

Una nota al hilo del *Informe de Actividades 2005* del Consejo Consultivo de Privatizaciones (*)

Juan Velarde Fuertes

EL CAMBIO DE RUMBO

A partir de 1978, con el Informe McCracken y con el respaldo analítico cuádruple y no obligadamente unánime, de Milton Friedman, de los defensores de las expectativas racionales, de los análisis de los fallos del Estado por el llamado grupo del *Public Choice* y de la economía de oferta influida por el éxito de la postura de Laffer en la etapa de Reagan, aparte de abundantes aportaciones monetaristas y neoclásicas, entre las que se destacarían las de los herederos de la Escuela Austriaca, se comprendió en los países de la OCDE, y entre ellos España, que el camino tradicional llevaba a lo que entonces se pasó a denominar una grave estanflación, que se acompañaba de un paro considerable. Las tesis inmersas en las curvas de Phillips –hacer disminuir el paro con mayor inflación– no se veían por parte alguna. Va a ser, aún preciso, un largo proceso, que da los primeros pasos, aún muy vacilantes, con el Pacto de La Moncloa en 1977, y que comienza a presentarse con claridad en la rectificación que hace Boyer a las tesis estatificadoras del programa del partido socialista en 1982. Un impacto considerable va a proceder de la transformación de nuestra economía hacia una muy abierta al mercado internacional a causa del ingreso de España en la Comunidad Económica Europea

(*) Consejo Consultivo de Privatizaciones, *Informe de Actividades 2005*, Madrid, 2006, 146 págs.

el 1 de marzo de 1986. Todo ello experimenta un refuerzo radical con el modelo Aznar-Rato, ligado al PP, en 1996. Este último modelo acepta que debe desregular, reprivatizar, abrir al exterior la economía española, romper la falta de competencia en el interior imponiendo lo que Eucken llamó el orden del mercado, volver al equilibrio presupuestario, pero reduciendo el gasto público respecto al PIB, y rebajando la carga sobre las personas de ingresos más altos proporcionada por el marginal del impuesto sobre la renta de las personas físicas, sin perjuicio de comenzar a debatir puntos esenciales del Estado del bienestar que se heredaba. El Gobierno socialista de Rodríguez Zapatero no rectificó, esencialmente, nada de esta postura, como quedará claro más adelante.

Este viraje, plagado de reformas estructurales, no se produjo solamente en España. Lo vemos en el área comunitaria toda; tras 1989, con la caída del Muro de Berlín, se extiende por lo que fue el mundo comunista; en Estados Unidos se desarrolló con fuerza grande en la época del Presidente Reagan; Margaret Thatcher hizo avanzar estas reformas con tal denuedo que no ha sido posible que nadie, en el Reino Unido –por supuesto, ni Blair ni Brown–, diese marcha atrás; las reformas socialistas y keynesianas de Mitterrand se saldaron con la tremenda crisis que hizo resaltar en su *Verbatim* –las notas diarias de su Jefe de Gabinete para asuntos económicos, Jacques Attali– con la frase de «¡Es el Beresina!», el lugar donde quedó sepultado el ejército napoleónico que había marchado sobre Moscú. De lo señalado por Schumpeter en 1950 en el famoso artículo «La marcha hacia el socialismo» no pasaban a quedar más que escombros.

Ante la crisis de 1975, la defensa de las estatificaciones había incluso pasado a campamentos situados en zonas sociológicamente conservadoras. Sin embargo, en ellas comenzó a fermentar un talante crítico que, por supuesto, repudió las exageraciones del ensayo de Hayek, en su célebre *Camino hacia la servidumbre*, pero que comenzó a indagar dónde se encontraba la raíz del *milagro económico alemán*, iniciado con la reforma monetaria de 1948, y la trascendencia enorme que tuvo la obra de Alfred Müller-Armack, de acuerdo con el libro de Reinhold Biskup, *Ordnungspolitik und europäische Integration*, (Haupt Verlag, 2004), obra preparada para celebrar su septuagésimo aniversario. Añádanse los motivos que se albergaban en una larvada, pero cada vez más agobiadora, decadencia económica británica. Concretamente, a este respecto, se observaba que el PIB por habitante británico, porcentualmente al norteamericano, pasaba, en dólares Geary-Khamis de 1990, de un 101'2% en 1935, a un 72'9% en 1975. El proceso de las estatificaciones pasó a pensarse que no era absolu-

tamente ajeno a esta decadencia relativa británica. De ahí que, poco, a poco se produjese una especie de transmutación del pensamiento de la izquierda, paralelo al que había tenido lugar en la derecha tras la I Guerra Mundial y, sobre todo, tras la catástrofe económica de 1930. Paul Souday, un excelente crítico literario del diario parisino *Le Temps*, gran conocedor de la obra de Marcel Proust, escribió en los primeros años treinta: «En el programa de la joven derecha, todas las ideas son de izquierdas.» Pues bien, a partir de la segunda mitad de los setenta bien podría decirse que «en el programa de la joven izquierda todas las ideas son de derechas», y, entre ellas, están las reprivatizadoras. El ámbito de esta nueva política pasó a ser universal. Una encuesta de INTOSAI muestra que, en 1994, 81 países de los 125 consultados afirmaron que habían desarrollado políticas reprivatizadoras. Hasta 1996, el proceso, a escala mundial y porcentual, es el contenido en el Cuadro 1.

