule dichas funciones. Los mecanismos instrumentados para ejercer el control y la vigilancia van desde el control presupuestario hasta su participación en los consejos de administración respectivos. El control presupuestario, en particular, ha sido utilizado también para que los representantes de los propietarios (la Cámara de Diputados) ejerzan cierto grado de vigilancia y control.

Cabe señalar que el control y vigilancia ejercido por los órganos de gobierno sobre la administración de la empresa, han sido poco efectivos. Lo anterior debido a la ausencia de incentivos apropiados de sus integrantes y a su carácter de funcionarios públicos. En dichos órganos de gobierno la toma de decisiones se dificulta, además, debido a que el administrador es nombrado por el Presidente de la República y reporta directamente a él, lo que generalmente no ocurre en las empresas privadas.

Para que los órganos de gobierno de las empresas paraestatales realmente puedan ejercer mecanismos de control y vigilancia, el nombramiento del administrador y su remoción, deberían recaer en ellos. Además, los comisarios deben tener los incentivos para proteger efectivamente los intereses de los propietarios y ser totalmente independientes de la administración y del consejo.

Una posible solución al problema de control, mencionado en estos párrafos, sería la privatización parcial de los activos de las empresas, manteniéndose la mayoría en manos del Estado, acompañadas de una legislación adecuada y de estatutos correspondientes que garantizara el derecho de las minorías. En Corea, se utilizó este camino después de la crisis experimentada en los años recientes. Se procedió a una privatización parcial y a incorporar a inversionistas privados a fin de mejorar el gobierno corporativo de las empresas paraestatales.

No se considera adecuado resolver el problema a través de representantes prominentes del sector empresarial en el consejo de administración pues estos no tienen participación directa en el capital de las empresas paraestatales, lo que disminuye su incentivo hacia la búsqueda de eficiencia y si pueden obtener información privilegiada que los puede beneficiar en sus negocios particulares. Asimismo, estos empresarios pueden tener conflicto de interés con otras acciones regulatorias que el gobierno federal esté llevando a cabo en contra de sus empresas (políticas de competencia, etc.).

Marco Jurídico

En los esquemas de gobierno corporativo, los inversionistas proveen el capital debido a que el marco jurídico les garantiza la posibilidad de ejercer control sobre los activos de la empresa en caso de falla de los administradores. El sistema legal establece los mecanismos mediante los cuales los inversionistas pueden adquirir el control de los activos a fin de que su inversión pueda ser recuperada. Entre más complejo y costoso sea el mecanismo mediante el cual los inversionistas adquieren el control de los activos, más difícil será la obtención de recursos financieros por parte de las empresas.

Por ejemplo, si la legislación de quiebras (o bancarrota), contiene mecanismos expeditos que permiten remover a los administradores y permite la intervención cautelar de las empresas, los bancos estarán más dispuestos a ofrecer su financiamiento, pues el sistema legal les garantiza que sus derechos serán respetados. Asimismo, si los derechos de voto de los accionistas y su derecho a participar en la toma de decisiones fundamentales de las empresas son reconocidos por el sistema legal y por las cortes, estos estarán dispuestos a ofrecer su capital en mejores condiciones. Entre las decisiones importantes al respecto está la elección del consejo de administración. Adicionalmente, en países desarrollados existen restricciones legales sobre la actuación de los administradores, como son un deber de lealtad que incluye, entre otros, la prohibición de negocios personales con la empresa y el límite a las compensaciones excesivas

Estos mecanismos de disciplina que el sistema legal, cuando está bien diseñado, puede ejercer sobre los administradores, se encuentra ausente en el caso de empresas paraestatales. La legislación mexicana de quiebras, exime a las empresas paraestatales de su aplicabilidad². Asimismo, los bancos y mercados financieros otorgan crédito a estas empresas pues saben que el gobierno las apoya financieramente en caso de necesidad. No existe por lo tanto una restricción que los inversionistas privados (bancos o accionistas) puedan ejercer sobre la discrecionalidad de los administradores. La restricción presupuestaria intertemporal de las empresas paraestatales es en este sentido más débil que la de una empresa privada, lo cual puede ayudar al despilfarro y a la ineficiencia de éstas. Este es un problema serio de control a la eficiencia y al endeudamiento que estaría presente en caso de otorgarle mayor autonomía a las empresas paraestatales mexicanas.

En el caso de empresas privadas, los bancos pueden retirar sus financiamientos ante el mal comportamiento de éstas, lo mismo pueden hacer los inversionistas privados. ¿Qué tan creíble es el retiro del respaldo gubernamental para el caso de empresas paraestatales?

