

# 15

## La política de privatizaciones: el caso español

Rafael Pampillón Olmedo  
Rodolfo Ramos Melero

### INTRODUCCIÓN

En junio de 1998, se cumplieron dos años desde que se aprobó, en Consejo de Ministros, las bases del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado. En dicho acuerdo, se señalaba que el estado debía dejar de ser el impulsor directo de la actividad empresarial a través de la empresa pública, debido, entre otros factores, a la globalización de los mercados, al desarrollo tecnológico (que hace desaparecer numerosas situaciones causantes del monopolio natural), a la exigente normativa comunitaria en el campo de la competencia y a la existencia en España de un sector privado capaz de generar riqueza y empleo. En este sentido, el papel del estado consiste en propiciar un escenario económico favorable para que se creen empresas, y que éstas puedan competir en un entorno económico internacionalizado, a la vez que se reduce y sanea el sector público empresarial español.

Los elementos esenciales recogidos en el acuerdo del Consejo de Ministros son: la necesidad de publicidad y transparencia y libre concurrencia en las operaciones de privatización. Esto permite reducir las posibilidades de corrupción y de uso de información confidencial, elementos que son susceptibles de originar ganancias privilegiadas en la venta de bienes públicos.

Por otra parte, la mayor transparencia contribuye también a alcanzar otros objetivos: al exponer el proceso a una mayor publicidad, se facilita la detección oportuna de eventuales errores y permite determinar si los objetivos establecidos por el gobierno (tanto en lo referente al proceso de privatización, como al resultado final) se cumplen de forma razonable. Finalmente, el mayor flujo de información favorece la eficiencia global del mercado y a la maximización de los precios.

### DEFINICIÓN Y ALCANCE DE LAS PRIVATIZACIONES

Las privatizaciones son parte de una política económica que pretende fortalecer al estado para reorientar sus actividades hacia el bien común. El bien común

consiste fundamentalmente en crear condiciones de paz, justicia y libertad para que cada uno de los miembros de la sociedad realice sus aspiraciones personales.

Así, desde una perspectiva ideológica, las privatizaciones se insertan en un cambio de la filosofía de los fines y tareas del estado. En efecto, mediante las privatizaciones se pretende sustituir el viejo modelo de un estado administrativo, burocratizador y gestor directo de la actividad productiva por otro en el que se limite a sus tareas esenciales y que devuelva a la iniciativa privada el desempeño de las funciones que absorbió y que no le pertenecen. En este sentido, las privatizaciones son una oportunidad de fortalecer la democracia puesto que se traspassa el poder económico del gobierno a la sociedad.

Sin embargo, no se trata de volver a un estado «mínimo», sino de señalar qué tareas son públicas y cuáles no. De esta manera, para las primeras se mantendría la reserva de la titularidad del servicio en manos públicas pero se privatizaría su gestión, mientras que para las que no tiene sentido la titularidad pública se procedería a la devolución de la tarea a la sociedad. Por tanto, privatizar es esencialmente liberalizar en el sentido de devolver al ámbito de la iniciativa privada funciones que le corresponden. Ahora bien, es necesario a la vez un estado regulador que sea capaz de mantener la competencia en los mercados.

Desde un punto de vista estrictamente económico, las privatizaciones son un instrumento de la política económica que pretende aumentar la eficiencia de la economía de un país. Cuando las empresas estatales son ineficientes desvían valiosos recursos públicos, dando como resultado que el estado no cumple con sus verdaderos y naturales objetivos. La economía actual no está para que los Presupuestos Generales del Estado sigan soportando, año tras año, la carga de unas pérdidas derivadas de estas ineficiencias, que no hacen otra cosa que desmotivar la gestión. En definitiva, las ineficiencias de las empresas públicas no pueden seguir siendo una carga para el ciudadano.

Mediante la política de privatizaciones se pretende una mejora de la eficiencia productiva del país gracias a una mejor utilización de los recursos productivos de éste. Los recursos utilizados en las actividades privatizadas pueden ser mejor utilizados, y además pueden trasladarse recursos malgastados en actividades públicas ineficientes a las privadas más eficientes.

### **3. LAS VENTAJAS DE LA PRIVATIZACIÓN**

#### **3.1. Aumenta la eficiencia de la empresa**

Las razones por las que aumentaría la eficiencia de la empresa en manos privadas son que los mecanismos de control y sanción de la empresa privada (el control de los accionistas, la posibilidad de OPA y de quiebra), son mejores que los de las empresas públicas. Sin embargo, la evidencia empírica constata que los incrementos en eficiencia se producen cuando las privatizaciones se realizan en mercados competitivos de tal manera que la desregulación explica más el crecimiento de la eficiencia que el cambio de propiedad.

### **3.2. Aumenta la eficiencia productiva y asignativa cuando es acompañada por la desregulación**

Como consecuencia de lo expuesto en el apartado anterior, las privatizaciones deben ir acompañadas de la desregulación. De esta forma, se intenta conseguir que el mercado estimule la economía, permitiendo un mayor crecimiento económico.

En el caso en que simplemente se sustituya un monopolio público por otro privado puede darse un aumento de la eficiencia productiva pero no de la asignativa. Sin embargo, cuando la privatización es acompañada por una desregulación, la mayor competencia incrementa la productividad y la eficiencia de las actividades empresariales, mejorando la calidad y la diversificación de la oferta de bienes y servicios. Por tanto, las privatizaciones pueden generar fuertes incrementos de la producción y de la productividad en los sectores y empresas públicas que estaban monopolizadas por el estado, introduciendo incentivos para invertir y producir más y mejor como consecuencia de la competencia. Ello implicaría un aumento de la satisfacción de los consumidores, que podrían disfrutar de más y mejores bienes y servicios.

Si no es posible introducir la competencia cuando se realiza una privatización, por ejemplo en el caso en que la empresa privatizada sea un monopolio natural, debe regularse tal monopolio privado para alcanzar la eficiencia asignativa. El objetivo fundamental de la política de regulación en este caso es que los monopolios u oligopolios resultantes de la privatización se comporten de forma similar a como lo haría una empresa competitiva. Lógicamente, los resultados de la privatización, cuando no es posible introducir competencia, están condicionados por los costes y eficiencia de la regulación.

### **3.3. Reduce las distorsiones económicas provocadas por las interferencias políticas en el sector público empresarial**

Se trata, por un lado, de evitar la politización de nombramientos de presidentes, consejeros y directivos de las empresas públicas. Con la despolitización se elimina la posibilidad de que las empresas persigan el objetivo «político» de la maximización del número de votos para el partido político del gobierno.

Por otro, se trata de evitar la utilización de la empresa pública con fines de política económica como pueden ser: el mantenimiento del empleo, el control de la inflación o lograr la redistribución de la renta.

### **3.4. Disminuye el déficit del Estado**

Los ingresos por privatizaciones no se computan a efectos de déficit público puesto que suponen un intercambio de activos. Así lo establecen los sistemas de contabilidad de la Oficina de Estadísticas de la UE (EUROSTAT). No obstante, sí pueden tener un efecto relevante sobre las cuentas públicas de un modo indirecto.

El precio de venta de una empresa no es otra cosa que los flujos de caja futuros descontados que prevé conseguir el comprador. En el caso que se considere que el sector privado es más eficiente que el público, el valor de los flujos de caja descontados será mayor que el de la empresa pública. Por ejemplo, si la empresa es deficitaria bajo propiedad pública su precio de venta sería negativo (es decir, requiere una subvención) si el sector privado considera que no es más eficiente; mientras que sería cero (no requiere subvenciones) o positivo (paga por ella) cuando considera que es más eficiente. De la misma manera, si la empresa es rentable bajo la propiedad pública, y el sector privado considera que va a ser aún más rentable, el valor de sus flujos de caja descontados será mayor.

En suma, la situación patrimonial del estado mejorará cuando el sector privado considere que es más eficiente y el estado obtenga por ello un mayor precio de venta.

Por otro lado, el efecto sobre las cuentas públicas será indirecto, pues estará determinado por el uso de los ingresos recibidos.

En cualquier caso, cuando los ingresos de las privatizaciones son utilizados para financiar gasto público corriente las reducciones del déficit no serán sostenibles, ya que no existirán futuros flujos de ingresos que compensen los dividendos que se dejan de percibir tras la privatización de la empresa pública.