CUADRO 1. OFERTAS DE PRIVATIZACIONES, POR REGIONES, SEGÚN PRIVATISATION INTERNATIONAL, EN PORCENTAJES DE INGRESOS TOTALES

| Regiones | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Europa Occidental | 86'2 | 72'0 | 32'0 | 52'6 | 67'6 | 77'4 | 74'9 |
| Europa Oriental | 0'3 | 0'2 | 0'4 | 0'5 | 0'8 | 1'4 | 0'4 |
| Oriente Medio y norte de África | 0'5 | 0'4 | 4'7 | 2'8 | 2'4 | 0'9 | 1'6 |
| Resto de África | 0'3 | 0'0 | 0'0 | 0'0 | 0'8 | 0'0 | 0'1 |
| Asia | 7'3 | 2'3 | 29'7 | 31'8 | 19'4 | 11'8 | 14'6 |
| Oceanía | 0'0 | 6'2 | 6'2 | 2'1 | 4'0 | 3'6 | 6'2 |
| Norteamérica | 5'4 | 4'3 | 7'9 | 0'9 | 0'0 | 4'9 | 0'0 |
| Iberoamérica | 0'0 | 14'6 | 19'1 | 9'3 | 5'0 | 0'0 | 2'2 |
| Total | 100'0 | 100'0 | 100'0 | 100'0 | 100'0 | 100'0 | 100'0 |

Téngase en cuenta que, aunque los porcentajes son pequeños en Europa oriental, ello no tiene nada que ver con la amplitud y trascendencia del fenómeno, pues supuso el final de la etapa de planificación de dirección central, basada en un sector empresarial público amplísimo. Para el periodo 1990-1997, esto es bien visible en el ámbito de la OCDE. Dentro de Europa, la importancia del proceso se comprueba en el Cuadro 2, y muy particularmente, la notable significa-

ción del esfuerzo español. Según Gámir en su libro *Las privatizaciones en España* (1999), este Cuadro 2, basado en estimaciones de J. P. Morgan, incluso infravaloran las privatizaciones españolas de 1997 y 1998.

**CUADRO 2. PRIVATIZACIONES EN EUROPA EN
PORCENTAJE DE TOTAL DE LOS INGRESOS
CONSEGUIDOS CADA AÑO EN EL CONTINENTE**

| Países | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| Alemania | 31'6 | 9'4 | 26'0 | 0'0 |
| Austria | 1'8 | 1'1 | 1'0 | 0'0 |
| Bélgica | 0'2 | 0'0 | 0'0 | 8'9 |
| Dinamarca | 0'4 | 0'0 | 8'3 | 0'0 |
| España | 5'9 | 16'2 | 13'7 | 17'9 |
| Finlandia | 1'8 | 2'2 | 2'4 | 0'0 |
| Francia | 10'7 | 20'8 | 8'3 | 49'1 |
| Gran Bretaña | 12'1 | 0'0 | 0'0 | 0'0 |
| Grecia | 1'2 | 0'0 | 0'0 | 0'0 |
| Holanda | 2'4 | 1'1 | 12'0 | 0'0 |
| Irlanda | 0'0 | 0'0 | 0'0 | 3'6 |
| Italia | 24'0 | 36'8 | 15'6 | 20'5 |
| Noruega | 1'5 | 0'0 | 1'6 | 0'0 |
| Portugal | 4'3 | 5'2 | 4'1 | 0'0 |
| Suecia | 2'1 | 6'0 | 3'5 | 0'0 |
| Suiza | 0'0 | 0'0 | 3'5 | 0'0 |
| Turquía | 0'0 | 1'2 | 0'0 | 0'0 |
| TOTAL | 100'0 | 100'0 | 100'0 | 100'0 |

La crisis de la deuda externa, a partir de los años ochenta, supuso una revisión tan profunda del estructuralismo económico latinoamericano y de los consejos de la CEPAL que también en esta área la alteración del modelo anterior fue general. Una parte de esa rectificación la constituyó la liquidación del sector público empresarial. De esta manera se decidió matar tres pájaros de un tiro: se aumentaba el papel del mercado, que recobraba así su eficacia; crecían los ingresos

del sector público, reduciendo el déficit y amortizando la deuda pública, sin necesidad de retocar el sistema fiscal; como estas empresas, en muchos casos, se vendían a capitalistas extranjeros, con ellos llegaban inversiones foráneas, que reducían los problemas derivados de la deuda externa y permitían, con su oferta, rebajar los tipos de interés.

