

Política de privatizaciones en España

Luis Gámir (*)

Presidente del Consejo Consultivo de Privatizaciones
Catedrático de Política Económica

1. INTRODUCCIÓN

Las privatizaciones son un proceso generalizado en todo el mundo –que salta incluso barreras ideológicas–, del que nuestro país no es una excepción. La importancia que han adquirido las privatizaciones en la política económica española de los últimos años merece ser objeto de un análisis cuantitativo y cualitativo, que trataremos de esbozar en este artículo. En la primera parte del mismo se recordará la dialéctica existente en Europa a principios de los años ochenta entre la Francia de Mitterrand y la postura del Reino Unido. A continuación se describirá la política de privatizaciones llevada a cabo en España hasta junio de 1996. No se busca profundizar en este período, sino únicamente recordarlo –de forma mucho más descriptiva que valorativa– como introducción al análisis de la actuación que se inicia desde la aprobación del Programa de Privatizaciones de junio de 1996. La tercera parte del artículo, y núcleo del mismo, describirá el proceso de privatizaciones que ha tenido lugar desde esta última fecha¹.

(*) En este artículo se recogen, salvo que se indique lo contrario, reflexiones personales del autor y no opiniones institucionales.

¹ Una versión más extensa de algunos de los distintos apartados de esta colaboración se puede encontrar en GÁMIR (1999). Además, este artículo contiene, tras introducir diversas modificaciones, partes del Informe CCP (1999). El borrador de di-

2. DE LAS NACIONALIZACIONES A LAS PRIVATIZACIONES

La evolución no ha sido fácil. En el debate ideológico de este siglo –relacionado con argumentos de épocas anteriores– la empresa pública ha ocupado un puesto clave.

La propiedad pública o privada de la empresa –de los medios de producción– ha estado (junto a la dialéctica planificación centralizada o la economía de mercado y la dictadura del proletariado o la democracia liberal) en el centro neurálgico de la polémica Este-Oeste.

Aún más, dentro del Occidente democrático y en el marco genérico de una economía de mercado «corregida», el grado en que se utilizaba la empresa pública y la intensidad de las correcciones ante los denominados «fallos del mercado» han sido básicos en la discusión entre socialismo y liberalismo.

Para una mejor comprensión de lo ocurrido, quizá deberíamos enmarcar la dialéctica nacionalizaciones -privatizaciones en el paso del denominado paradigma «post-keynesiano-socialdemócrata» al alternativo «neoclásico-liberal». Este análisis es fundamental para comprender, por ejemplo, como pudo ocurrir que a finales de los setenta -principios de los ochenta-, el Reino Unido defendiera con convicción las privatizaciones mientras Francia engarzaba un amplio programa de nacionalizaciones... y que desde entonces prácticamente el mundo entero ha escogido la vía de las privatizaciones². Aquí me limitaré a un resumen de carácter divulgatorio de los rasgos básicos del cambio de paradigma.

cho Informe fue preparado por el autor de este trabajo con el Secretario General del Consejo, Pedro Durá, y con los Asesores del mismo, José Manuel Hermida, José Manuel Ortiz y Benjamín Serrano. Pero las objeciones y modificaciones de los Consejeros del CCP anteriores a su aprobación elevaron de forma importante la calidad del trabajo. El autor agradece, en general, su colaboración a todos los consejeros del Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP), que han creado lo que se podría denominar la «doctrina» del Consejo sobre publicidad, transparencia y concurrencia en el proceso privatizador.

Los Consejeros del CCP son, o han sido, los Catedráticos de Derecho, Gaspar Ariño, Javier García de Enterría, Sebastián Martín-Retortillo y Juan Antonio Sagardoy; de Economía General, Juan Ramón Cuadrado Roura, Andreu Mas Colell, Rafael Pampillón y Jaime Requeijo, y de Economía de Empresa, Álvaro Cuervo, Santiago García Echevarría y Enric Ribas, además del Abogado del Estado, Antonio Martínez Lafuente.

En todo caso, y de acuerdo con la frase habitual –muy aplicable en este caso–, la responsabilidad última de lo escrito es exclusivamente del firmante.

² El cambio de «paradigma» fue analizado de manera más extensa y técnica en GÁMIR (1992).

La crisis de la década de los treinta fue básicamente una crisis de demanda, en la que cayeron simultáneamente la producción y los precios. Frente a ella, el keynesianismo planteó un enfoque «esquizofrénico» –en el sentido técnico de la expresión– de doble visión de la realidad: se dirigía y controlaba la economía desde un intervencionismo macroeconómico de demanda y se dejaba en gran parte la asignación microeconómica al mercado (aunque también en la práctica se desarrollarían áreas de intervencionismo micro).

En la forma de control de la demanda agregada se discutía la importancia relativa de los componentes fiscal y monetario, pero en todo caso se estimaba que el primero tenía un papel importante que jugar.

De manera muy resumida recordemos aquí que la crisis del paradigma socialdemócrata-keynesiano viene sobre todo de dos frentes: *a)* los ataques teóricos (monetarismo, economía de oferta, nueva macroeconomía clásica, *public choice*, etc.), y *b)* la falta de eficacia del esquema keynesiano para hacer frente a los *shocks* de oferta del petróleo.

Si, como decía Napoleón, «el mejor discurso es el éxito», el discurso del *establishment* socialdemócrata-keynesiano entró en crisis ante la falta de éxito de su política frente a los *shocks* de oferta y sus consecuencias. Al contrario que en la década de los treinta, en los setenta y ochenta el giro ante esta crisis económica no fue hacia la izquierda, sino en la dirección del liberalismo y del mercado. Tras años de indecisión y de tránsito suave, el paradigma socialdemócrata-keynesiano se ha ido transformando en un paradigma liberal-neoclásico, aunque con numerosas «anomalías».

Es en este tránsito cuando se produce el que podríamos denominar *crash* franco-británico o enfrentamiento directo entre los planteamientos privatizadores y nacionalizadores. La contraposición tiene una gran lógica interna. El Reino Unido va por delante de la evolución entre uno y otro paradigma, y en aquella fase radicaliza de manera intensa su enfoque. Mitterrand es el «canto del cisne» de un determinado planteamiento, incluso claramente a la izquierda del paradigma socialdemócrata-keynesiano.

Mitterrand aplica por lo pronto una especie de mal entendido enfoque «superkeynesiano» de tirar de la demanda de manera intensa ante las consecuencias del segundo *shock* del petróleo, cuando ya Europa marchaba por otras recetas económicas en la combinación de políticas de oferta y de demanda, lo que, por su aislamiento, facilitó aún más el fracaso del experimento. Simultáneamente, y en una lí-

nea más estrictamente socialista que socialdemócrata-keynesiana, Mitterrand lleva a cabo su amplia política de nacionalizaciones.

El fracaso de aquel experimento impacta a sus dos componentes simultáneamente e influye en la política económica de otros países –entre ellos, España– y en la propia Francia, donde se inicia una política de privatizaciones en el período Chirac. Aún más, cuando vuelven los socialistas al poder, lo hacen con el conocido eslogan de «ni-ni» (ni nacionalizaciones ni privatizaciones), lo que sin duda implica una modificación, tanto respecto al anterior experimento de Mitterrand como del pensamiento socialista tradicional.

El «ni-ni» se ejecuta parcialmente, porque de hecho los socialistas vuelven a la política privatizadora, que se intensifica con el cambio de partido en el Gobierno y la entrada de Balladur. Es interesante destacar que Jospin se plantea determinadas privatizaciones –aunque menores que las previstas por el anterior Gobierno–, con lo que la evolución socialista francesa es aún más marcada: de las nacionalizaciones se pasa al «ni-ni», y luego, a las privatizaciones (un último matiz es el «pudor terminológico» de Jospin, procurando no utilizar el término «privatización»).

Pasemos a recordar la evolución del socialismo español, diferente al francés. Sin duda, el fracaso en la experiencia de Mitterrand influye en la política del PSOE, que llega al poder en diciembre de 1982, aunque la evolución de su enfoque sea anterior: existe una diferencia importante entre la postura de Miguel Boyer cuando, a mitad de la década de los setenta, defendía nacionalizaciones en los sectores financiero y energético y su política desde 1982. (En todo caso, el programa electoral del PSOE para 1982 no era de «ni-ni», ya que incluía la nacionalización de la red de alta tensión.)

El PSOE en el Gobierno expropia Rumasa (y luego, procede a su privatización) y nacionaliza la red de alta tensión. Posteriormente realiza diversas privatizaciones. El proceso de privatizaciones se incrementa desde 1989 y sobre todo en la última legislatura socialista, en parte por la influencia de CiU.

A dicha legislatura (1993-1996) se la puede considerar como un período de transición: suaviza el cambio entre el socialismo y el Partido Popular. Hay que recordar otros países europeos con mayores dosis de cambio ante la alternancia de partidos en el poder, como es el caso de Francia, a pesar de la evolución de la postura socialista.

Al final, las privatizaciones socialistas realizadas a través de OPV rondaban los dos billones de pesetas a precios de mayo de 1996 (cuando se produjo el cambio de partido en el Gobierno).

Se ha empezado este artículo recordando el carácter mundial y el «salto ideológico» de los procesos privatizadores. Complementemos y maticemos esta afirmación. La «explosión» de las desinversiones públicas se ha globalizado hasta el punto de que en una encuesta realizada por la INTOSAI (Organización Internacional de Entidades Fiscalizadoras Superiores), 81 países de los 125 consultados, pertenecientes a América Latina, Asia, África, Europa Oriental y la Unión Europea respondieron que habían llevado a cabo privatizaciones de empresas públicas³. Aún más, esa encuesta tuvo lugar en 1994 y desde entonces la política de privatizaciones ha tenido un amplio desarrollo.

En cuanto al «salto parcial» por encima de las barreras ideológicas, siendo cierto este enfoque, podríamos matizarlo recordando que no se está defendiendo un «eclecticismo ideológico» estricto. Por ejemplo, el PP es más privatizador que el PSOE, y Balladur que Jospin. Por otra parte, dentro del PSOE existe una corriente claramente defensora de la empresa pública por motivos ideológicos que apenas aparece en el PP (aunque también, y más por defensa de intereses locales o regionales que por enfoques ideológicos, tanto desde el PP como desde el PSOE haya posturas favorables a la no privatización de determinadas empresas), o si se prefieren ejemplos obvios internacionales de los efectos de las diferencias ideológicas, es claro que Cuba y Chile no tienen «precisamente» la misma política privatizadora.