Por el contrario, cuando los ingresos obtenidos por las privatizaciones se utilizan para la adquisición de activos o amortización de pasivos puede reducirse el déficit a lo largo de varios años.

Así, puede reducirse el déficit mediante la amortización de la deuda pública con las cantidades ingresadas, siempre que la cantidad que se deje de pagar en concepto de intereses compense la pérdida de dividendos de la empresa privatizada.

Otra forma de reducir indirectamente el déficit es dedicar los ingresos a sanear empresas públicas deficitarias. Para que esta opción sea eficiente no se deben financiar los déficit corrientes de las empresas sino los planes de saneamiento y consolidación dirigidos a hacer rentables las empresas públicas deficitarias.

Por último, el déficit puede reducirse mediante inversiones que generen más rentabilidad que la de los dividendos que se dejan de percibir. En esta línea, una de las opciones más interesantes es la inversión en infraestructuras por su efecto sobre la productividad del país. La rentabilidad de estas inversiones para el sector público estaría determinada por los mayores ingresos impositivos generados gracias al efecto multiplicador y a un crecimiento económico futuro mayor.

Lógicamente, cuando el ingreso percibido por la venta de la empresa pública es inferior a los flujos futuros de caja descontados de la empresa bajo propiedad pública, mayor es la probabilidad de que la inversión de la cantidad percibida en

la enajenación no genere los mismos ingresos que se hubiesen generado en concepto de dividendos.

Además de estos mecanismos de reducción del déficit, existe otra posible vía de aminoración del mismo que es independiente de la aplicación de los ingresos. Ésta es la generada por la reducción de los tipos de interés propiciada por la disminución de la prima riesgo/país como consecuencia de la mayor credibilidad y confianza de los agentes económicos respecto a la política económica del país.

### **3.5. Genera expectativas positivas y efectos inducidos**

Las privatizaciones generan ingresos indirectos, ya que estimulan un flujo sostenido de riqueza suplementaria. Esta ventaja se concreta de tres formas: en primer lugar, la privatización indica que un país desea crear un clima propicio a la inversión, lo cual atrae a su vez más inversiones; en segundo lugar, numerosas privatizaciones engendran inversiones destinadas a modernizar la instalación y los equipos de las empresas adquiridas; en tercer lugar, la privatización mejora a menudo la oferta de servicios básicos, tanto en calidad como en cantidad, lo que aumenta la rentabilidad del conjunto de la economía y atrae más inversores aún. Este efecto catalizador de las privatizaciones permite aumentar la actividad económica y, por tanto, los ingresos fiscales.

### **3.6. Reduce la deuda externa e interna**

Es éste uno de los objetivos principales de las privatizaciones. La existencia de beneficio en determinadas empresas públicas no es argumento suficiente para situarlas al margen de los proyectos de privatización. Siempre que el coste de la deuda pública sea superior a la tasa de rentabilidad que se obtiene de las empresas públicas, una correcta privatización supondrá una mejora en términos de financiación del sector público.

En efecto, privatizar para reducir deuda pública sólo tiene sentido si los ingresos en concepto de dividendos que se dejan de percibir son inferiores al ahorro de pagos de intereses de la deuda amortizada y al incremento de la recaudación fiscal que proviene de la empresa privatizada. Lógicamente, esta posibilidad es mayor cuanto más elevados sean los ingresos por las privatizaciones, lo cual estará determinado por las perspectivas de mayor eficiencia del sector privado.

### **3.7. Contribuye a desarrollar los mercados de capitales nacionales y locales y a fomentar la participación de los inversores institucionales**

Mediante las privatizaciones se está contribuyendo a mejorar la cultura financiera del inversor particular. El ahorrador acostumbrado a obtener bajas tasas de interés reales, a través de una inversión «sin riesgo» en activos públicos de renta fija, se va convirtiendo en un inversor que busca mayores rentabilidades. El aumento de la demanda de títulos de renta variable, que genera un programa de privatizaciones, proporciona la oportunidad de salir a Bolsa a otras empresas con lo que aumenta la capacidad de inversión de la economía, y por tanto, de crecimiento.

### **3.8. Permite extender el universo de población propietaria de acciones (capitalismo popular)**

En este sentido, las privatizaciones no pueden ser simplemente un negocio entre el Estado, los sindicatos y los grandes grupos empresariales. Hay que aprovechar la oportunidad que brindan las privatizaciones para que muchos ciudadanos accedan a la propiedad (aunque sea en forma mínima) de las empresas que constituyen su entorno. Con la involucración de éstos en la renta variable conocen mejor el funcionamiento del sistema capitalista. Además, con el capitalismo popular se evita la posibilidad de una nacionalización de la empresa privatizada puesto que sería una medida que perjudicaría a un gran número de ciudadanos.

Con el objeto de extender el capitalismo popular se suelen diseñar incentivos para los pequeños accionistas como es el caso de ofrecer descuentos en el precio de venta de las acciones. Estos descuentos son poco efectivos para extender el capitalismo popular si se permite la venta inmediata de las acciones puesto que es probable que los pequeños accionistas sólo adquieran las acciones para obtener una rápida plusvalía. Por esta razón, deben ofrecerse los descuentos condicionados a la tenencia de las acciones por un período determinado.

### **3.9. Las privatizaciones pueden ser utilizadas para fomentar que los trabajadores sean propietarios de parte del capital de las empresas (capitalismo laboral) o incluso de la totalidad de éstas mediante *management buy out***

El fundamento microeconómico de esta política es conseguir incrementos de eficiencia mediante la unión del trabajo y la propiedad. Para fomentar el capitalis-

mo laboral suelen establecerse rebajas en el precio de compra de las acciones adquiridas por los empleados. Un caso especial es la adquisición de la totalidad de la empresa privatizada por sus directivos y trabajadores.

### **3.10. Entrada de capitales extranjeros**

La inversión extranjera resulta atractiva porque los estados reciben más impuestos y se benefician de los bienes y servicios que producen, además, las multinacionales compiten en la búsqueda de personal cualificado, lo que eleva el nivel de los salarios y anima a los trabajadores a mejorar su formación.

## **3. DESVENTAJAS DE LA PRIVATIZACIÓN**

### **4.1. Efecto desfavorable sobre el empleo**

A pesar de su impulso al desarrollo económico, y por tanto a la generación de empleo a nivel macroeconómico, las privatizaciones suelen ser criticadas, a causa de las reducciones de puestos de trabajo que a menudo se realizan para hacer competitivas las antiguas empresas públicas. A este respecto, es preciso señalar que muchas empresas públicas cuentan con excesos de plantilla debido a que han sido utilizadas como instrumento de política de empleo o porque su situación de monopolio no incentivó la introducción de nuevas tecnologías intensivas en capital.

Sin embargo, debe de considerarse que ante la globalización de la economía, un país sólo puede mantener y aumentar el empleo si su tejido empresarial es productivo y competitivo. En este sentido, unos costes más elevados provocados por un exceso de mano de obra sólo conducen a la pérdida de mercados y de empleo. En definitiva, ofrecen una mayor seguridad los puestos de trabajo en una empresa privada, productiva y eficiente que los de una pública con excesos de costes ocasionados por el mantenimiento de una plantilla sobredimensionada.

### **4.2. Probable perjuicio a las clases más necesitadas y a algunas regiones**

Algunos ven en las privatizaciones un riesgo para las clases con mínimos recursos económicos. La prestación de bienes y servicios por parte de las empresas privatizadas en un mercado desregulado puede dejar fuera a los más necesitados por no ser sostenible económicamente, debido a la imposibilidad de mantener las subvenciones cruzadas, la prestación de los bienes y servicios subsidiados que antes se ofrecían con el fin de alcanzar objetivos redistributivos a nivel personal o regional.

Sin embargo, ante este argumento debe señalarse que existen otros instrumentos más efectivos que la empresa pública para lograr la redistribución de la renta. Por ejemplo, transferencias de renta directas a los afectados.

Además, en todo caso, este inconveniente puede, en muchas ocasiones, corregirse a través de una adecuada regulación previa de las empresas privatizadas que prestan bienes y servicios esenciales, mediante la que se asegure el suministro de bienes de servicios de carácter social por parte de éstas.