Instituciones Auxiliares

Dentro de este tipo de instituciones tenemos a intermediarios financieros (manejadores de fondos de pensión, etc.) que analizan a las empresas con el fin de asignar parte de sus inversiones hacia ellas. También tenemos empresas de auditorías y empresas calificadoras. Este tipo de mecanismos de evaluación de las empresas funciona en muchos casos para empresas del sector privado, sin embargo, la calificación que se hace en muchos casos para las empresas paraestatales están altamente correlacionadas con la calificación que se haga del gobierno central, pues los mercados financieros saben que es el gobierno central el que finalmente respalda las restricciones presupuestarias de las empresas paraestatales.

De esta forma, estas calificadoras no ayudan a limitar el comportamiento de las administradores de las empresas paraestatales, pues ellas mismas asumen que como controlador último está el gobierno central, que será el que enfrente en última instancia los compromisos financieros de estas empresas. Es importante aclarar también qué, dado que las empresas paraestatales actualmente no venden acciones en el mercado y solo venden bonos, las expectativas de estos agentes respecto a la confiabilidad de los bonos son muy similares a las que se tiene del gobierno central. Pues al igual que en el gobierno central, las empresas paraestatales no están sujetas a condiciones de quiebra. Concluimos de nuevo que este tipo de instituciones no ayuda a la eficiencia del comportamiento en las empresas paraestatales.

² En países como España no existe legislación particular para las empresas que son propiedad del estado, éstas se rigen por el mismo código mercantil que las empresas privadas.

Difusión de Información

El funcionamiento de estas instituciones auxiliares depende también de la información que revelan las compañías, contratos, costos, etc. Hasta ahora las empresas paraestatales han sido poco transparentes en la difusión de esa información. Un buen gobierno corporativo obliga a hacer más transparente la información con el fin de contar con mayores elementos para evaluar el desempeño de los administradores.

Mecanismos de Mercado

Algunos economistas (Alchian (1950) y Stigler (1958)) argumentan que en un ambiente competitivo, los problemas de gobierno corporativo de las empresas se diluyen pues la competencia tiende a erosionar los beneficios económicos y es un mecanismo adecuado de disciplina de los administradores de las empresas. No obstante, debido a que el capital es específico para cada empresa (en muchos casos), las inversiones se tienen que hundir por ciertos periodos y esto le permite a los administradores cierta discrecionalidad que debe ser contrarrestada con principios de gobierno corporativo.

Sin embargo, la competencia de productos si constituye un mecanismo de disciplina para los administradores, y debe por lo tanto ser promovida como un mecanismo colateral que ayuda a resolver los problemas de incompatibilidad de incentivos entre dueños y administradores. Dos de las empresas paraestatales más importantes mexicanas (PEMEX y CFE) son monopolios legales, permitidos por la Constitución. No existe por lo tanto en estas empresas un mercado que discipline el comportamiento de sus administradores y de sus sindicatos.

Impacto sobre la Deuda Pública

El hecho de que los mercados financieros no distingan entre el gobierno central y las empresas paraestatales, impide que este mecanismo de control, presente para las empresas privadas, este ausente para el caso de las empresas paraestatales.

Como se mencionó anteriormente, los bancos, las empresas administradoras de fondos y las empresas calificadoras no distinguen de manera significativa los instrumentos de deuda de las empresas paraestatales de aquellos emitidos por el gobierno central. Esta característica permitiría a las empresas paraestatales, en caso de mayor autonomía, tener una restricción presupuestal más débil que la que enfrentan empresas privadas en industrias similares y podría afectar seriamente la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno central

López de Silanes (1996) encontró que las empresas paraestatales mexicanas tienen relaciones financieras más débiles (relación deuda/activos) que sus contrapartes privadas y sus indicadores de desempeño eran más bajos, mostrando la presencia de restricciones presupuestarias más débiles y carencia de incentivos a la eficiencia. Las empresas que se comparó eran empresas a ser privatizadas con empresas similares pertenecientes al sector privado.

El impacto del endeudamiento de las empresas paraestatales sobre el gobierno central puede a su vez afectar la estabilidad macroeconómica y la credibilidad del gobierno en general para satisfacer su restricción presupuestaria intertemporal. Se ha avanzado mucho respecto a la legislación sobre rescates bancarios (ley de quiebras y sobre el seguro a los depositantes) que le dan mayor credibilidad a la prudencia fiscal del gobierno mexicano. La reforma fiscal apunta en el mismo sentido, no sería deseable abrir un hoyo por el lado del sector paraestatal.

Cualquier esquema de autonomía presupuestaria requiere necesariamente de la vigilancia de la Secretaría de Hacienda, entidad encargada del desempeño de las finanzas públicas y garante de la prudencia fiscal.

Las estructuras gubernamentales que funcionan de manera óptima, tienen asignados de manera muy específica los roles de responsabilidad a cada una de sus entidades. Así, son los ministerios de finanzas, los encargados de mantener la prudencia fiscal. Sin embargo, no es posible asignarle a la Secretaría de Hacienda la responsabilidad de la prudencia fiscal y permitir al mismo tiempo que las empresas paraestatales la vulneren. La entidad encargada de mantener una restricción presupuesta factible, debe tener un rol preponderante en el monitoreo de las empresas paraestatales. Sólo así se alcanzará un manejo adecuado de las finanzas públicas.