3. LA PRIVATIZACIÓN DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS HASTA 1996

3.1. La situación de la empresa pública española a principios de los años ochenta

A comienzos de los años ochenta, España tenía un sector público empresarial de un tamaño relativamente menor que la mayor parte de los países europeos.⁴ Sin embargo, pese a su pequeño tamaño re-

³ Véase GONZALO, J. A., PINA, V., y TORRES, L. (1998).

⁴ En 1982, la media de los porcentajes en la empresa pública española del valor añadido bruto, formación bruta de capital fijo y empleo sobre el total era del 12% frente al 14% de Alemania, el 22,8% de Francia y el 16,2% del Reino Unido (Cuervo, 1997).

lativo en términos internacionales, presentaba una compleja problemática que provenía, en gran parte, del propio origen del sector empresarial público.

La constitución de dicho sector se realizó mediante la acumulación de varias estrategias que perseguían fines diversos. No hubo una planificación definida en su crecimiento (quizás, paradójicamente, con la excepción del núcleo del INI, con el tan cuestionable enfoque autárquico). Esta falta de una estrategia empresarial ha sido una de las fuentes de los problemas históricos de la empresa pública en España (aunque también en otros países). Así, las empresas públicas, dependiendo de los casos y momentos en el tiempo, han buscado objetivos diversos: la actuación ante los fallos de mercado en situaciones de monopolio natural o de fuerte grado de oligopolio, ser instrumento de la política de industrialización, atenuar los costes sociales del ajuste del mercado de empresas privadas, la política regional, la potenciación de los «sectores estratégicos», etc. El resultado fue un sector público empresarial que implicaba un auténtico «cajón de sastre», sin excesiva lógica interna⁵.

3.2. Privatizaciones realizadas fuera de los mercados de valores

La experiencia privatizadora se inició a mediados de los años ochenta de forma no planeada. En febrero de 1983, el Estado nacionalizó el Grupo Rumasa. Este grupo había experimentado un fuerte crecimiento en los años previos y constituía un conglomerado de alrededor de 800 empresas que empleaban a 45.000 personas. De las 800 empresas que formaban el Grupo, 20 eran bancos que tenían alrededor de 100 filiales. De las actividades no bancarias del grupo tres compañías sumaban alrededor de dos terceras partes del volumen total de facturación: Galerías Preciados, Hoteles Agrupados (Hotasa) y Constructora Hispano Alemana.

En el plazo de dos años, de las 800 empresas expropiadas a Rumasa, 226 habían sido vendidas, 400 habían sido liquidadas o disueltas por considerarlas meramente instrumentales y 152 habían sido devueltas a sus propietarios originales⁶.

⁵ En el capítulo III de GÁMIR, L. (1999), se analizan algunas de las causas de la creación en su día de empresas públicas y su menor validez actual –hasta el punto de que las razones de su creación son a veces en la actualidad argumentos para su privatización.

⁶ Ver World Bank (1986).

A partir de 1985 se inició también la venta de algunas de las empresas del Instituto Nacional de Industria. Estas desinversiones afectan a sectores diversos (automóviles, textil, genética, alimentación, química, electrónica, transformaciones metalúrgicas, turismo, bienes de equipo, aluminio y construcción naval). Entre las empresas destaca la venta de SEAT y ENASA a Volkswagen e IVECO, respectivamente. En estas operaciones concurren varias características que de forma parecida se reproducen en muchas de las privatizaciones de esta época. El tamaño de estas empresas era insuficiente para alcanzar economías de escala (comerciales, tecnológicas o industriales) para competir en los mercados internacionales, por lo que la mejor alternativa parecía su venta a un socio tecnológico e industrial que permitiese su viabilidad futura. En resumen, eran privatizaciones impuestas por el mercado ante la dificultad de continuar su actividad en condiciones de rentabilidad. En otros casos parecidos, en los que la venta no era posible, se opta por la liquidación ordenada (como las empresas PBA y Pamensa, ambas pertenecientes al sector de la alimentación).

A menudo, durante esta primera etapa, la técnica de privatización empleada (también en el caso de Rumasa) fue la venta de activos, bien a través de subasta o de negociación directa. La aplicación de este método se sustenta en los siguientes motivos:

1) La venta de acciones resulta más fácil cuando la empresa que se enajena registra beneficios. En la mayor parte de estos casos, las empresas cuando fueron vendidas acumulaban pérdidas, por lo que se prefirió la venta directa de activos.

2) No se pudieron realizar ventas a los directivos de las compañías porque las empresas eran demasiado grandes –aunque a menudo con economías de escala insuficientes a nivel internacional–, de manera que requerían un importante esfuerzo tecnológico y financiero. (En el caso de Rumasa tampoco parecía factible la venta al equipo directivo anterior debido a que se había procedido a su destitución.)

3) Se consideró que, dado el reducido tamaño y el grado insuficiente de desarrollo del mercado de capitales español, la entrada de nuevos valores a la Bolsa hubiera afectado el comportamiento de la misma y que el mismo mercado bursátil hubiera sido incapaz de absorber tal cantidad de títulos.

La mayor parte de estas operaciones de venta se realizaban con un coste para el Estado. De esta manera, y aunque es difícil de cuantificar, en COMÍN (1995) se evalúa en 76.000 millones el saldo neto negativo del conjunto de privatizaciones realizado por el INI entre 1985

y 1994 (éste es un saldo neto e incluye los ingresos de casi 300.000 millones de las OPV de ENDESA⁷).

CUADRO I
EMPRESAS PÚBLICAS PRIVATIZADAS EN ESPAÑA (1985-1996)
(No incluye OPVs)

Año	Empresa	Propietario	Sector	% vendido	Comprador
1985	Textil Tarazona	INI	Textil	69,6	Cima Enursa (Entrecanales)
1985	Ingenasa	INI (Enisa)	Inmun./genética	67,7 (51 en 1985, 14,2 en 1986, 2,4 en 1989)	ERT
1985	Igfisa	INI (Endiasa)	Alimentación	100	Pleamar
1985	Cesquisa	INI (Enisa)	Química	45,4	Cepsa
1985	Secoinsa	INI	Electrónica	69,1	Fujitsu España/ Telefónica
1985	SKF Española	INI	Rodamientos	98,8	Aktiebogalet SKF
1985	Marsans	INI	Turismo	100	Trapsatur
1985	Gossypium	DGPE/ Intelhorce	Textil	100	Textil Guadiana
1986	Entursa	INI	Turismo	100	CIGA/Hoteles de Lujo Españoles
1986	Frigsa	INI (Endiasa)	Alimentación	100	Saprogal
1986	Gypisa	INI (Endiasa)	Alimentación	100	Frig. Santana/Los Norteños
1986	La Luz	INI (Carcesa)	Alimentación	100	Prevert
1986	Insisa	INI (BWE)	Bienes de Equipo	60	Acctas. Privados de Insisa
1986	Remetal	INI (Inespal)	Aluminio	66,6 (66,1 en 1986, 0,5 en 1990)	Socios Fundadores de Remetal
1986	Issa	INI (Inespal)	Aluminio	100	Aluperfil
1986	Aluflet	INI (Alúmina Esp.)	Aluminio	40	Acctas. privados Aluflet

⁷ Las otras grandes empresas, como Telefónica, Argentaria y Repsol, no pertenecían al INI y, por tanto, no están incluidas en este cálculo.

CUADRO I (Continuación)
EMPRESAS PÚBLICAS PRIVATIZADAS EN ESPAÑA (1985-1996)
(No incluye OPVs)

Año	Empresa	Propietario	Sector	% vendido	Comprador
1986	Motores MBD	INI (Motores Barreras/Sodiga)	Construcción Naval	60 (38,4 en 1986, 21,6 en 1989)	Klockner Humboldt Deutz AG
1986	Pamesa	INI (Ence)	Papel	100	Torras Hostench
1986	Fovisa	INI (Made)	Siderurgia	100	Gekanor (GKN/Acenor)
1986	Indugasa	INI (Seat)	Automoción	50	GKN
1986	Seat	INI	Automoción	100 (75 en 1986, 25 en 1990)	Volkswagen
1986	Telesincro	INI (Inisel)	Electrónica	100 (40 en 1986, 33,9 en 1988, 26,1 en 1994)	Bull
1987	Dessa	INI (Bazán / Astano)	C. Naval	80	Forestal del Atlántico
1987	Evatsa	INI (Inespal/Sodiga)	Aluminio	100	Cebal
1987	Litofan	INI (Inespal)	Aluminio	100	Baumgartner Ibérica
1987	Alumalsa	INI (Inespal)	Aluminio	44	Montuper
1987	Purlator	INI (INI/CASA)	Automoción	97,4	Knecht Filterwerke
1987	Victorio Luzuriaga	INI	Automoción	33,3	Eisenwerk Bruhl
1987	Diasa	INI (Endiasa)	Alimentación	50	Saudisa (Promodes)/BBV
1987	Miel Española	INI (Endiasa)	Alimentación	51	Sugemesa (Agrolimen)
1987	Miraflores	INI (Lac. Castellana)	Alimentación		Queserías Miraflores
1989	Astican	INI	Construcción Naval	90,72	Italmar
1989	MTM	INI	Bienes de Equipo	100 (85 en 1989, 15 en 1992)	GEC Alsthom

CUADRO I (Continuación)
EMPRESAS PÚBLICAS PRIVATIZADAS EN ESPAÑA (1985-1996)
(No incluye OPVs)

Año	Empresa	Propietario	Sector	% vendido	Comprador
1989	Ateinsa	INI	Bienes de Equipo	100 (85 en 1989, 15 en 1992)	GEC Alsthom
1989	Enfersa	INI	Fertilizantes	100 (80 en 1989, 20 en 1991)	Ercros
1989	Oesa	INI (Endiasa)	Alimentación	100	Ferruzzi
1989	Pesa	INI (Inisel)	Electrónica	97,4	Amper
1989	Ancoal	INI (Enisa)	Aluminio	75,2	Omnium Industrie
1990	Adaro Indonesia	INI (Enadimsa)	Ingeniería	80	Indonesia Coal/ Asminco Bara Utama/Tirtamas Majutamas/Iveco/ Fiat
1990	Hytasa	DGPE	Textil	100	Textil Guadiana
1990	Imepiel	DGPE	Calzado	100	DFG Grupo Cusi
1990	Dirsa	DGPE (Tabacalera)	Distribuciones	75,06	Diasa (Promodes/BBV)
1990	Seb. de la Fuente	DGPE	Distribuciones Dirsa	100	Cofidisa
1990	Salinas de Torrevieja	DGPE	Sal	38,5	U. Salinera de España (Solvay)
1990	Coifer	DGPE (Tabacalera)	Alimentación	50	Alimentos Naturales (BBV)
1991	Enasa	INI	Automoción	100	Iveco
1991	Gr. Empr. Álvarez	INI	Artesanía Industrial	100 (60 en 1991, 40 en 1993)	Iveco
1991	TSD	INI (Enosa)	Electrónica	100	Telepublicaciones
1991	Fridarago	DGPE (Tabacalera)	Alimentación	100	Rústicas
1991	Coisa	DGPE (Tabacalera)	Alimentación	100	Rústicas