También pueden verse especialmente afectadas aquellas áreas o regiones cuya actividad económica depende fuertemente de empresas públicas. Frente a este argumento, debería analizarse si la empresa pública es el instrumento más eficiente para lograr una transferencia interregional de rentas. Es preciso señalar que, a menudo, parte de la transferencia de renta se produce debido a la ineficiencia de la empresa pública. En efecto, se argumenta que al ser progresivo el sistema fiscal se produce una transferencia de renta hacia los trabajadores de la empresa pública cuando se financian sus pérdidas.

Además, puede argumentarse que un fondo de compensación interregional es un instrumento de igualación regional más transparente que una empresa pública.

También debería plantearse si el mantenimiento de unas empresas públicas ineficientes que dependen perpetuamente de una subvención pública no es un peor instrumento de política regional que la utilización de otras medidas como la política de infraestructuras, de servicios a empresas, o de formación del capital humano, que aumentan el potencial de crecimiento endógeno de la región de tal manera que permiten el desarrollo de actividades alternativas.

### **4.3. Enajenación del Patrimonio Nacional**

Cuando el precio de venta de una participación pública es inferior al valor presente de los flujos de caja obtenidos por el sector público se está produciendo una pérdida del patrimonio público. Las razones de esta infravaloración pueden ser tres: por la aversión al riesgo del sector privado, por la aversión al riesgo de los políticos y por la corrupción.

En el primer caso, debe considerarse que el inversor privado cuenta con una menor capacidad para diversificar el riesgo, unos mayores costes de capital y sufre asimetrías de información.

Con respecto al segundo, el gobierno mediante la infravaloración reduce el riesgo político que supondría que la operación no encontrase compradores. Además, mediante la subvaluación el gobierno puede alcanzar objetivos políticos como el favor de los votantes que han obtenido plusvalías gracias a la venta de acciones compradas a precio de «ganga» o la extensión del accionariado con el fin de evitar una futura nacionalización.

Por último, otra razón por la que se produciría una enajenación del patrimonio nacional sería su venta a precios subvaluados a personas o entidades a los que se desea favorecer o pagar favores.

#### **4.4. Concentración del poder económico**

Si el proceso privatizador está mal diseñado se puede producir una concentración de poder en un pequeño núcleo de empresas grandes: los llamados «núcleos duros», constituidos por accionistas institucionales que controlan las empresas privatizadas.

### **5. OPOSICIÓN A LAS PRIVATIZACIONES DEL GOBIERNO**

No todo el mundo está a favor de las privatizaciones. Las privatizaciones parecen ser más bien defendidas sólo por unos pocos intelectuales y unos pocos políticos, con la tolerancia, a lo sumo, de algunos ciudadanos indecisos y la oposición clara de otros muchos.

En este sentido, debe señalarse que los posibles beneficiados por las privatizaciones, como es el caso de los contribuyentes y consumidores, son grupos poco compactos y escasamente organizados que consiguen beneficios difusos de las privatizaciones mientras que los contrarios a las privatizaciones son grupos de interés cohesionados a los que las privatizaciones pueden causarles importantes pérdidas económicas o de poder. Entre estos grupos de interés opuestos a la privatización pueden situarse:

#### **1. Ciudadanos y políticos, sobre todo de regiones que dependen de empresas públicas en crisis**

Las empresas beneficiadas por las subvenciones presentan, salvo honrosas excepciones, déficit crónicos y, lo que es peor, no tienen futuro. Por este motivo, los planes de los gobiernos parecen estar en la actualidad en la línea de la reducción del tamaño de las empresas en crisis, disminución de las subvenciones a éstas y por su futura privatización o liquidación.

Ante esta situación, los ciudadanos de regiones cuya economía depende fuertemente de una o varias empresas públicas en crisis, consideran que la privatización o liquidación de éstas puede suponer un grave deterioro de su situación económica.

Los políticos de la oposición defienden la continuidad de las empresas públicas y acusan al gobierno de destruir el empleo y la economía regional. Por este motivo, en el propio seno de cualquier gobierno, ante el temor de la pérdida de votos, surgen fuerzas estatalizadoras que frenan los procesos de privatización y encuentran razones para justificar la entrada del estado en empresas con el fin de re-flotarlas.

## **2. Sindicatos**

Los sindicatos, además de por razones ideológicas, se oponen porque su poder mermaría con las privatizaciones. Su fortaleza se debe a que el nivel de sindicación en las empresas públicas es muy elevado. A este respecto, debe considerarse que, gracias a que las empresas públicas no pueden quebrar, logran peticiones desproporcionadas en materia de empleo, salarios y condiciones de trabajo. Por este motivo, una vez privatizadas las empresas e introducida, si antes no existía, la competencia el poder sindical se diluye. Además, otro factor que contribuiría al debilitamiento de los sindicatos sería que las empresas privatizadas posiblemente negociarían sus convenios colectivos a niveles más descentralizados.

Al disminuir el nivel de sindicación también lo haría el poder sindical y por consiguiente el papel de los sindicatos en la sociedad.

## **3. Consumidores de productos subsidiados**

La privatización y desregulación de una empresa pública significa también que ésta ya no puede realizar subvenciones cruzadas entre los consumidores con el fin de alcanzar objetivos de redistribución de la renta a nivel regional o personal. Ante la perspectiva de la subida de precios o la eliminación de estos productos subsidiados los consumidores beneficiados se opondrán.

## **4. Partidos de izquierda**

Además de su oposición ideológica, los partidos que defienden el mantenimiento de las empresas públicas argumentan que se está poniendo al estado en venta, y a precio de saldo. Argumentan que sólo es posible la enajenación de empresas públicas rentables de tal manera que la política de privatizaciones es una huida hacia adelante, puesto que el sector público pierde los beneficios de las empresas rentables mientras que permanece con la carga presupuestaria que suponen las empresas públicas deficitarias.

Como conclusión, para evitar muchas críticas, los programas de privatización deben caracterizarse por su transparencia, obtener el máximo precio de la venta, la utilización de los recursos de tal manera que se reduzcan los pasivos del estado y por estar acompañados por la desregulación del sector en el que opera la empresa privatizada.

# **6. BREVE HISTORIA RECIENTE DE LA EMPRESA PÚBLICA ESPAÑOLA**

La historia reciente de la empresa pública española comenzó a principios de los años cuarenta y se instrumentó como un elemento esencial del Estado para conseguir la industrialización del país. Se intentó potenciar una industria fuerte en sec-

tores denominados «estratégicos», como electricidad, siderurgia y carbón, a los que más tarde se añadieron los transportes, la construcción naval, el refino de petróleo y la automoción. El objetivo final de la política económica, sobre todo en las primeras etapas del franquismo, era lograr, mediante una política de sustitución de importaciones, la creación de una estructura industrial completa e integrada y, en último término, alcanzar la autosuficiencia, dado que España contaba con una economía muy cerrada al sector exterior.

En los años posteriores al franquismo continuó el crecimiento de las participaciones empresariales del Estado, justificándose por el deseo de garantizar el mantenimiento de ciertas actividades productivas en zonas especialmente deprimidas, y también para evitar el cierre de empresas privadas con pérdidas, con el objeto de preservar el empleo.

Así pues, desde principios de los cuarenta y hasta la mitad de los ochenta, se creó una gran telaraña de empresas públicas que, junto a las empresas dependientes de las administraciones autonómicas y locales, llevó al sector público a controlar un alto porcentaje del PIB español.

En los últimos años de la década de los ochenta comenzó un período de racionalización organizativa de la empresa pública mediante la constitución de *holdings* (Repsol, Argentaria, Téneo) y una reducción selectiva y parcial de las empresas públicas a través de dos formas. Por un lado, con la privatización o cierre de aquellas que no eran viables bajo el sector público (por ejemplo, Seat o Enasa) o que su presencia tenía difícil justificación (Marsans, Textil Tarazona), y por otro, con la privatización parcial de empresas rentables con el fin de obtener recursos presupuestarios (Repsol, Endesa, Argentaria).

## 7. CONDICIONANTES DEL ENTORNO

Hay países que llevan muchos años privatizando, sobre todo el Reino Unido y Francia al igual que es especialmente importante el proceso que se viene desarrollando en Alemania a raíz de la caída del Muro de Berlín, que destapó un sector público que acaparaba alrededor del 90% de la actividad económica del país.

En los últimos años las privatizaciones son generalizadas en Europa. En esta extensión del fenómeno privatizador han sido decisivas las normativas comunitarias.