Algunos países que han sido relativamente exitosos en la administración de empresas paraestatales, le otorgan al ministerio de Finanzas un rol preponderante en el control de las empresas paraestatales. En Chile, por ejemplo, el Secretario de Hacienda preside el Consejo de Administración de CODELCO, la empresa paraestatal del cobre. En Corea, las grandes empresas paraestatales se mantienen en control presupuestal por parte del gobierno. Las razones de este comportamiento en aquellos países son las mismas que las apuntadas acá. Es necesario que aquella entidad encargada de la prudencia fiscal y de la factibilidad de la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno, sea la que monitoree en última instancia a las empresas paraestatales.

Estructura Monopólica de las Empresas Paraestatales

La CFE y PEMEX son monopolios legales autorizados por la Constitución. Asimismo, son empresas que tienen niveles alarmantes de redundancia laboral. Respecto a la CFE, indicadores de productividad disponibles para 1997, muestran que México tenía 230 usuarios por trabajador, mientras que en Chile había 460. Asimismo, si se mide por Kilowatts-hora vendidos por trabajador, México tenía 1000 Kwh mientras que Estados Unidos estaba arriba de 4000 Kwh y Chile de 5000 Kwh³. La redundancia laboral y el poder de las organizaciones sindicales que la acompañan, han impedido una reestructuración de la industria eléctrica. Si el sindicato ha sido relativamente exitoso en impedir una reforma eléctrica profunda, ¿Qué impide que éste busque extraer las rentas monopólicas que gozaría una CFE relativamente más autónoma?

La CFE es actualmente un monopolio verticalmente integrado con algunas actividades no potencialmente sujetas a competencia (red de transmisión y red de distribución) y sin un marco claro de regulación económica de estas actividades. Las propuestas de apertura, –debido a restricciones políticas- no contemplan una desintegración vertical de esta empresa. Esto permitiría a la empresa la posibilidad de obtener un tremendo poder monopólico. Poder que los administradores y empleados de la empresa aprovecharían para obtener rentas extraordinarias. La captura de estas rentas por parte de los empleados de esta empresa va en detrimento del bienestar nacional.

La posibilidad de explotar su poder monopólico impide tener elementos adecuados para medir el desempeño de los administradores (y de sus empleados). Como lo mencionamos más arriba, en industrias sujetas a actividades competitivas, el desempeño de los competidores disciplina a los administradores (y a sus empleados). El desempeño de los competidores sirve también como estándar de comparación para evaluar el desempeño de una empresa y sus administradores. Debido a las restricciones Constitucionales, esta posibilidad está ausente para el caso de estas dos empresas.

Conclusiones

Hasta ahora, tanto para PEMEX como para la CFE, la secretaría de Hacienda y otras Secretarías ha funcionado como un ente controlador que regula las actividades, de precios, de inversión, etc. Este mecanismo ha permitido el manejo de la deuda de estas empresas dentro de límites permisibles. Sin embargo, este tipo de restricciones afecta el funcionamiento eficiente de estas empresas. Se ha argumentado recientemente que sería deseable que se le quitara este control del gobierno central a

³ Véase Kalifa, S., P. Quintanilla y J. F. Fernández (1999).

estas paraestatales con el fin de lograr mayor eficiencia. La conclusión de este trabajo es que la mayoría de las instituciones legales y económicas que obligan al buen funcionamiento en la administración de las empresas del sector privado, están (desafortunadamente) ausentes para el caso del sector paraestatal. Por lo que darle mayor autonomía a este sector puede resultar contraproducente, y en vez de llevarnos a la eficiencia nos puede llevar a una mayor ineficiencia de estas empresas. El problema de separación entre propiedad y control que se resuelve de manera adecuada para el sector privado presenta obstáculos difíciles de sobrepasar para el caso del sector paraestatal

Se considera fundamental que la entidad encargada de salvaguardar la prudencia fiscal dentro del gobierno central, la Secretaría de Hacienda, mantenga una vigilancia estricta de las empresas paraestatales, cualquiera que sea el esquema de funcionamiento que se implemente para aquellas.

Bibliografía

- Alchian, A. (1950) “Uncertainty, Evolution and Economic Theory” , *Journal of Political Economy* , 58, pp. 211-221.
- Kalifa, S., P. Quintanilla y J. F. Fernández (1999), “La inversión privada en la industria eléctrica: experiencia internacional y el caso de México,” CADE, Nuevo León, México.
- López de Silanes, F. (1996) “Determinants of Privatization Prices” NBER W.P. 5494.
- Shleifer A. y R. Vishny (1996) “A Survey of Corporate Governance” NBER WP. 5554
- Stigler, G. (1958) “The Economies of Scale”, *Journal of Law and Economics*, 1, pp. 54-71.