CUADRO I (Continuación)
EMPRESAS PÚBLICAS PRIVATIZADAS EN ESPAÑA (1985-1996)
(No incluye OPVs)

Año	Empresa	Propietario	Sector	% vendido	Comprador
1991	Jobac	Mercasa	Distribuciones	100 (70 en 1991, 30 en 1995)	Erosmer Comsum. (Eroski)
1992	Icuatro	INI (Iniexport)	Equip. Hospit.	90	Grupo Alegre
1993	Automoción 2000	INI (Teneo)	Automoción	100	Inversores Reo
1993	Fábrica S. Carlos	INI (Teneo)	Bienes de Equipo	100	Grupo Navacel/ Total Technical Trade/Luis Tellería Usabiaga
1993	Palco	INI (Inespal)	Aluminio	100 (50 en 1993, 50 en 1994)	Alcan Deutschland
1993	Royal Brands, S.A.	DGPE (Tabacalera)	Alimentación	98,93	RJR Alimentación, S.L. (50% de Tabacalera)
1993	Royal Brands, S.A.	DGPE (Tabacalera)	Alimentación	200	RJR Alimentación, S.L.
1993	Ineco	Renfe	Ingeniería	66 (55 en 1993, 11 en 1994)	
1994	C.Trasatlántica	INI (Teneo)	Tpte. Marítimo	100	Naviera de Odiel/Marítima Valenciana
1994	Artespaña	INI (Teneo)	Artesanía Industrial	100	Medino, S.L.
1994	ASDL	INI (Ceselsa)	Aeronáutica	87,7	Quadrant Group
1994	Sodiga	INI	Sociedad de Desarrollo Industrial	51,2	Xunta de Galicia
1994	Enagas	INH	Gas	91 (% actual: 9)	Gas Natural
1994	Caivsa	INH	Gas (INH/C Madrileña alum. y calef. por Gas)	100	Gas Natural

CUADRO I (Continuación)
EMPRESAS PÚBLICAS PRIVATIZADAS EN ESPAÑA (1985-1996)
(No incluye OPVs)

Año	Empresa	Propietario	Sector	% vendido	Comprador
1994	RJR Alimentación	DGPE (Tabacalera)	Alimentación	10, 7	RJR Nabisco
1995	Refinalsa	INI (Inespal)	Aluminio	50	Remetal
1995	Sidenor	AIE	Siderurgia	50 (6)	Digeco-Roda (Digeco/Olarra/ Rodaccial)
1995	Lesá	DGPE (Tabacalera)	Alimentación	100	Leyma/Iparlat

3.3. Las OPVs de empresas públicas anteriores a junio de 1996

Durante los años 1986 y 1987 se realizaron algunas OPVs de menor tamaño y normalmente sin tramo minorista (ver cuadro 2). Sin embargo, son las operaciones de Endesa en 1988 y de Repsol en 1989 las que inauguran una nueva etapa en las privatizaciones españolas. Ambas eran operaciones de gran tamaño en las que a través de intensas campañas publicitarias se involucra al ahorro minorista (entre ambas operaciones se registraron más de 450.000 peticiones minoristas). Además, la operación de Endesa introduce la novedad de la cotización en la Bolsa de Nueva York.

Sin embargo, habrá que esperar cuatro años para que se produzca la siguiente OPV de una empresa pública y se inicie una etapa con una cierta continuidad en la realización de este tipo de operaciones.

La cantidad ingresada por las OPVs, ejecutadas durante todo el período analizado, se encuentra por debajo de los 1,7 billones en pesetas corrientes⁸. En términos actualizados (a diciembre de 1998) la cifra rondaría los dos billones de pesetas.

⁸ Debido al resultado neto negativo de las ventas de empresas no realizadas a través de OPVs, se pueden estimar en unos 1,3-1,4 billones los ingresos netos obtenidos por las privatizaciones con anterioridad a junio de 1996.

CUADRO 2
INGRESOS DEL ESTADO MEDIANTE OPV HASTA JUNIO DE 1996

Empresa	Capital (%)	Fecha	Carácter OPV	Comisiones	Importe	Importe actualizado (**)
Gesa	38	1986	Institucional	–	9.000	15.832
Acesa	29	1987	Institucional y minoritario	–	22.000	36.897
Telefónica-87	6	1987	Institucional	–	47.000	78.825
Ence-87	40	1987	Institucional	–	18.000	30.188
Endesa-88	18	may-88	Institucional y minoritario	4,50	80.000	129.070
Repsol-89	26	may-89	Institucional y minoritario	3,50	150.000	226.373
Repsol	8	jun-92	Bonos convertibles	–	80.000	99.996
Repsol-93	13	mar-93	Institucional	3,00	110.000	132.378
Argentaria-93-I	25	abr-93	Institucional y minoritario	3,50	110.000	131.800
Argentaria-93-II	25	nov-93	Institucional y minoritario	3,25	180.000	210.178
Endesa-94	10	jun-94	Institucional y minoritario	3,00	180.000	204.887
Repsol-95	19	abr-95	Institucional y minoritario	3,00	200.800	217.852
Ence-95	18	oct-95	Institucional	–	11.700	12.566
Telefónica-95	12	oct-95	Institucional y minoritario	2,95	195.000	209.430
Repsol-96	11	feb-96	Institucional y minoritario	2,95	130.000	137.584
Argentaria-96	25	mar-96	Institucional y minoritario	2,95	170.000	179.281
TOTAL				2,99 (*)	1.693.500	2.053.138

Importes en millones de pts.

Fuente: BBV interactivos y elaboración propia.

(*) Las comisiones medias corresponden a la media ponderada por el volumen.

(**) Importe de las OPVs actualizado según el IPC a diciembre de 1998.

Las comisiones se refieren exclusivamente al tramo institucional.

Las privatizaciones a través de OPV supusieron una clara mejora de la técnica privatizadora. Al mismo tiempo la propia técnica de la OPV se fue perfeccionando a lo largo de estas operaciones con la in-

troducción de progresivas modificaciones, especialmente en el campo del tramo minorista que es el que presenta características diferenciadas con respecto a los tramos minoristas de otros países. Estas características han dado lugar a que algunos autores hablen de un modelo español de colocación, algunos de cuyos rasgos han sido «exportados» a otros países como Italia –ver Mañas, 1998–. Uno de los aspectos diferenciadores del caso español es el importante papel jugado por las redes de bancos y cajas (y también sociedades de valores) en la colocación minorista de acciones.

Por primera vez se accede al público para realizar la venta de las empresas. Para incentivar el acceso del inversor minorista al capital de las empresas a privatizar se instrumentaron incentivos (a partir de la segunda OPV de Argentaria en 1993), que se materializaron en descuentos iniciales, bonos de fidelidad o coberturas ante posibles caídas en el precio de la acción. En la mayoría de las ocasiones se combinaban dos tipos de incentivos, salvo en las OPV iniciales, en las que no se realizó un descuento específico (en estas ocasiones el descuento venía incorporado implícitamente como un menor precio de venta en la OPV inicial).

En el tramo minorista general, en la mayor parte de los casos, se reservó un porcentaje de las OPV a los trabajadores de las empresas públicas en condiciones algo más favorables que al público minorista en general (en este tramo se solía incluir a los trabajadores del holding poseedor de las acciones). En el caso de Argentaria se utilizó también un tramo especial para los antiguos accionistas de la empresa.

A pesar de los mayores incentivos y de los mayores costes (campañas de publicidad, comisiones de la red de colocación, etc.) que traen aparejados, los tramos minoristas pueden no ser contradictorios con el objetivo de la maximización de los ingresos netos. La explicación que se ha ofrecido es que la demanda de los tramos institucionales es más flexible al precio que la de los tramos minoristas (que dependen más de otros factores como los incentivos y las campañas de publicidad). Por tanto, la existencia de tramos minoristas disminuye la oferta de acciones disponible para el tramo institucional, con el resultado de permitir obtener un precio para toda la colocación más elevado que el que hubiera existido sin la existencia del tramo minorista (ver por ejemplo, Mañas, 1998⁹).

⁹ Una opinión diferente se encuentra en BEL G. (1998).

Una característica importante de todas estas operaciones es que en ninguna de ellas se vendía la totalidad de las acciones en poder del Estado, de forma que siempre se reservaba un paquete que aseguraba el control real de la compañía. A pesar de ello, en algunas empresas se potenció desde el Estado la creación de un grupo de inversores con vocación de permanencia («núcleos duros») siguiendo el esquema francés del «*Noyeau dur*»¹⁰. Adicionalmente en 1995 se aprueba una legislación que tiene unos objetivos parecidos a la de la *Golden Share* inglesa o la *Action Spécifique* francesa, por la cual el Estado se reserva el ejercicio de ciertas facultades al disminuir su grado de control de la compañía. En esta etapa sólo dio tiempo a aplicar esta legislación a Repsol en la OPV realizada en 1996 (tras la cual el Estado seguía siendo el principal accionista de la compañía con el 11% del capital).

4. EL PROGRAMA DE PRIVATIZACIONES DE JUNIO DE 1996

En junio de 1996 se aprueba el «Programa de Privatizaciones». Desde entonces, la política de privatizaciones se ha convertido en uno de los elementos más importantes dentro de la política económica española. Hasta diciembre de 1998, se han privatizado 27 empresas, lo que supone una media de una por mes.

Este proceso privatizador ha supuesto un cambio cuantitativo y cualitativo significativo con relación a la política realizada con anterioridad en este campo. Así, la cantidad ingresada –más de cuatro billones de pesetas– supone duplicar los dos billones (en términos actualizados) ingresados a través de las OPVs realizadas con anterioridad a la aprobación del Programa de Privatizaciones. Este salto puede apreciarse mejor al expresar las cifras en porcentajes del PIB. Durante el período 1992-1996 las privatizaciones supusieron una media de 0,4 puntos de PIB. En los años 1997 y 1998 esta cifra se multiplica casi por 7 para situarse en una media anual de 2,65% del PIB (véanse gráficos 1 y 2).