Antes de nada, debe señalarse que las normativas comunitarias no obligan a privatizar puesto que el Derecho comunitario es neutral con respecto a la propiedad de los medios de producción. Así lo recoge el artículo 222 del Tratado de la CE. Con respecto a las privatizaciones, la UE sólo exige a los gobiernos una total transparencia y estricta neutralidad en los procesos de privatización, además del respeto a la libre competencia a nivel comunitario para acceder a la propiedad de las empresas a privatizar.

Sin embargo, la Unión Europea ha sido un elemento decisivo en el impulso del proceso privatizador por dos motivos.

Por un lado, la Unión Europea en sus normativas sobre la competencia ha exigido la apertura de los mercados monopolizados por las empresas públicas y la supresión de subvenciones a éstas, para que la competencia no sea falseada. La UE dio unos plazos a los países miembros para preparar a los diferentes sectores económicos a la libre competencia. Por esta razón, las privatizaciones, a nivel europeo, han sido graduales, en función de las necesidades de desregulación y obtención de la libre competencia que estaban precisando los diferentes sectores económicos intervenidos por los estados.

Por otro lado, las exigencias de la tercera fase de la UEM han empujado a los países europeos a dismantelar su sector público empresarial. Al igual que España, casi todos los demás países europeos están inmersos en profundos procesos de privatización, con el fin de reordenar el sector público, sanear las finanzas y estabilizar las economías. Lógicamente, los procesos de privatización también impulsan los procesos de desregulación de los sectores en los que operan las empresas privatizadas.

## **8. MOTIVOS PARA PRIVATIZAR EN ESPAÑA**

La urgente necesidad de privatizar en España se fundamenta principalmente en dos hechos: mejorar la competitividad de la economía española y la necesidad del sector público de obtener recursos para reducir sus niveles de endeudamiento.

Privatizar puede ser una buena opción de política económica por dos razones. En primer lugar, porque, en muchos casos, no es función del estado ser empresario; y en segundo, porque se crea más riqueza, se innova más, se satisfacen mejor las necesidades del mercado, y en definitiva, se crean más puestos de trabajo y más sólidos cuando es la iniciativa privada la que gestiona las empresas. Así pues, parece claro que la privatización de las empresas públicas, previa liberalización de los sectores afectados, puede mejorar la competitividad española y con ello el crecimiento y la estabilidad de precios.

## **9. EL PLAN DE PRIVATIZACIONES ESPAÑOLAS DESDE 1996**

Tras el cambio de partido en el poder se han vendido las empresas estatales siguiendo el Plan de Privatizaciones aprobado por el Consejo de Ministros el 28 de junio de 1996. Este programa especifica las claves para una eficaz venta de las participaciones del Estado en las empresas públicas. El objetivo central de la política económica del Gobierno es sentar las bases que faciliten un crecimiento sostenido de la economía a medio plazo, de ahí que, a la vez que se privatiza, se esté liberalizando la economía, con el fin de incrementar la competencia en determinados sectores (telecomunicaciones, eléctrico, hidrocarburos, minería, etc.). Al liberalizar la economía se introducen incentivos para invertir y producir más y mejor.

En definitiva, existen argumentos suficientemente sólidos para defender la actual política de privatizaciones como una alternativa de máximo interés en una economía globalizada y de avance tecnológico como la que nos encontramos. Esta política no sólo se está haciendo con gran eficacia económica, obteniendo el mejor precio posible por cada venta, sino también con la ventaja añadida de la transparencia; transparencia que mejora la eficiencia y equidad del proceso, elimina privilegios y garantiza una menor distorsión en el funcionamiento del mercado.

Desde su llegada al poder, y hasta finales de 1998, el gobierno del Partido Popular ha privatizado cerca de 30 empresas públicas, por un valor aproximado de cuatro billones de pesetas, cifra que duplica con creces a la obtenida por el Estado en los trece años y medio del anterior gobierno del Partido Socialista, en los que se efectuaron privatizaciones parciales de Argentaria, Repsol, Endesa y Telefónica, por un importe aproximado de 1,6 billones de pesetas. Es preciso considerar que a finales de junio de 1996, cuando el Gobierno aprobó el Plan de Privatizaciones, el sector público empresarial estaba valorado en 2,3 billones. (Es decir, la subida de la Bolsa ha permitido ingresar 1,7 billones de pesetas adicionales, a los que hay que añadir las futuras privatizaciones de Iberia, Ence, Transmediterránea, Indra, Enatcar, etc.)

El Estado ha vendido casi la totalidad de su cartera bursátil e incluso ha colocado en Bolsa empresas que antes no cotizaban, como Aceralia y Aldeasa. Se han colocado más de 1.000 millones de acciones y los particulares han formulado casi 7,5 millones de órdenes de compra por valor de 24 billones de pesetas (6 veces más de lo adjudicado).

Las principales características del actual programa de privatizaciones son dos: su transparencia y eficiencia.

CUADRO 15.1

*Principales privatizaciones en España (1996-1998)*

	Fecha	Acciones privatizadas	Porcentaje sobre el capital	Ingresos brutos del Estado (millones ptas)
Gas Natural	4-12-96	5.694.080	3,8	37.012
Telefónica	18-02-97	191.019.467	21	627.406
Repsol	29-04-97	30.002.859	10	174.584
Aldeasa	1-10-97	13.936.364	65	45.542
Endesa	21-10-97	266.005.599	25,5	695.214
Aceralia	9-12-97	65.949.337	52,8	137.175
Argentaria	17-02-98	35.764.129	29,2	378.735
Tabacalera	28-04-98	90.521.716	49,2	291.445
Endesa	9-05-98	397.221.491	38,2	1.343.547
Total		1.090.420.962		3.730.660

**a) Transparencia**

Lo verdaderamente novedoso de la política privatizadora del gobierno del Partido Popular es la transparencia con que se está desarrollando el proceso. La transparencia facilita, además, el proceso de aprendizaje mediante la práctica. Los agentes gestores (SEPI y SEPPA) han ido progresando en este proceso. Primero, están dando cada vez más importancia al fomento de la competencia en la elección de los distintos participantes en las operaciones de privatización (asesores, coordinadores globales, etc.). Segundo, están prestando especial atención a evitar la situación de que cualquiera de los participantes en una operación incurra en algún conflicto de intereses. Ésta puede darse, por ejemplo, cuando el banco de inversiones que coordine toda la operación de privatización es a la vez accionista estable de la empresa que se pretende privatizar. Tercero, están dando información a la opinión pública sobre los procesos de privatización, lo que está permitiendo juzgar temas tan importantes como la objetividad de la selección del banco de inversiones y el asesor, la valoración de la empresa, los procesos de negociación y la selección de los compradores potenciales.

Para conseguir esta transparencia, se creó un Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP), compuesto por nueve catedráticos de universidad independientes (no afiliados a ningún partido político, con excepción del presidente). Cada propuesta de privatización se envía al CCP, que informa sobre la publicidad, transparencia y libre concurrencia de las operaciones que se sometan a su consideración.

El papel del CCP no se queda ahí, debiendo informar, asimismo, sobre cuantas cuestiones le sean planteadas por el Gobierno o la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos con relación al proceso de privatizaciones. La función que tiene encomendada el CCP es una de las ideas en las que más insistió el Partido Popular cuando estaba en la oposición durante la anterior legislatura y en su programa electoral: incrementar el sistema de garantías y la transparencia del proceso privatizador. A finales de 1998 el CCP había elaborado 40 dictámenes sobre las diferentes operaciones de privatización.

A través de estos informes, el Consejo ha realizado importantes aportaciones que han ido mejorando el diseño técnico de las operaciones, así como aumentado las garantías de éxito.

**b) Eficiencia**

La eficiencia de las privatizaciones realizadas esta determinada por tres motivos: las privatizaciones están ayudando a reducir el nivel de deuda del país; no se está malvendiendo el patrimonio público; y a la vez que se privatiza se desregula el sector en el que opera la empresa enajenada.

Como ya dijimos, privatizar para reducir deuda pública sólo tiene sentido si el ahorro de intereses compensa la pérdida de dividendos. De los cerca de cuatro billones de pesetas recaudados, 1,3 billones han sido utilizados para reducir y

refinanciar la deuda pública, pasándola de elevados tipos de interés a otros más reducidos. Los 2,7 billones restantes se han utilizado para cancelar la deuda del antiguo Instituto Nacional de Industria (INI) y para proseguir con la externalización de los pagos a los prejubilados de las empresas públicas. También se ha dedicado una modesta cantidad, 65.000 millones, a financiar el AVE Madrid-Barcelona.