¹⁰ El núcleo duro de la empresa está constituido por una agrupación de accionistas con objetivos comunes que tienen un porcentaje de acciones suficiente como para nombrar un número significativo de miembros del Consejo de Administración y, por tanto, influir sobre las decisiones importantes que toma la empresa. Normalmente los miembros de un núcleo duro son poco numerosos (dos, tres o cuatro accionistas significativos) y para grandes empresas puede ser suficiente tener entre todos los miembros del núcleo duro entre un 10 y un 15% del capital (este porcentaje depende de cómo esté de dispersa la propiedad del resto de la empresa).

GRÁFICO 1
INGRESOS POR PRIVATIZACIONES EN RELACIÓN AL PIB ANUAL

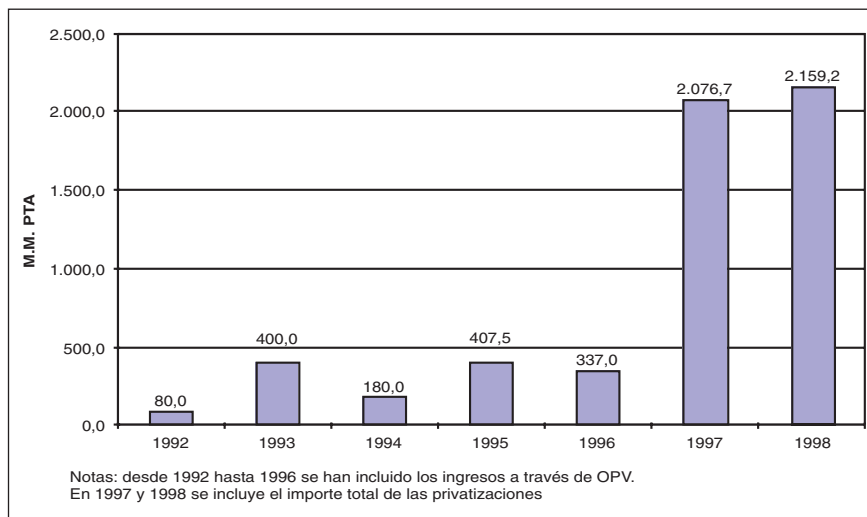
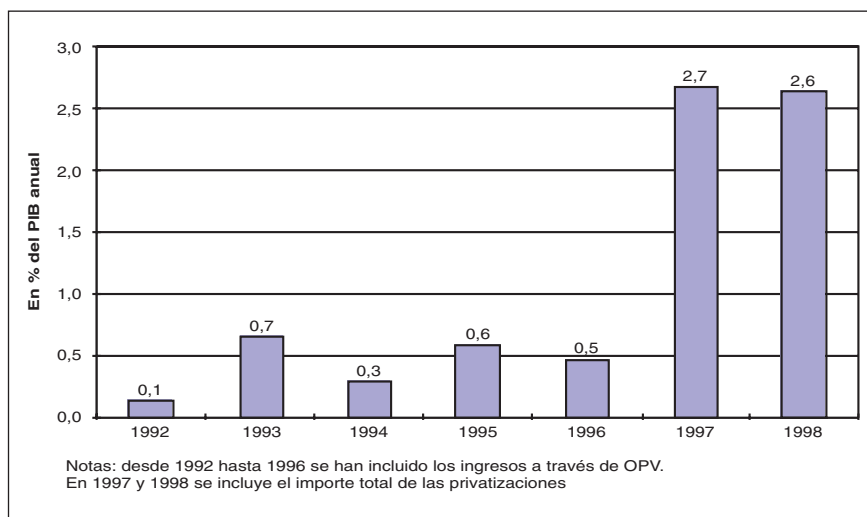


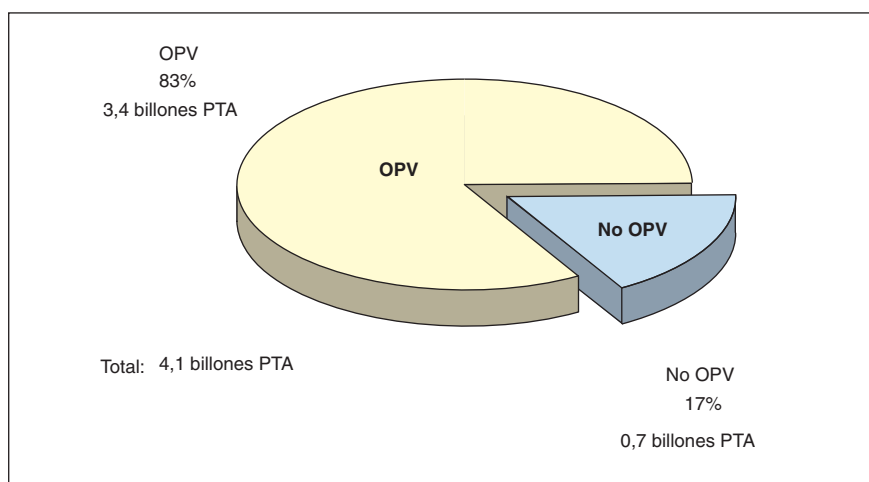
GRÁFICO 2
INGRESOS POR PRIVATIZACIONES 1 EN RELACIÓN AL PIB ANUAL



Las OPV se constituyen en el método principal de privatización. Esta afirmación la podemos basar tanto en el número de participantes involucrados como en las cifras de lo ingresado. En términos comparativos, hasta diciembre de 1998 las nueve OPVs realizadas desde junio de 1996 sólo suponen el 32% de las operaciones realizadas, pe-

ro han aportado el 83% de lo ingresado (véase gráfico 3). El acceso a los mercados de capital para realizar la venta de empresas públicas presenta importantes ventajas: garantiza un mayor grado de transparencia, concurrencia y publicidad en todo el proceso; permite ampliar la base accionarial de las empresas y potencia los mercados financieros al dotarlos de mayor profundidad y liquidez.

GRÁFICO 3
IMPORTANCIA DE LAS OPV EN LAS PRIVATIZACIONES ESPAÑOLAS
DESDE JUNIO DE 1996



4.1. Las privatizaciones a través de los mercados de valores desde junio de 1996

Las OPVs llevadas a cabo desde junio de 1996 presentan algunas diferencias en relación a las realizadas con anterioridad. Entre ellas, cabe destacar las siguientes:

1. El Estado deja de ser accionista

Se privatiza el 100% de la participación del Estado (con la excepción de Endesa-97, en la que se optó por realizar su privatización en varios tramos).

Tan sólo permanecen, de manera temporal, en poder del Estado participaciones residuales provenientes del exceso de reserva de ac-

ciones destinadas a cubrir algunos incentivos minoristas y acciones procedentes de ejercicios parciales de opciones *greenshoe*¹¹.

La salida de la empresa del ámbito estatal supone, en principio, una fuerte ruptura de la vinculación con el Estado. Sin embargo en España se ha aplicado la ley mencionada al final del apartado 3.3, que permite al Estado mantener un cierto control sobre algunas operaciones o decisiones relacionadas con la empresa. De las nueve empresas a las que han afectado las OPVs (Endesa necesitó de dos operaciones), a cinco¹² se les ha aplicado, mediante Real Decreto, la Ley 5/1995, que permite al Estado someter, durante un período de tiempo determinado, a autorización administrativa previa determinadas decisiones empresariales, así como el acceso a más del 10% del capital de la empresa. El período de aplicación del Régimen de Autorización Administrativa Previa oscila entre un mínimo de tres años para Argentaria hasta los 10 años aplicados a Repsol, Endesa y Telefónica. En el caso específico de Indra la aplicación de este régimen se ha justificado por motivos de seguridad nacional, al tener esta compañía una división dedicada a la industria de defensa.

2. Mayor tamaño relativo de las operaciones

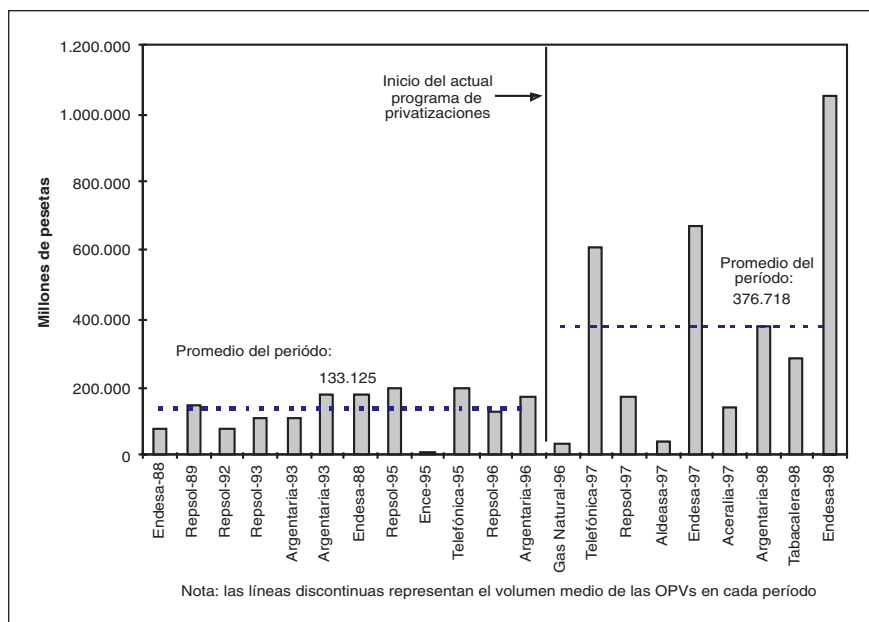
El tamaño medio de las operaciones ha pasado de 133 mil millones antes del Programa de Privatizaciones a 376 mil millones durante la vigencia de dicho programa (véase gráfico 4), lo que supone casi triplicar la cifra media. En este sentido, destaca la OPV de

¹¹ El *greenshoe* u opción de sobreadjudicación, se refiere a una práctica que se viene llevando a cabo desde principios de siglo en EE.UU, donde se utilizó por primera vez en la colocación de acciones de la empresa Green Shoe, de donde toma su nombre. Esta práctica implica que el sindicato de colocación de acciones venda en firme a los inversores un volumen de acciones superior al que compra al emisor. Para poder entregar ese volumen superior de títulos el sindicato tiene que tomar prestados en el mercado esas acciones. Para cubrir esta «posición corta» se requiere que el emisor «otorgue» al sindicato una opción (que suele durar un mes) por la cual debe vender acciones de la compañía al sindicato al mismo precio de la OPV. Si el valor de las acciones sube, el sindicato ejerce su opción, *greenshoe* comprando acciones al emisor y devuelve las acciones que había tomado prestadas con anterioridad. Si el valor de las acciones baja el sindicato no ejerce la opción *greenshoe* (no compra acciones al emisor), pero debe comprar acciones en el mercado para devolver las acciones que había tomado prestadas con anterioridad. Esta operativa forma parte de la acción de estabilización del valor que llevan a cabo los Coordinadores Globales en cualquier OPV para contrarrestar la venta de acciones que se produce en los primeros momentos después de la operación (*flowback*).

¹² A Repsol ya se le había aplicado en el período anterior. El resto de las empresas para las que se ha utilizado la Ley durante la actual legislatura han sido: Telefónica, Argentaria, Tabacalera, Endesa e Indra.

Endesa-98, que ha quintuplicado el volumen de la mayor privatización realizada en el período anterior (Repsol-95). (El buen momento del mercado bursátil y la importante disminución de los tipos de interés han favorecido, sin duda, el aumento del volumen de las operaciones.)

GRÁFICO 4
TAMAÑO DE LAS OPVs



3. Mayor apelación al mercado bursátil

Como se ha comentado antes, un 83% de los ingresos se han realizado a través de Ofertas Públicas de Venta de acciones. Las OPV proveen un mayor grado de transparencia, concurrencia y publicidad, dado que existe un marco regulado que obliga a cumplir un procedimiento estandarizado. Debido a la existencia de operaciones más grandes en volumen, el acceso a los mercados de valores organizados ha sido una estrategia necesaria. Sin embargo, también en operaciones de menor tamaño se ha recurrido a las OPVs. Estas operaciones se han desarrollado en unos mercados de renta variable más maduros y ha coincidido (si no alentado) con un gran número de operaciones de OPV privadas, tanto iniciales como subsiguientes.

Llamamos OPV iniciales (Initial Public Offer –IPO– en terminología anglosajona) cuando la empresa que se vende no cotizaba con an-

terioridad en Bolsa, y OPV subsiguiente cuando la empresa ya se negociaba en los mercados con anterioridad (debido, entre otras causas, a la venta anterior de un tramo de la misma o a la realización de una ampliación de capital colocada en los mercados).

La diferencia es importante, ya que las OPVs subsiguientes tienen la ventaja de contar con una referencia clara para el precio de colocación. De hecho en estas operaciones no se habla de precio, sino, en su caso, del descuento a aplicar, sea sobre el precio de cierre del día en que se fije el precio o sobre otro de referencia (el medio ponderado del día, etc.).

En las IPOs no existe esta referencia y, por tanto, uno de los momentos más críticos en la operación es el de la fijación del precio. En las privatizaciones de la época que estamos analizando se ha contado con una valoración realizada por alguna entidad independiente de las que van a realizar la colocación (además de las realizadas por éstas), lo que, junto con el resultado del *bookbuilding*¹³, ha servido como referencia principal en la fijación del precio.

De las operaciones realizadas desde el otoño de 1996 hasta diciembre de 1998, siete han sido OPV subsiguientes (Gas Natural, Telefónica, Endesa-97, Argentaria, Tabacalera y Endesa-98), y sólo dos han sido IPOs (Aldeasa y Aceralia).

Merece la pena destacar que la OPV de Aceralia fue precedida de dos operaciones previas. En una primera fase se seleccionó al socio industrial (35% del capital), y en una segunda fase se seleccionaron a los llamados socios de acompañamiento (12% del capital), los cuales se comprometían a apoyar el plan industrial del socio tecnológico. Posteriormente, a través de la OPV se vende el resto del capital. Un esquema parecido a éste es el que se ha seguido en la privatización de Indra y el que está previsto para la venta de otras empresas como Iberia o Casa, aunque con variaciones en los porcentajes a adquirir por cada grupo (se prevé que el porcentaje con el que permanezca el socio industrial sea menor y por contra se aumente el porcentaje de los socios de acompañamiento).

Además de las OPVs se han empleado (o se tiene previsto utilizar) otros métodos de venta que utilizan el marco institucional de los mercados de valores. Concretamente, la venta del 52,6% del capital de Sefanitro en manos del Estado se realizó a través del mecanismo de

¹³ Durante el período de *bookbuilding* se van registrando las órdenes que se van recibiendo de los inversores institucionales en un libro, de tal manera que se permite ir conociendo la demanda existente a cada uno de los precios.

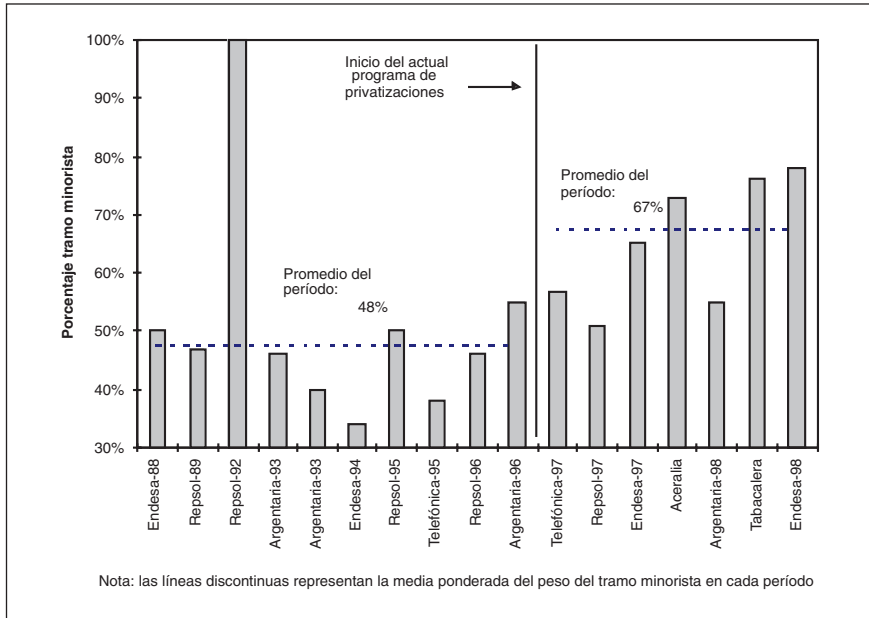
OPA competitiva en diciembre de 1996. Otro mecanismo de venta de acciones es el *block trade*, indicado para operaciones en las que el volumen de la venta es elevado, pero no lo suficiente para justificar los elevados costes fijos de una OPV. Es el caso de la venta del 0,28% del capital de Telefónica realizado por SEPPa el 10 de marzo de 1999. El Agente Gestor vendió su participación residual en Telefónica por un importe de 20.500 millones de pesetas brutos a un precio de 6.905 pesetas por acción (un 1% por debajo del precio de cierre del día anterior). El método de privatización fue el *bought deal* (realizado por concurso por BBV interactivos y Goldman Sachs, siendo las comisiones inferiores al 2%). Por alguno de estos dos sistemas está prevista la venta de las participaciones residuales que SEPPa mantiene en Aldeasa (4,96%) y Tabacalera (3,2%).

4. Mayor participación de los tramos minoristas

Otro de los aspectos destacables es la mayor importancia otorgada a la participación del inversor minorista en las OPVs. La mayor parte de las OPVs se han dirigido al inversor institucional y al minorista de forma conjunta (Telefónica-97, Endesa-97, Aceralia, Argentaria-98, Tabacalera y Endesa-98). Sólo en dos operaciones se ha prescindido del tramo minorista (Gas Natural en 1996 y Aldeasa en 1997). El buen comportamiento de los tramos minoristas ha sido un factor clave en el éxito de las operaciones. Si antes de junio de 1996 la media ponderada de los tramos minoristas sobre el total de la operación era del 48%, a partir de esta fecha el porcentaje aumenta hasta el 67% (como se puede observar en el gráfico 5), lo que supone un incremento de 19 puntos porcentuales. Asimismo, en la mayor parte de las operaciones se ha reservado un tramo para trabajadores en condiciones más ventajosas que el tramo minorista general y, en ocasiones, combinado con productos financieros de cobertura.

Con anterioridad, se había adoptado la costumbre de incluir en el tramo de trabajadores a otros colectivos vinculados con la propia empresa, como eran trabajadores del Grupo de empresas al cual pertenecía o a los propios trabajadores del holding. En las operaciones realizadas a partir de junio de 1996 se han reducido paulatinamente los colectivos que podían acogerse a las ventajas del tramo trabajadores. En las siguientes OPV –y tras las recomendaciones al respecto del CCP– dicho tramo se ha destinado a los trabajadores en activo de la empresa privatizada.

GRÁFICO 5
PORCENTAJE DE LOS TRAMOS MINORISTAS SOBRE EL TOTAL
DE LA OPERACIÓN



Este aumento de la importancia de los tramos minoristas también se puede observar en la importante demanda generada por estos tramos. Frente a los 13 billones de pesetas de demanda generados por los tramos minoristas en las OPVs realizadas con anterioridad a junio de 1996, en las OPVs ejecutadas desde esa fecha se han obtenido 23 billones de pesetas. Esto implica que, de media, la demanda generada en cada operación por los tramos minoristas ha aumentado desde casi 300.000 millones a 3,3 billones de pesetas.

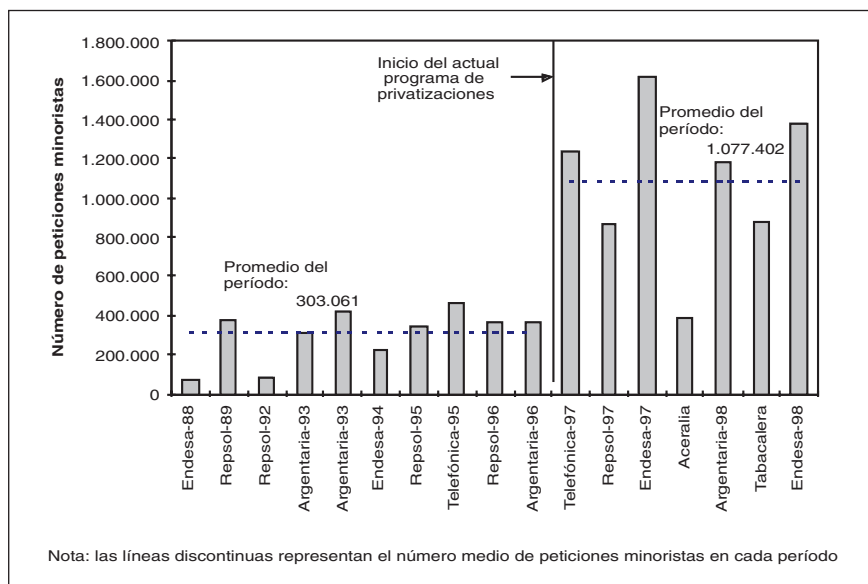
Otro cambio sustancial ha sido el fuerte incremento experimentado por la petición media minorista: frente a las 877.000 pesetas que como media solicitaba cada inversor en el período anterior a junio de 1996, se ha pasado a una petición de 3,2 millones en las operaciones realizadas con posterioridad a esa fecha.