Por otro lado, los recursos obtenidos, hasta finales de 1998, por las privatizaciones realizadas indican con claridad que no se trata de una «liquidación» (venta con rebaja del precio) del patrimonio empresarial del Estado, sino más bien de ventas correctamente realizadas por las que se están cobrando precios mucho más altos que los previstos por expertos y analistas. Es más, por la venta de cada acción de una empresa pública (Telefónica, Repsol, Endesa...) el actual gobierno está obteniendo más del doble de ingresos en términos reales de los que se obtuvieron durante los gobiernos anteriores.

En este sentido, una característica distintiva del programa de privatización español es su eficiencia con respecto al premio bursátil de las privatizaciones. La razón principal ha sido la utilización de OPV en tramos. Con esta manera de realizar la OPV se evita la infravaloración de las emisiones puesto que se cuenta con la referencia de la cotización de los títulos.

También es destacable la reducción progresiva de los costes asociados a la privatización en concepto de pagos a asesores y coordinadores. En este caso, las recomendaciones efectuadas por el CCP para fomentar la competencia a la hora de seleccionarlos han sido decisivas.

Por último, los procesos de privatización están siendo acompañados por la desregulación del sector en el que opera la empresa privatizada. Entre los casos más destacables se encuentra el sector eléctrico en el que se ha producido una significativa reducción de tarifas.

En resumen, el Gobierno actual está vendiendo las empresas públicas de forma eficiente y a través de un programa concreto y explícito de privatizaciones. Está desregulando la economía y suprimiendo los monopolios del Estado, con el fin de incrementar la competencia.

## 10. FASES DEL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN

La ejecución de un proyecto de privatización de cualquier tipo de empresa pública requiere un proceso de planificación que incorpora los objetivos tanto de la entidad privatizadora como de la entidad privatizada.

El diseño establecido en el proceso de privatizaciones ha sufrido cambios significativos respecto del gobierno anterior. En la figura 15.1 se presenta de forma resumida el proceso actual.

Según el acuerdo del Consejo de Ministros, una privatización es la transferencia total o parcial al sector privado de la propiedad de empresas públicas, o de participaciones en el capital de sociedades del Estado y, en todo caso, cuando la

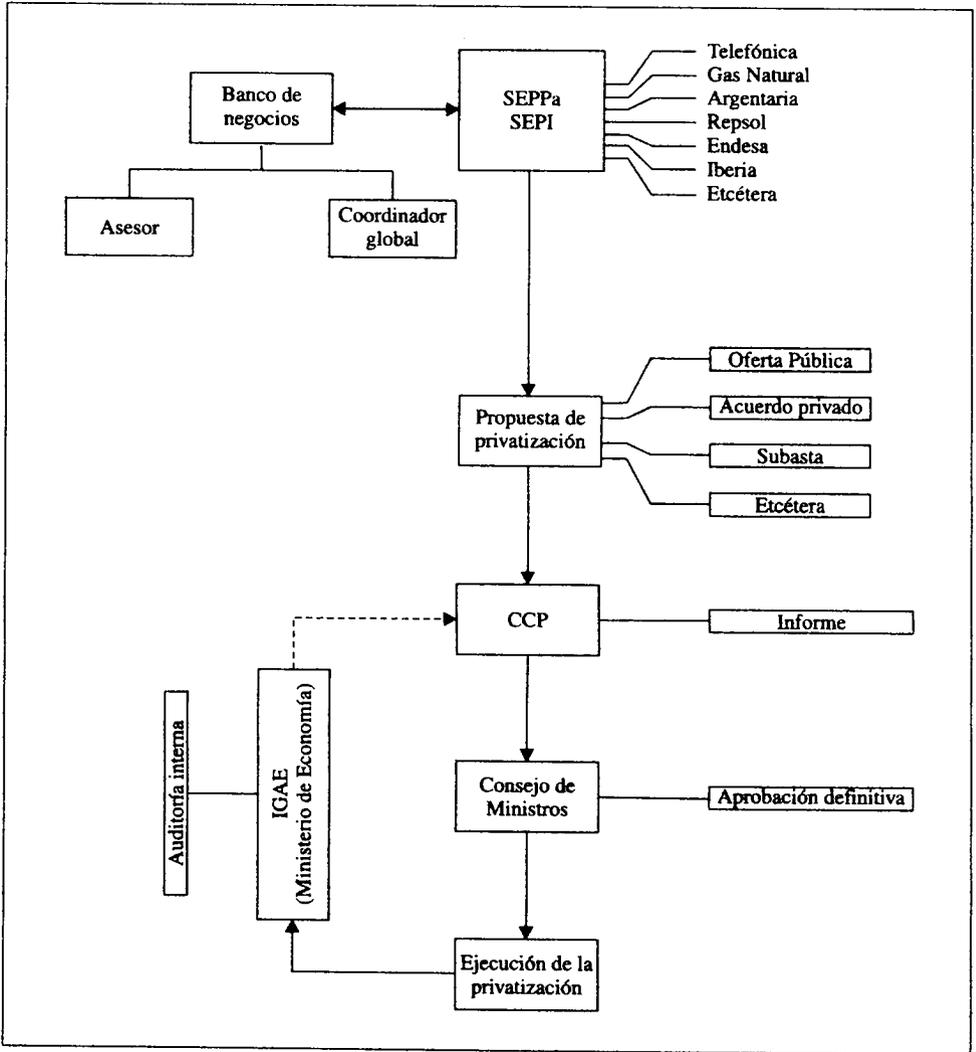


Figura 15.1.

misma suponga para el sector público empresarial la pérdida de influencia en la empresa de que se trate.

El Gobierno ha mostrado claramente su intención de otorgar a todos los inversores interesados las mismas oportunidades en el proceso de las privatizaciones a la hora de otorgar participaciones en las compañías. El proceso privatizador decidido por el Gobierno está obligado a garantizar la igualdad de acceso a la compra de empresas públicas. Por tanto, los acuerdos en materia de privatizaciones obligan al Ejecutivo a respetar el principio de igualdad de los ciudadanos en el acceso a los beneficios.

Por este motivo, la celebración de un contrato por la Administración requiere la previa existencia de una competencia efectiva entre los posibles inversores. Existen cinco fórmulas fundamentales para vender empresas públicas.

1. Ofertas públicas de venta
2. Subastas
3. Concursos
4. Procedimientos negociados
5. Enajenación directa

### **1. Oferta pública de venta**

Este mecanismo está contemplado en la Ley de Patrimonios del Estado (LPE), que somete la enajenación de los títulos que ya cotizan en Bolsa al mercado de valores. Su ventaja está en que garantiza la igualdad de información veraz y de trato a los inversores interesados en acceder al proceso.

### **2. Subasta pública**

Está ideada para la enajenación de títulos que no cotizan en Bolsa. Su regulación también se incluye en la Ley de Patrimonio del Estado, que otorga la preferencia de este procedimiento respecto al de enajenación directa. La subasta es frecuente en transferencias en las que la única diferencia relevante entre los postores es el precio ofrecido. Para asegurar la igualdad de acceso a los inversores privados, el Gobierno puede optar entre establecer un trámite de selección de los postores con anterioridad a la licitación —subasta con acceso restringido— o exigir el cumplimiento de ciertos requisitos que deben determinarse en un pliego de condiciones (subasta con admisión previa).

### **3. Concurso público**

Esta fórmula surge como alternativa a la subasta para los casos en los que entran en juego criterios de valoración diferentes al precio final, como pueden ser el plazo de ejecución o el coste de utilización o las garantías de continuidad. Los concursos pueden ser de convocatoria universal o limitada. Un caso especial de resolver este último es un *management buy out*.

### **4. Procedimiento negociado**

Se recoge en la nueva Ley de Contratos del Estado y su finalidad es ampliar la competencia entre inversores a supuestos excepcionales en los que la Administra-

ción procedía mediante contratación directa. Es necesario solicitar la oferta, fijar el precio y hacerlo constar en el expediente.

### **5. Enajenación directa**

Se produce cuando el Estado adjudica directamente una empresa a un comprador determinado. La inexistencia de competencia entre inversores requiere que la enajenación directa sea regulada detalladamente por motivos de transparencia. Para que su aplicación sea legalmente correcta debe ser aprobada en Consejo de Ministros.