Sin embargo, estas cifras hay que manejarlas con cuidado debido a que en los tramos minoristas la expectativa de duros prorrateos ocasiona el efecto de que se realicen peticiones por una cantidad superior a la realmente deseada por el inversor. Por lo tanto, se puede considerar que un porcentaje de la demanda generada es ficticio.

Dicha demanda ficticia será diferente en cada operación dependiendo, principalmente, de las expectativas que existan sobre la evolución de los prorrateos.

Por ello, puede resultar más representativo el número de personas que presentan órdenes en cada operación, aproximándonos a esta cifra a través del número de peticiones cursadas¹⁴. Así, el número total de peticiones minoristas realizadas con posterioridad a junio de 1996 supera los 7,5 millones, lo que supone más que duplicar el número de peticiones (3 millones) que se habían realizado con anterioridad a la entrada en vigor del Programa de Privatizaciones. Esta cifra supone que se ha pasado de una media de 300.000 peticiones realizadas en cada operación a una media superior al millón de peticiones (1,07 millones), como se recoge en el gráfico 6.

GRÁFICO 6
NÚMERO DE PETICIONES EN LOS TRAMOS MINORISTAS



5. Reducción de las comisiones

Con relación al diseño de los sistemas para elegir cualquier tipo de «asesores», incluidos los Coordinadores Globales, una de las reco-

¹⁴ Una persona puede cursar más de una orden y varias personas pueden presentar órdenes conjuntas, por lo que el número de personas no va a coincidir con el número de peticiones.

recomendaciones a las que el CCP ha otorgado mayor importancia, insistiendo en ella desde el primero de sus dictámenes, ha sido la de incrementar la ponderación en el baremo de los criterios que resulten más fácilmente cuantificables y, por ello, más objetivables, sobre todo el de las comisiones/honorarios. Uno de los objetivos que se persigue con esta recomendación es incentivar la competencia en este campo de las entidades participantes en los concursos, y como tal, reducir el coste en comisiones y honorarios de las privatizaciones. El otro objetivo perseguido es el de disminuir la discrecionalidad a la hora de asignar puntos a las distintas entidades, aumentando de esta manera la objetividad y la transparencia en la toma de decisiones.

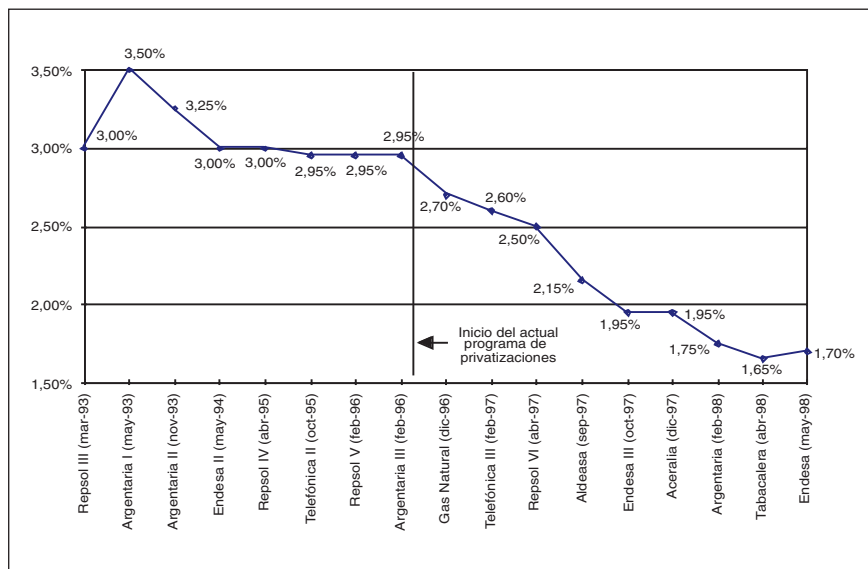
En un elevado número de operaciones, el CCP ha insistido en su recomendación de elevar el peso del criterio de los honorarios/comisiones en el baremo. En líneas generales, esta recomendación ha venido siendo recogida por los Agentes Gestores y durante la vigencia del actual Programa de Privatizaciones han ido aumentando las ponderaciones del criterio de las comisiones/honorarios.

El fomento de la concurrencia ha contribuido a una reducción gradual de los gastos de las OPV y, en concreto, de las comisiones por coordinación global, aseguramiento y colocación de las acciones.

Como se puede apreciar en el gráfico 7, las comisiones en las OPVs en el tramo institucional entre los años 1993 y 1996 se encontraban estabilizadas en el entorno del 3%. La aprobación del Programa de Privatizaciones marca el inicio de una senda descendente hasta alcanzar un mínimo en Tabacalera, en abril de 1998, de un 1,65%, lo que supone una reducción de un 44%. Realizando un sencillo cálculo obtenemos que este descenso ha originado un ahorro que puede estimarse en unos 30.000 millones de pesetas¹⁵.

¹⁵ El análisis se ha realizado calculando la diferencia entre las comisiones institucionales de cada una de las operaciones realizadas desde de junio de 1996 hasta diciembre de 1998 y las comisiones vigentes con anterioridad (en concreto el 2,95%). Para simplificar el cálculo no se han tenido en cuenta las comisiones de los tramos minoristas.

GRÁFICO 7
COMISIONES INSTITUCIONALES EN LAS OPV



6. Cuadro resumen de las OPVs desde junio de 1996

En el cuadro 3 se resumen las características más importantes de las nueve OPVs realizadas desde la aprobación del actual Programa de Privatizaciones.

4.2. Las privatizaciones realizadas al margen del mercado de valores desde junio de 1996

El acuerdo del Consejo de Ministros del 28 de junio de 1996 de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado tiene vocación de globalidad. Por ello, se estimó que no sólo serían privatizadas las grandes empresas rentables, sino también aquellas de pequeña o mediana dimensión e incluso buena parte de las que tenían un perfil de pérdidas acumuladas. El grupo de empresas privatizado por métodos distintos a OPV presenta una mayor heterogeneidad. Es decir, no existe un perfil definido para este grupo de empresas, ni en el aspecto financiero (algunas presentan beneficios, y otras, pérdidas), ni en el tamaño (junto a grandes empresas se han vendido otras de muy pequeña dimensión), ni tampoco en el método de venta empleado.

Respecto a los compradores finales tampoco ha existido un esquema único. Ha habido tanto compradores nacionales como extranje-

**CUADRO 3
EMPRESAS PRIVATIZADAS A TRAVÉS DE OPV DESDE JUNIO DE 1996**

Empresa	Agente gestor	Método	Fecha	% venta	Ingresos venta (*)	Tramo minorista	Incentivos minoristas	Asesores	Comisiones
GAS NATURAL	SEPI	OPV institucional	Nov-96	3,81	35.873 M. Ptas.	-	-	BBV Y SBC WARBURG, como Coordinadores Globales	Institucional: 2,75%.
TELEFÓNICA	SEPPa	OPV institucional y minorista	Feb-97	21,9	605.297 M. Ptas.	Peticiones: 1.234.898 Sobredemanda: 7,8 x Demanda: 2.523.501 M. Ptas. % Minorista: 57% % Empleados: 3%	Descuento: 4% inicial una acción gratis por cada 20 en un año	ROTHSCHILD como Asesor Financiero BBV, Argentina, La Caixa y Morgan Stanley como Coordinadores Globales	Institucional: 2,60% Minorista: 2,54-3,44%
REPSOL	SEPI	OPV institucional y minorista	Abr-97	10	168.381 M. Ptas.	Peticiones: 859.197 Sobredemanda: 48,2 x Demanda: 3.569.067 M. Ptas. % Minorista: 51% % Empleados: 15%	Descuento: 4%	BBV, Banco Santander y Goldman Sachs como Coordinadores Globales	Institucional: 2,50% Minorista: 2,50-3,45%
ALDEASA	SEPPa	OPV (IPO) institucional	Sep-97	80	45.542 M. Ptas.	% Empleados: 2%	-	Argentina como Asesor y SBC Warburg como Coordinador Global	Institucional: 2,15%
ENDESA-97	SEPI	OPV institucional y minorista	Oct-97	25	670.408 M. Ptas.	Peticiones: 1.613.283 Sobredemanda: 9,6 x Demanda: 3.330.520 M. Ptas. % Minorista: 65% % Empleados: 3%	Descuento: 4%	Barclays de Zofette Weid como asesor, y Santander, Argentina y Merrill Lynch como Coordinadores Globales	Institucional: 1,95% Minorista: 1,95-2,95%
ACERALIA	SEPI	OPV (IPO) institucional y minorista	Dic-97	52,8	132.155 M. Ptas.	Peticiones: 387.125 Sobredemanda: 10,7 x Demanda: 976.071 M. Ptas. % Minorista: 73% % Empleados: 2%	Se pagaba una compensación de hasta el 5% si el precio en 6 meses no alcanzaba el 105% del inicial	BCH como asesor, y BBV, BCH y SBC Warburg como Coordinadores Globales	Institucional: 1,95% Minorista: 1,95%

CUADRO 3 (Continuación)
EMPRESAS PRIVATIZADAS A TRAVÉS DE OPV DESDE JUNIO DE 1996

Empresa	Agente gestor	Método	Fecha	% venta	Ingresos venta (*)	Tramo minorista	Incentivos minoristas	Asesores	Comisiones
ARGENTARIA	SEPPa	OPV institucional y minorista	Feb-98	29,2	378.749 M. Ptas.	Peticiones: 1.187.631 Sobredemanda: 300 x Demanda: 5.552.366 M. Ptas. % Minorista: 55% % Empleados: 6%	Descuento: 3% inicial + 3% en 12 meses si se mantienen las acciones	Natwest Markets como asesor, y BBV, Santander, Argentaria y Morgan Stanley como Coordinadores Globales	Institucional: 1,75% Minorista: 1,75-2,75%
TABACALERA	SEPPa	OPV institucional y minorista	Abr-98	52,0	286.534 M. Ptas.	Peticiones: 878.770 Sobredemanda: 17,6 x Demanda: 4.250.000 M. Ptas. % Minorista: 76% % Empleados: 1%	Descuento: 3% inicial + 3% en 12 meses si se mantienen las acciones	Salomon Smith Barney como Asesor, y Merrill Lynch, BBV, Argentaria y BCH como Coordinadores Globales	Institucional: 1,60% Minorista: 1,60-2,60%
ENDESA-98	SEPI	OPV institucional y minorista	Jun-98	30,0	1.052.087 M. Ptas.	Peticiones: 1.380.911 Sobredemanda: 39 x Demanda: 3.229.945 M. Ptas. % Min: 78% % Empl: 2%	Descuento: 3% inicial + 3% en 6 meses si se mantiene las acciones	BBV, Argentaria, Santander y Dresdner K. Benson como Coordinadores Globales	Institucional: 1,70% Minorista: 1,70-2,70%

(*) Fuente: Gabinete del Ministerio de Industria (BCCG 26/1/99). Secretario de Estado de Relaciones con las Cortes (Boletín del Congreso 2/7/98) y elaboración propia.

ros, y en algunos casos han sido los propios directivos los que han adquirido la empresa (en solitario o junto a otro grupo de inversores).

Desde junio de 1996 han sido privatizadas 20 empresas¹⁶ por métodos distintos a las OPV, de las cuales 14 pertenecían a SEPI, tres a la AIE (antes de su fusión con SEPI), dos a SEPPa y una al Ministerio de Fomento (ver cuadro 4 en el que se recogen algunas de las principales características de estas operaciones). La venta de estas empresas ha supuesto unos ingresos estimados cercanos a los 700.000 millones de pesetas (esta cifra no sólo incluye el importe de la venta sino también otros ingresos como amortizaciones parciales de capital).

5. CONCLUSIONES

Los datos utilizados para la elaboración de este artículo se han cerrado en diciembre de 1998 –aunque en el texto se han introducido diversas actualizaciones hasta abril de 1999–. En este apartado, en primer lugar, vamos a recordar algunos datos comparativos internacionales de lo que ha supuesto en España el esfuerzo privatizador de los dos últimos años. Después haremos referencia a las previsiones existentes para el resto del año, y finalmente presentaremos unas consideraciones sobre el posible futuro del proceso privatizador.

El esfuerzo realizado por España en los últimos años en materia de privatización de empresas nos coloca en una posición ventajosa frente a los países de nuestro entorno. Desde la entrada en vigor del Programa de Privatizaciones de 1996, la política privatizadora se ha acelerado de manera que entre los años 1997 y 1998 los ingresos han supuesto cerca del 2,7% del PIB. Este porcentaje es significativo en el concierto internacional. Dentro de la OCDE, el país en el que las privatizaciones suponen un porcentaje mayor de su PIB es Nueva Zelanda, donde la media durante los años 1990 a 1997 está en el entorno del 2%. Ahora bien, ello no implica que en algunos de esos años este u otro país no haya superado el porcentaje que España ha alcanzado en estos dos últimos años. En esta década, el país de la OCDE en el que en términos absolutos –no en porcentaje– las privatizaciones suponen una cifra mayor fue el Reino Unido¹⁷.

¹⁶ Se incluye la 1ª y 2ª fase de Aceralia, que también está contabilizada dentro de las OPVs por su tercera fase.

¹⁷ Fuera de la OCDE, según informaciones aparecidas en diversos medios de comunicación, en 1988 Brasil habría privatizado por un valor aproximado del 4% del PIB.

CUADRO 4
EMPRESAS PRIVATIZADAS POR MÉTODOS DISTINTOS A OPV

Empresa	Agente gestor	Método	Fecha	%	Ingresos (*)	Asesores	Comprador	Comentarios
ALMAGRERA	SEPI	Concurso restringido y procedimiento negociado	Dic-96	99,98	442 M. Ptas.	Kleinwort Benson	Navan Resources	7 candidatos a la compra, una oferta final.
IONGRAF	SEPI	Concurso restringido y procedimiento negociado	Mar-97	100	164 M. Ptas.	Asesor financiero y valorador: MTR Asociados	Directivos (MBO)	9 grupos contactados, una oferta final.
SODICAL	SEPI	Venta directa negociada	Mar-97	51	719 M. Ptas.	Asesor financiero y valorador: CTA Auditores	Resto de los accionistas anteriores de Sodical y la Caja Rural del Duero	Se trata de un tipo de empresas que de acuerdo con su objeto social están dedicadas a promover e impulsar el desarrollo industrial, así como a prestar asesoramiento de todo tipo a las empresas de la región.
SURGICLINIC PLUS	AIE	Venta directa negociada (venta de los activos)	Mar-97	50	281 M. Ptas.	Asesor financiero y valorador: KPMG Peat Marwick	Hambros	Empresa que se había constituido con el objetivo de recolocar excedentes de Santa Bárbara. La alternativa a su venta era la liquidación.
ENAGÁS	SEPI	Venta directa negociada	Oct-98	9	14.000 M. Ptas.	Asesor financiero y valorador: Santander Investments	Gas Natural	SEPI queda exonerada de cualquier tipo de responsabilidad frente a Gas Natural derivada de las obligaciones relativas a las cláusulas <i>take or pay</i> .
AUXINI	SEPI	Concurso restringido y procedimiento negociado.	Jun-97	60	5.950 M. Ptas.	Asesor financiero y valorador: AB Asesores	OCP	OCP se hizo con el 40% del capital de Auxini el 5 de febrero de 1996, entonces propiedad de Teneo. Se estableció un derecho de tanteo y adquisición preferente a favor de OCP por el 60% del capital restante. De las 14 firmas contactadas tres mostraron interés, aunque sólo una presentó una oferta en firme.
RETEVISIÓN (I)	M.º DE FOMENTO	Concurso restringido	Abr-97	60	116.000 M. Ptas.	Asesor: Lehman Brothers Valorador: American Appraisal	Consorcio liderado por STET y Endesa	Proceso altamente reglado en todas sus fases a través de su anuncio público en el BOE. El comprador del 60% de Retevisión se obligaba a realizar una ampliación de capital del 10% de la compañía, que se realizó por un importe de 64.644 M. Ptas.

(*) Fuente: Gabinete del Ministerio de Industria (Boletín del Senado, 26/1/99), Secretario de Estado de Relaciones con las Cortes (Boletín del Congreso, 27/7/98) y elaboración propia.

CUADRO 4 (Continuación)
EMPRESAS PRIVATIZADAS POR MÉTODOS DISTINTOS A OPV

Empresa	Agente gestor	Método	Fecha	%	Ingresos (*)	Asesores	Comprador	Comentarios
CSI-ACERALIA	AIE-SEPI	Concurso restringido y procedimiento final negociado	Ago-97	1.ª fase: 35 2.ª fase: 12,2	1.ª fase ampliación de capital: 129.200 M. 2.ª fase: Venta a socios: 45.192 M.	Asesor financiero: BCH Valoradores: Universidad de Oviedo, Universidad Carlos III de Madrid y Ernst & Young	1.ª fase: ARBED (35%) 2.ª fase: Corporación J. M. Arstrain (10,8%) J. M. Arstrain (0,4%) Gestamp (1%)	Proceso previo a la OPV de Aceralía (que constituye la 3.ª fase). Se establecieron unas normas para la 1.ª fase. Se invitaron a siete empresas multinacionales del sector. Hubo dos ofertas finalistas. Se emitieron warrants por el 15% del capital que suscribió Arbed y que servían para impedir una posible OPA sobre Aceralía, así como de garantía para el cumplimiento del plan industrial por parte de Arbed durante 6 años. En la 2.ª fase se invitó a 11 potenciales candidatos al puesto de «socio de acompañamiento».
ELCANO	SEPI	Concurso restringido y procedimiento negociado	Oct-97	100	5.773 M. Ptas.	Asesor y valorador: SBC Warburg	Grupo Marítimo Ibérico compuesto por: Soponata (50%) (Portugal), Naviera Murueta (10%) y Remolcanosa (40%)	Se realiza la invitación a participar a nueve compañías nacionales e internacionales, de las cuales cinco presentan una oferta de compra (una de las ofertas es retirada posteriormente)
TISA	SEPPa	Concurso restringido y procedimiento negociado. Ejecución final del derecho de tanteo.	Oct-97	23,78	127.000 M. Ptas.	Asesor financiero: Dresdner Kleinwort Benson Valorador: Salomon Brothers	Telefónica	Telefónica tuvo un derecho de tanteo. No se presentó ninguna oferta, por lo que se realizó la venta de TISA a Telefónica por el importe mínimo fijado en las bases del concurso internacional, de acuerdo con la valoración y la <i>fairness opinion</i> del Asesor. Adicionalmente, se establece una cláusula por la que Telefónica compensaría a SEPPa de la diferencia de valor correspondiente a la participación que se derive de una posible venta de TISA en el plazo de 15 meses
FERROPERFIL	SEPI	Concurso restringido y procedimiento negociado	Nov-97	100	21 M. Ptas.	Asesor y valorador: Pool Gest.	Equipo directivo (MBO)	Se contactó con nueve posibles compradores. Finalmente se recibieron dos ofertas, aunque una fue retirada con posterioridad.
INESPAL	SEPI	Concurso restringido y procedimiento negociado	Dic-97	99,6	32.384 M. Ptas	Asesor y valorador: Morgan Stanley	Alcoa	Se contactó con 30 entidades. Solo una presentó una oferta por la totalidad del Grupo.

(*) Fuente: Gabinete del Ministerio de Industria (Boletín del Senado, 26/1/99). Secretario de Estado de Relaciones con las Cortes (Boletín del Congreso, 2/7/98) y elaboración propia.