Cada privatización exige un tratamiento diferenciado que hay que concretar. Siempre que sea posible, deberá elegirse la oferta pública. Sus principales ventajas son tres: ayuda a la expansión de los mercados de capitales; fomenta el capitalismo popular; y, cuando se enajenan acciones de empresas que ya cotizan en Bolsa, es minimizado el riesgo de infravaloración.

Sin embargo, cuando la privatización se refiera a un servicio público y la Administración pretenda garantizar su continuidad y calidad, resultará más conveniente un procedimiento que no valore únicamente el precio ofertado. Las fórmulas más adecuadas en este caso son el concurso público y el procedimiento negociado.

El método menos recomendable es la enajenación directa puesto que es el menos concurrente. Su utilización debe revestir un carácter excepcional y estar debidamente justificada.

En algunas ocasiones las compañías susceptibles de ser privatizadas necesitarán acometer un proceso de reestructuración previo, con objeto de ofrecer al futuro inversor una empresa sólida con expectativas claras de futuro. En este sentido, puede ser necesario emprender ciertos cambios en el entorno regulador, buscando establecer unas reglas de juego claras para una compañía que ha venido disfrutando de una situación de monopolio o de ciertas ventajas por actuar en la órbita de lo público, y que tras la privatización va a tener que competir en condiciones normales de mercado.

Una vez resueltos los problemas de reestructuración y regulación, tanto del sector como de la propia empresa, el Gobierno, junto con la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos, encargará a los agentes gestores el inicio del proceso de privatización.

Dada la complejidad de la mayor parte de las operaciones a realizar, cobra gran relevancia la figura de los asesores externos (bancos de negocios, sociedades de valores y bolsa, consultoras especializadas...) que ayudarán al agente gestor a elaborar una propuesta, previamente realizados una serie de estudios preliminares en los que se deberán recoger los siguientes apartados:

**a) Análisis de la empresa**

Estudio de las debilidades, fortalezas, amenazas y oportunidades (DAFO). Con todo esto, se valorará la empresa, comparando sus ratios con los de otras empresas del mismo sector productivo, lo que determinará el precio de salida a Bolsa en función del PER resultante, que deberá ser atractivo para el inversor potencial.

**b) Tamaño de la oferta**

Se analizará la parte de capital que se desea privatizar, y se estudiará la capacidad del mercado para absorber dichas acciones, debiendo también tenerse en cuenta si el papel ofertado será suficiente para aportar liquidez al valor de la empresa privatizada.

**c) División entre tramos minoristas, institucional e internacional**

Se decidirá la base accionarial más adecuada para la empresa, y atendiendo a este objetivo se diseñará una distribución por tramos de la OPV. En general se tiende a conseguir una base accionarial amplia y diversificada, por lo que deberá predominar el tramo minorista sobre el resto. Esta base accionarial diversificada exigirá por una parte una mejora constante en la gestión de las empresas que se traduzca en mayores beneficios, y por otra beneficiará al conjunto del mercado bursátil español aportándole una mayor profundidad.

**d) Análisis de las condiciones del mercado financiero**

Se deberá evaluar la situación general de los distintos mercados financieros para conocer la demanda potencial de los títulos privatizados. Esta información junto con el análisis de la empresa permitirán la fijación del precio de los valores.

**e) Ofertas concurrentes**

También habrá que tener en cuenta otras operaciones, tanto a nivel nacional como internacional, que puedan desviar la demanda hacia otros títulos.

**f) Rentabilidad exigida por el futuro accionista**

Se deberán examinar las rentabilidades ofrecidas por empresas del mismo sector con similar estructura de capital, y analizar si la empresa a privatizar será capaz de ofrecer rentabilidades iguales o superiores con idéntico nivel de riesgo.

**g) Valoración de costes**

Aspectos como los costes de diseño y dirección, los costes de colocación y aseguramiento, aranceles y publicidad de la propia OPV.

**h) Eventual concesión de incentivos**

Muchas veces, y por diferentes motivos (políticos, de mercado, etc.), se deben realizar determinadas concesiones a los distintos grupos de inversores, como descuentos sobre el precio de referencia, aplazamientos en el pago de las acciones, entrega de acciones ligadas a la fidelidad en la tenencia, cobertura sobre el riesgo de descenso de la cotización, garantía de una determinada revalorización, reserva de determinados porcentajes para empleados u otros colectivos especialmente vinculados con la sociedad privatizada, tratamiento diferenciado a inversores institucionales, etc.

Formulada la propuesta ésta será remitida al CCP para que, con carácter previo a que se autorice la operación, informe respecto al cumplimiento de los principios de publicidad, transparencia y libre concurrencia en cada una de las fases de la venta.

La propuesta concreta, junto con el informe elaborado por el CCP, será remitida a los ministerios correspondientes según de quién dependa la participación a enajenar que, si lo consideran conveniente, la someterán a la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos para su posterior aprobación definitiva por el Consejo de Ministros.

Como último paso en el proceso de una operación de privatización, la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE) elaborará en tres meses, contados desde el cierre de la operación, un informe de auditoría sobre el desarrollo de la misma para conocer si el proceso llevado a cabo realmente, se ha realizado conforme a lo acordado por el Consejo de Ministros —sin perjuicio de la función que realice el Tribunal de Cuentas—. Este informe será remitido al vicepresidente segundo del Gobierno y Ministerio de Economía y Hacienda o al Ministerio de Industria y Energía, según a quién corresponda, así como al CCP. Este Consejo, según la auditoría del IGAE, podrá realizar un nuevo informe sobre el conjunto de la operación.

Una vez dada la aprobación definitiva, el agente gestor, junto con el coordinador global, lanzará la Oferta Pública de Venta de Acciones.

A partir de este momento, el coordinador global continuará trabajando en el desarrollo técnico de la operación, pero al mismo tiempo deberá ayudar a gestionar los requisitos de la emisión de valores.

## 11. EL PAPEL DE LOS AGENTES GESTORES EN LA PRIVATIZACIÓN

En el plan de privatizaciones incluido en el programa de reordenación del sector público empresarial, pueden citarse tres agentes gestores, actualmente reducidos a dos, que impulsan y supervisan la ejecución de las privatizaciones.

### **a) La Sociedad Estatal de Participaciones Industriales: SEPI**

Se encarga de vender las empresas vinculadas al Ministerio de Industria. Fue creada bajo Real Decreto (BOE núm. 146 de 20 de junio de 1995), mediante el cual se buscaba la mejora de la gestión y resultados de la empresa pública española. En este Real Decreto se establecieron las bases de funcionamiento de esta nueva sociedad, la cual no podía percibir aportaciones del Estado, con el objetivo de asegurar el respeto a los objetivos de rentabilidad en sus empresas participadas.

La SEPI asumió la deuda acumulada del INI, avalada por el Estado y cifrada en alrededor de 700.000 millones de pesetas, y también los beneficios de consolidación fiscal de los que disfrutaba el INI sociedad de cartera, que emanaban de las pérdidas acumuladas de las empresas participadas por este organismo, sobre todo las que integraban la Agencia Industrial del Estado (AIE).

La SEPI agrupa a las empresas rentables de la disuelta Téneo, a las antiguas sociedades del Instituto Nacional de Hidrocarburos, a las empresas en pérdidas de la antigua AIE y a algunas empresas de menor significación del antiguo INI. Entre las empresas de este grupo, se encontraban sociedades con grandes beneficios, como Repsol o Endesa, y otras más conflictivas, como Inespal o Iberia.

### **b) La Agencia Industrial del Estado: AIE**

Incluía las empresas con pérdidas de los sectores de siderurgia integral, minería del carbón, industria de defensa y astilleros. Fue creada bajo el mismo Real Decreto que la SEPI, para agrupar las participaciones estatales de las empresas pertenecientes al antiguo grupo INI, que requerían de forma sistemática ayudas públicas. Actualmente esta agencia ha desaparecido, y sus empresas se han integrado en la SEPI.

### **c) La Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales: SEPPA**

Ha gestionado la venta de las compañías de la Dirección General del Patrimonio, departamento dependiente del Ministerio de Economía, del que dependen empresas como Tabacalera o Argentaria.

Fue creada tras el acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, «por el que se establecen las bases del programa de modernización del sector público empresarial del Estado». Este grupo de empresas era muy heterogéneo, tanto sectorialmente (financiero, agrícola, minero, tabacos, construcción, transportes, comunicaciones, informática, comercio y cultura), como con respecto al tamaño y resultados de las empresas.

Los agentes gestores han sido la figura principal de la privatización, porque de ellos han partido las propuestas concretas de privatización. Con anterioridad al citado acuerdo del Consejo de Ministros, las propuestas no se encontraban centralizadas en los *holdings* empresariales públicos, sino que en muchos casos, surgían directamente de los gestores de las propias sociedades a privatizar. Esto suponía una merma en cuanto a visión de conjunto de un proceso que, como el de las privatizaciones, tiene vocación de globalidad, y por otro, dificultaba realizar controles que garantizaran que el proceso se adecuase a unos determinados principios básicos.

## 12. EL CONSEJO CONSULTIVO DE PRIVATIZACIONES

Tal y como se ha indicado la propuesta que realizan los agentes gestores se envía al Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP), que deberá informar sobre la publicidad, transparencia y libre concurrencia de las operaciones que se sometan a su consideración. Un rasgo fundamental que define el papel de esta figura es el carácter consultivo de su actuación, es decir, sus informes no vinculan ni a los agentes gestores en cuanto a la definición de las propuestas, ni a los distintos ministerios a cuyos ámbitos corresponde la operación y, por supuesto, tampoco al Consejo de Ministros, que es quien debe dar la aprobación definitiva al proceso. Sin embargo, el informe del CCP debe ser previo a la aprobación definitiva por el Consejo de Ministros.

Dado el carácter independiente de los miembros que componen el CCP, se trata de personas no integradas en la estructura de la Administración pública estatal, con relevancia en el panorama económico del país, es posible que pueda existir en alguna operación algún conflicto de interés por su parte. Esta circunstancia se contempla en el propio Reglamento de Régimen Interno del Consejo, previéndose en estos casos que el consejero que se vea afectado no opine sobre el particular. Se garantiza de esta forma la calidad de sus miembros, al tiempo que su independencia de opinión.

### 12.1. Órganos similares al CCP en el Entorno Europeo

La materialización de ciertas garantías en las distintas operaciones llevadas a cabo en el entorno europeo se ha producido en la mayoría de los casos mediante la creación de organismos con características similares al CCP español.

Aunque cada uno con sus particularidades propias, la misión de todos los or-

ganismos europeos es en esencia la misma, esto es, la de asesorar a sus respectivos gobiernos y asegurar el cumplimiento de los principios de equidad y transparencia. El principal elemento diferenciador que aparece frente a los diferentes diseños establecidos en otros países comunitarios es el establecimiento de una labor anterior o posterior a que se haya realizado una operación de privatización.

En el Reino Unido, pionero del movimiento privatizador en Europa, el organismo (la National Audit Office) vigila a posteriori la realización de las privatizaciones, desarrollando una especie de auditoría detallada de todas y cada una de las fases del proceso concreto. No obstante, aparte de dicha labor auditora, uno de los principales resultados en la actuación del organismo británico ha venido siendo la realización de múltiples recomendaciones y críticas constructivas que han servido como mecanismo de mejora continua en el planteamiento y concreción de las operaciones de privatización llevadas a cabo por el gobierno británico. Este tipo de actuación constructiva y no exclusivamente fiscalizadora ha hecho que, visto en conjunto el papel desarrollado por el organismo británico, tenga, en parte, un cierto carácter de «ex ante», al poder utilizarse sus recomendaciones y críticas en posteriores procesos de privatización.

A diferencia del caso británico, en la mayor parte de los países europeos (por ejemplo, en Francia, Italia, Alemania y Portugal) se observa la existencia de controles tanto «ex ante» como «ex post», materializados en diferentes organismos. Así, en el caso español a parte del CCP, cuya actuación tiene un carácter principalmente «ex ante» —emite sus informes con anterioridad a que se apruebe o materialice cualquier operación de privatización— también participarán en el proceso de privatización la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE) —que debe elaborar una auditoría sobre el desarrollo de la operación—, el Tribunal de Cuentas —con una función fiscalizadora de las cuentas de las administraciones públicas— y la Subcomisión para las Privatizaciones del Congreso de los Diputados. Esto ha dado una gran capacidad de aprendizaje y, en consecuencia, la mejora en el perfeccionamiento de las privatizaciones, gracias a las aportaciones que emanan tanto del CCP como de la IGAE, el Tribunal de Cuentas y la subcomisión del Congreso.

Otro aspecto de importante coincidencia entre los organismos de los distintos países se produce con relación a su composición. En el caso de Italia, por ejemplo, la Comitato Permanente de Consulenza Globale e di Garanzia (creada en 1993) está integrada por el director general del Tesoro y por cuatro expertos independientes, que son nombrados por el presidente del Consejo de Ministros entre profesores universitarios, abogados del Estado, magistrados, etc.

Estructuras semejantes se dan, por ejemplo, en Francia, Portugal y Alemania. La elección de los miembros de la Commission pour les Privatisations francesa (al igual que la Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações portuguesa) se fundamentan en criterios de competencia, debidamente justificados, atendiendo, esencialmente, a criterios de experiencia en materia económica, financiera y jurídica, tratando de garantizar la pluridisciplinariedad de la misma.

Se observa, por tanto, que el español no es un caso atípico, sino que sigue la pauta marcada por otros países de nuestro entorno europeo.

Otro punto importante en común entre los modelos definidos en los distintos países es que en la mayoría de ellos los informes que emiten tienen carácter consultivo, esto es, no son vinculantes para los gobiernos ni para terceras personas. La excepción a esta regla general la marca el caso francés con relación a algunos aspectos concretos sobre los que debe informar, como es, por ejemplo, la fijación de un valor mínimo en las operaciones de privatización llevadas a cabo por el gobierno.

En otra serie de asuntos como, por ejemplo, la modalidad o el método a seguir en el proceso de privatización de que se trate, la opinión de estos Consejos de Privatizaciones —incluido el francés— es siempre de carácter consultivo.

En conclusión, puede valorarse positivamente la creación de este tipo de organismos dado que no sólo aportan mayores garantías al proceso de privatización, sino que suponen además un mecanismo de mejora constante en relación al diseño y ejecución de las operaciones de privatización realizadas por los diferentes gobiernos de nuestro entorno.

## **12.2. Principales recomendaciones del CCP**

El CCP ha realizado diversas recomendaciones con el propósito de estimular la competencia en la elección de los asesores del gestor de la privatización y de los compradores.

Con respecto a los asesores el CCP ha defendido, cuando sea factible, su elección por medio de una convocatoria universal frente a la elección mediante convocatoria limitada propuesta por el Plan de Modernización del Sector Público Empresarial. En el caso de adoptarse la convocatoria limitada el CCP recomienda que ésta sea lo más amplia posible, y la realización de la preselección se realice con transparencia.

En cualquier caso, el CCP propone que, para aumentar la objetividad y la transparencia en la elección, en los baremos utilizados en la decisión se ponderen más aquellos fácilmente cuantificables, como es el caso de las comisiones que desean percibir los aspirantes. El mismo criterio se seguirá en la elección de los compradores de empresas públicas.

Además, el CCP ha señalado la posible existencia de conflictos de intereses en el diseño de una privatización.

Una fuente de conflictos es el caso en el que el asesor es al mismo tiempo uno de los coordinadores, o forma parte del sindicato (grupo de bancos que participan en la colocación), o es el director de un tramo. Por ejemplo, el asesor consideraría su especialización comercial en la recomendación sobre la inclusión de un tramo minorista o institucional. También puede darse que el asesor que a su vez sea director de un tramo aconseje en función de sus intereses particulares en el caso de darse una sobredemanda en todos los tramos. Por este motivo, el CCP ha recomendado que el asesor no ocupe un puesto destacado en el sindicato.

Otra fuente de conflictos es que una misma entidad sea coordinadora global y

accionista relevante de la empresa que se privatiza. En este caso, el problema surge como consecuencia de los cometidos que pueden ser asignados al coordinador. Por ejemplo, si el coordinador decide sobre la amplitud de los distintos tramos, o en la redistribución de éstos, puede favorecer el tramo minorista para que de esta manera la mayoría de control sea más reducida. También, si la decisión final sobre la asignación de acciones a las solicitudes de compra institucionales es del coordinador, puede utilizarla en su provecho.