CUADRO 4 (Continuación)
EMPRESAS PRIVATIZADAS POR MÉTODOS DISTINTOS A OPV

Empresa	Agente gestor	Método	Fecha	%	Ingresos (*)	Asesores	Comprador	Comentarios
INFOLEASING	SEPI	Concurso restringido y procedimiento negociado	Ene-97	100	3.100 M. Ptas.	Asesor y valorador: KPMG Peat Marwick	LISCAT (Caixa de Catalunya)	Se invita a 21 potenciales interesados. Se presentan tres ofertas.
BARRERAS	SEPI	Concurso restringido y procedimiento negociado	Dic-97	99,99	750 M. Ptas.	Asesor y valorador: SBC Warburg	Grupo «Barreras», integrado por Naviera Odeje, Grupo García Costas, Grupo Albatara y el equipo directivo de Barreras	Se invita a cinco potenciales candidatos y se presentan tres ofertas de compra. La venta excluye los terrenos ociosos de Barreras que pasan a ser propiedad de Astilleros Españoles.
PRODUCTOS TUBULARES	SEPI	Venta directa negociada	Oct-98	100	1 Pta.	Asesor y valorador: Kleinwort Benson	Tubos Reunidos	La privatización de Productos Tubulares parte de unos compromisos firmados en octubre de 1994 en una operación auspiciada por el Gobierno Vasco como parte del «Plan Estratégico para la Reordenación del Sector de Tubos de Acero sin Soldadura» de junio de 1993.
INIMA	SEPI	Concurso restringido y procedimiento negociado	Jul-98	100	625 M. Ptas.	Asesor y valorador: Pool Gest.	Lain	Se contactó con 27 potenciales compradores, de los que 11 manifestaron un interés inicial en la operación. Se presentaron tres ofertas en firme.
COMESA	SEPI	Subasta	Jul-98	100	1.500 M. Ptas.	Asesor y valorador: AB Asesores	Mercado de futuros sobre críticos de Valencia, Paribas, BCH, Argentaria, Analistas Financieros Internacionales, Santander, Repsol, Abengoa, Anifac y otros inversores.	La subasta se planteó con un diseño parecido al utilizado por el Tesoro para la emisión de las Letras y estuvo dirigida a inversores institucionales nacionales o extranjeros, a sujetos o agentes del mercado eléctrico y a consumidores cualificados que ostentasen dicha condición en el momento de la privatización o con anterioridad al día 1 de enero del año 2000.

(*) Fuente: Gabinete del Ministerio de Industria (Boletín del Senado, 26/1/99), Secretario de Estado de Relaciones con las Cortes (Boletín del Congreso, 2/7/98) y elaboración propia.

CUADRO 4 (Continuación)
EMPRESAS PRIVATIZADAS POR MÉTODOS DISTINTOS A OPV

Empresa	Agente gestor	Método	Fecha	%	Ingresos (*)	Asesores	Comprador	Comentarios
SERAUSA	SEPPa (AUDASA ENA)	Subasta	Dic-98	100	2.460 M. Ptas.	Valorador: PriceWaterhouse Coopers	Áreas, S. A.	Se realizó una convocatoria universal a través de un anuncio en el BOE. Además se invitó a participar a nueve operadores de áreas de servicio y se cursó invitación a los miembros de la Asociación de Operadores de Petróleo a través de dicha asociación. Toda empresa que cumpliera los requisitos de capacidad de obrar, de solvencia económica, de solvencia técnica y de cumplimiento de sus obligaciones tributarias y con la Seguridad Social se pudo presentar al concurso. Finalmente hubo tres ofertas, entre las cuales se eligió a la económicamente muy elevada.
POTASAS (Grupo)	SEPI	Concurso restringido y procedimiento negociado	Dic-98	58,15 de Potasas de Llobregat y 100 de Suria K	17.200 M. Ptas.	Salomon Smith Barney	Grupo liderado por Dead Sea Works (DSW)	Se realizó una convocatoria restringida a 52 potenciales compradores de la empresa a través del asesor. De este grupo fueron preseleccionadas 23 entidades en función del grado de interés inicialmente expresado por ellas mismas. De éstas, once remitieron la carta de confidencialidad firmada. En septiembre de 1997 ocho empresas presentaron ofertas preliminares de compra. Finalmente se presentaron cuatro ofertas vinculantes, entre las cuales se seleccionó a DSW
RETEVISIÓN (II)	M.º DE FOMENTO	Subasta	Dic-98	30	123.300 M. Ptas.	Valorador: Dresner Kleinwort Benson	Grupo formado por los anteriores accionistas de Retevisión más BCH y Caixa Vigo.	Se publican en el BOE las bases de la enajenación. Se establece un precio mínimo de 123.300,8 M. Ptas. Se publica la convocatoria en varios diarios de difusión nacional e internacional. La operación viene condicionada por el marco legal establecido en ocasión de la privatización del anterior tramo de Retevisión. En él se indica que si se procede a una venta de acciones por método distinto a una OPV, los accionistas de Retevisión tienen derecho de tanteo. Finalmente sólo se presenta la oferta ganadora al precio mínimo establecido en las bases.

(*) Fuente: Gabinete del Ministerio de Industria (Boletín del Senado, 26/1/99), Secretario de Estado de Relaciones con las Cortes (Boletín del Congreso, 2/7/98) y elaboración propia.

En los primeros meses del año 1999 sólo la SEPI tenía 12 procesos de privatización abiertos (algunos en fases muy iniciales). Entre ellos por su mayor volumen o complejidad mencionaremos Enatcar, Babcock-Wilcox, Santa Bárbara e Iberia. A continuación vamos a centrarnos en las dos mencionadas en último lugar, cuyo proceso se encuentra muy avanzado.

El esquema previsto para la privatización de Iberia, con sus particularidades y problemas posteriores, tiene características similares a las de Aceralia e Indra: las OPVs van precedidas por otras operaciones que afectan al capital de la empresa en las que se selecciona a un «socio tecnológico» y a unos «socios de acompañamiento». Además, las OPVs son ofertas iniciales –IPOs– (incluyendo el caso de Indra, a pesar de que un porcentaje pequeño de su capital ya cotizaba en los mercados, debido a su escasa liquidez que limitaba la representatividad de su cotización). En el caso de Iberia, antes de la OPV existen dos operaciones previas. En la primera se han elegido a los llamados socios industriales, firmándose, en los primeros meses de 1999, la venta de un 10% de capital de Iberia a una empresa participada conjuntamente por British Airways y American Airlines. A continuación, se ha puesto en marcha el proceso para elegir a los socios institucionales que accederán a una participación del entorno del 30%, y finalmente el resto de la participación pública se venderá mediante una OPV.

El Presidente de la SEPI estimó, en una comparecencia en el Congreso, en unos 588.000 millones de pesetas los ingresos que sólo la SEPI tiene previsto ingresar en el año 1999 por la venta de empresas. Sin embargo, esta previsión puede ser fácilmente superada si se cumple el calendario previsto. El propio Presidente de la SEPI, en su comparecencia, dijo «que respecto a la previsión de los ingresos por privatizaciones somos especialmente cautelosos y prudentes en cuanto a su formulación», sociedades mercantiles. Del grupo de los organismos autónomos, 77 tienen carácter administrativo y 21 comercial. Por último, existen un total de 44 entes públicos cuyo objeto es el desarrollo de actividades de las Comunidades Autónomas (*Diario Cinco Días*, 10/03/95).

Por tanto, parece que la política que se podría seguir en el futuro es la de privatizar la mayor parte de las empresas industriales del Estado (SEPI), así como las pertenecientes a la SEPPa. La expectativa es que en un futuro próximo tan sólo queden en dichos *holding* las empresas de la minería del carbón y algunas dedicadas a la defensa.

Existen otros campos abiertos a una posible privatización en muy diversos terrenos, que, en ocasiones, pueden afectar a entidades que no tienen la forma jurídica mercantil. Uno de ellos es el de las empresas y entes públicos no estatales. La cifra de empresas propiedad de otras Administraciones Públicas (principalmente Comunidades Autónomas y Ayuntamientos) ha crecido de forma muy rápida en la década de los ochenta y principios de los noventa, aunque parece que el proceso se ha desacelerado en los últimos años¹⁸. El proceso de descentralización política español ha obligado a las Administraciones Públicas no estatales a desempeñar funciones que anteriormente cubría el Estado o las empresas públicas de ámbito estatal. Por ello, y en presencia de una mayor autonomía financiera, dichas Administraciones, en ocasiones, han recurrido a la creación de nuevas empresas públicas para la prestación de dichos servicios (la organización empresarial, por su mayor dinamismo, ha sustituido, en ciertos casos, a otras unidades administrativas). En el futuro próximo es de esperar que se desarrolle (de hecho, ya se ha iniciado, sobre todo en el ámbito municipal) un proceso de privatización de empresas públicas pertenecientes al sector público no estatal.

Volviendo al campo estatal, existen entidades fuera de SEPI y SEPPa que pueden o no tener en la actualidad forma empresarial, cuya privatización o mantenimiento en el sector público es una decisión política de Gobierno, que lo más lógico es que tenga lugar en otras legislaturas.

Sin embargo, no se plantean en España (ni en general –salvo alguna excepción– en el contexto de la Europa del euro) privatizaciones incluidas en lo que se ha llamado «tercera ola de las privatizaciones» (en la terminología utilizada en Iberoamérica) que afectaría a servicios y prestaciones sociales del Estado (o Sociedad) del Bienestar.

REFERENCIAS

- BEL, G. (1998): «Los costes financieros de la privatización en España», *Información Comercial Española*, nº 772, julio-agosto.
- COMÍN, F. (1995): «La empresa pública en la España contemporánea: formas históricas de organización y gestión (1770-1995)», *Documento de Trabajo*, n.º 9505, julio 1995, Fundación Empresa Pública.

¹⁸ Un estudio realizado por José Luis Moreno, consultor de KPMG Peat Marwick, cifraba en 1995 el número de empresas públicas autonómicas en 313. La mayoría de ellas, 239, fueron creadas en los años ochenta, y 64 después de 1990. De ellas 179 son...

- CONSEJO CONSULTIVO DE PRIVATIZACIONES (1999): *Informe de Actividades - 1998*. Madrid.
- CUERVO, A. (1997): *La privatización de las empresas públicas*, Ediciones Encuentro, Madrid
- GÁMIR, L. (1992): «Nuevos valores y el papel relativo del sector público», *Economía española, cultura y sociedad*. Homenaje a Juan Velarde Fuertes, Editorial EUDEMA.
- GÁMIR, L. (1999): *Las privatizaciones en la España actual*, Pirámide, Madrid.
- GONZALO, J. A.; PINA, V., y TORRES, L. (1998): «La valoración de empresas en los procesos de privatización», en Torres, L., y Pina, V. (Coordinadores), *Privatización de empresas y descentralización de servicios públicos*, AECA, Madrid.
- MAÑAS, L. A. (1998): «La experiencia de una década de privatizaciones», *Información Comercial Española*, nº 772, julio-agosto.
- WORLD BANK (1986): *Techniques of Privatization of State-Owned Enterprises, II Selected Country Case Studies*. Washington.