Por este motivo el CCP propone: la existencia de al menos un coordinador global que no sea un accionista relevante, que el asesor participe en todas las fases de la venta actuando como un contrapeso de los coordinadores, y una mayor atribución de funciones al agente gestor.

También pueden existir conflictos cuando en las privatizaciones no realizadas a través de los mercados de valores coincida en una misma entidad la encargada de valorar la empresa y el asesor en las privatizaciones. Por ejemplo, si el asesor recibe una recompensa por la culminación de la operación, una infravaloración aumenta las probabilidades de venta y, por tanto, de recibir el premio. Por esta razón, el CCP recomienda que el asesor y el valorador sean entidades distintas.

Por último, el CCP planteó la necesidad de realizar un análisis coste-beneficio sobre la conveniencia de aplicar descuentos en el precio de las acciones para fomentar el capitalismo popular y el capitalismo laboral. También cuestiona la existencia de la «acción dorada» (*golden share*), que se reserva el gobierno, con el fin de controlar las decisiones relevantes, al privatizar el cien por cien de empresas estratégicas.

### 13. EL PAPEL DE LA BOLSA

Entendiendo la Bolsa como lo que es, es decir, un mercado de capitales mobiliarios donde se encauza la oferta y la demanda, parece lógico que sea el mejor lugar para privatizar la empresa pública española.

La Bolsa española ha aportado ventajas y ha facilitado los procesos de privatizaciones. A su vez, las privatizaciones han permitido ensanchar el estrecho mercado de capitales español. La Bolsa ha ampliado el número de valores cotizables, ganando profundidad, o incorporando nuevos inversores, con el consiguiente acercamiento de los ciudadanos a la cultura del mercado de capitales. Esto provocará una mayor exigencia de información y mejor gestión.

El papel de la Bolsa es fundamental por las siguientes razones:

1. Facilita la formación objetiva del precio de venta.
2. Permite el acceso a la propiedad de la empresa a ciudadanos con pequeñas cantidades de dinero, incrementando el número potencial de compradores.
3. Permite que el accionista determine el momento en el que desea incrementar o disminuir su participación en la sociedad.

4. Se establece un sistema de información periódica sobre la evolución de la sociedad, que permite al accionista decidir sobre la conveniencia del mantenimiento de la inversión y de su actuación en la junta general de accionistas.
5. La evolución de las cotizaciones y su comparación con las empresas del sector representa un sistema de evaluación continuada de las consecuencias de las decisiones adoptadas por los gestores.

## 14. CONCLUSIONES

El objetivo central de la política económica del gobierno del Partido Popular es sentar las bases que faciliten un crecimiento sostenido de la economía a medio plazo. Asegurar ese crecimiento es necesario fundamentalmente por tres razones: primero, porque sólo de esta forma será posible crear empleo en la cantidad suficiente para ir absorbiendo progresivamente la amplia bolsa de paro que soporta en la actualidad España; segundo, porque el aumento de la renta es también imprescindible para mantener y mejorar el sistema de protección social; tercero, para converger en renta per cápita con la media de los países de la UEM.

Este gobierno ha apostado por la racionalización, la eficiencia y la modernización económicas, reconvirtiendo la actividad productiva del sector público y privatizando todo aquello que no tiene ningún fundamento para permanecer en el ámbito público.

El Programa de Modernización del Sector Público Empresarial aprobado el 28 de junio de 1996 por el Gobierno de España incluía la exigencia de contar con una valoración externa en todas las privatizaciones y la constitución del Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) como organismo cuya función precisamente es la de incrementar las garantías y la transparencia del proceso privatizador.

En concreto, en el citado acuerdo de Consejo de Ministros se recogen una serie de principios bajo los que deberán actuar los distintos agentes implicados en un proceso de privatización; son los siguientes:

- Publicidad, transparencia y concurrencia.
- Eficiencia económica.
- Separar la propiedad de la gestión de las empresas.
- Sometimiento a control de todas las operaciones.
- Defensa de los intereses económicos generales y de los intereses patrimoniales del Estado —sin olvidar las implicaciones y costes económicos, sociales y sobre el empleo.
- Protección de los intereses de accionistas y terceros.
- Continuidad del proyecto empresarial de las empresas privatizadas.
- Aumento de la competencia.
- Extensión de los mercados de capitales y ampliación de la base accionarial de las empresas.

Por lo que se refiere a este último principio, ya desde las primeras privatizaciones se está dando gran importancia a la difusión de la propiedad —y con éxito— en operaciones como las recientemente realizadas de Telefónica, Endesa y Repsol (donde el tramo minorista nacional fue el gran protagonista con una importancia aún mayor de la que en un principio se le había asignado). En ambos casos, la manera de llevar a cabo la operación ha sido a través de una oferta pública de venta, método mediante el que es posible maximizar la difusión del capital.

Como se ha podido observar, han aparecido nuevos organismos y, en algún caso, ha cambiado el papel de los ya existentes respecto a la situación anterior, en concreto, los agentes gestores.

De estas sociedades estatales deberán partir —una vez realizados los estudios oportunos— la iniciativa de las distintas propuestas de privatizaciones, siempre de acuerdo con los principios ya comentados y las directrices emanadas del Gobierno, propuestas que se envían al Consejo Consultivo de Privatizaciones y de ahí al Gobierno de la nación.

## BIBLIOGRAFÍA

- Argimón, I., y Artola, C. (1996): *Privatizaciones y eficiencia*, Servicio de Estudios del Banco de España.
- Argimón, I.; Artola, C., y González Páramo, J. M. (1997): *Empresa pública y empresa privada: Titularidad y eficiencia relativa*, Servicio de Estudios del Banco de España.
- Ariño, G. (1998): «El retorno a lo privado: ante una nueva encrucijada histórica», *Información Comercial Española*, núm. 772, julio-agosto.
- Bel, G. (1998): «Los costes financieros de la privatización en España», *Información Comercial Española*, núm. 772, julio-agosto.
- Castillo, G. (1995): *Privatization in Latin America: From Myth to Reality*. CEPAL, Serie Reformas de Política Pública, núm. 32.
- Cominetti, R. (1996): *La privatización y el marco regulatorio en Bolivia y Nicaragua: Un análisis comparativo*. CEPAL, Serie Reformas de Política Pública, núm. 43.
- Cuervo, A. (1997): *La privatización de la empresa pública*, Encuentro, Madrid.
- Cuervo, A. (1998): «La privatización de las empresas públicas. Cambio de propiedad, libertad de entrada y eficiencia», *Información Comercial Española*, núm. 772, julio-agosto.
- Chisari, O.; Estache, A., y Romero, C. (1997): «Winners and Losers from Utility Privatization in Argentina», *Policy Research*, documento de trabajo del Banco Mundial, septiembre.
- Durá, P. (1998): «Principales recomendaciones del Consejo Consultivo de Privatizaciones», *Información Comercial Española*, núm. 772, julio-agosto.
- Gámir, L. (1998): «Privatizaciones, eficiencia y transparencia», *Información Comercial Española*, núm. 772, julio-agosto.
- Gómez Acebo y Pombo Abogados (1997): *Teoría y práctica de las privatizaciones*, McGraw-Hill, Madrid.
- Gómez de Pablos, M. L. (1992): «Una revisión de la literatura reciente sobre privatizaciones», *Boletín de Información Comercial Española*, núm. 2319.
- Lusti, N. (1995): *Poverty and Inequality in Latin America*, Brookings Institution, Washington.
- Minsburg, N. (1992): «Política privatizadora en Iberoamérica», *Boletín de Información Comercial Española*, núm. 2341.
- Moore, J. (1992): «British privatization. Taking capitalism to the people», *Harvard Business Review*, enero-febrero.
- Naciones Unidas (1995): *Comparative Experiences with Privatization*, Nueva York.
- OCDE (1996): *La privatisation en Asie, Europe et Amérique Latine*, París.
- Soriano, J. E. (1996): *Privatización y marcos regulatorios*, ponencia presentada en la II Reunión sobre Políticas de Competencia en América Latina y el Caribe, organizada por AECI Y SELA, Caracas 27-29 de noviembre.
- Torres, G. (1997): Ponencia inaugural en la Reunión Latinoamericana y del Caribe sobre privatización del sector eléctrico, Madrid, 30 de junio y 1 de julio.
- Vernon, R. (1996): *The Promise of Privatization*, Council on Foreign Relations, Boston.
-