Esta operación reprivatizadora, en todos los lugares en que se pone en marcha, exige una limpieza extraordinaria. Así se llega a la cuestión de la corrupción. Es necesario plantear todo esto de modo enlazado con las reprivatizaciones, porque en el panorama de los pueblos en vías de desarrollo se produce un enlace que no debe soslayarse jamás. La corrupción origina bajas rentas, y para subir estos bajos ingresos se decidía vender los activos del sector público, con lo que la corrupción se beneficiaba al par que frenaba el desarrollo que, de otro modo, se hubiese originado. Como las reprivatizaciones parecía que no servían para nada, de nuevo surgían los mensajes previos a los ochenta. Este renacimiento del nacionalismo-populismo-estructuralismo económico latinoamericano replantearía, ante el asombro general, la vuelta, en la región iberoamericana, del fenómeno estatificador.

LA EXPERIENCIA ESPAÑOLA

En España, justamente cuando llegan los consejos del Informe Mc Cracken, existía un problema muy grave. La tremenda crisis bancaria, que se había iniciado en 1976 –quiebra del Banco de Navarra– y que concluye en 1993 –intervención de Banesto–, había motivado que, a través del Banco de España, el sector público pasase a ser, jurídicamente, el dueño de multitud de instituciones de crédito. Pero, automáticamente, se volvían estas entidades al sector privado una vez saneadas. Ello produjo un notable incremento en la concentración bancaria en España. También un daño gigantesco para el Tesoro, sobre lo que ha dado cifras parciales, pero escalofriantes, el profesor Álvaro Cuervo.

Este paso por el Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios conducía a la estatal Corporación Bancaria, S. A., creada el 1 de marzo de 1978. La posterior venta a otros bancos de estas instituciones de crédito supuso solo hasta 1985 un coste de 1'5 billones de pesetas corrientes, que significaban alrededor de 10.000 millones de dólares, pero el proceso continuó ocho años más. Ya entonces esto provocó que las ocho mayores entidades crediticias –después el proceso se amplió– controlasen el 75% del mercado y el 83% de los beneficios. Sobre esto no hubo discusiones doctrinales im-

portantes. Deberían los bancos afectados por la crisis pasar al sector privado. Pero pronto hubo más.

Como se ha señalado, los primeros pasos de una política privatizadora en España se habían dado con el abandono por parte del PSOE, en 1982, de la política estatificadora que se encontraba en sus planteamientos de finales de los años setenta y en el programa electoral del propio 1982, muy influido por la postura que había adoptado el Partido Socialista francés y que se encontraba detrás del gran triunfo electoral de Mitterrand. De acuerdo con lo que señala Luis Gámir en su libro citado, el Partido Socialista español, tras las vacilaciones de sus primeros pasos —expropiación de Rumasa y su casi inmediata privatización, y estatificación de la red de alta tensión—, inicia una clara política de privatizaciones, sobre todo a partir de 1989 y, muy particularmente, cuando en 1993 pierde la mayoría absoluta: «Al final, las privatizaciones socialistas realizadas a través de Ofertas Públicas de Venta rondaban los 2 billones de pesetas a precios de mayo de 1996» —algo más de 16.000 millones de dólares a los tipos de cambio corrientes entonces—, momento en el que el Partido Popular llega al poder. En un trabajo de Antón Costas y Bel, publicado en la *Revista de Historia Industrial*, se destaca cómo se pone énfasis, por parte de los dirigentes socialistas, sobre que no existe una política explícita de privatizaciones. El Vicepresidente Serra señalará el 22 de febrero de 1994 en el Senado que «el Gobierno no está elaborando ni ha elaborado ni elaborará un plan general de privatizaciones para reducir el déficit presupuestario... No hay un plan, sino que estudiaremos caso por caso». Incluso Oscar Fanjul llegó a decir en un ensayo publicado con Luis Mariás en el volumen editado en 1995 por Vincent Wright, *Privatization in Western Europe. Pressures, problems and paradoxes* (Printer), que, frente a la línea mundial privatizadora, «vamos a defender la tesis de que, en el caso de España, no ha existido una política privatizadora en el sentido que existe en otras partes». Sin embargo, en la realidad las cosas eran diferentes. Recuerdo cómo, preguntado uno de los grandes dirigentes del INI cuál era la línea de política económica del Instituto, contestó, asumiendo la continuación de la serie histórica de políticas sucesivas de construir empresas con diseños relacionados con la defensa, de industrializar sustituyendo importaciones y de impedir la existencia de monopolios, contestó: «Ahora, lo que pretendemos es vender las empresas del Instituto lo mejor y más rápidamente que se pueda.» En esta etapa, el profesor Álvaro Cuervo, en un discurso de inauguración del curso en la Universidad de Oviedo, efectuó un análisis lúcido y muy crítico del funcionamiento de las empresas públicas españolas. La importancia de este estudio fue, desde un punto de vista doctrinal, grande. A partir

de él, la opinión académica española solvente cesó de comentar negativamente los programas de privatización.

Las operaciones de privatización en esta etapa socialista se realizaron con coste para el Estado, quizá porque agobiaba la idea de que, si permanecían en manos del Sector Público aumentaba su déficit, y con él el del conjunto de este Sector Público, lo que no solo perturbaba los equilibrios macroeconómicos, sino que dificultaba los procesos de incorporación a Europa, y no digamos lo que sucede desde 1989, con los de la participación en el Sistema Monetario Europeo por parte de la peseta. Francisco Comín estima en 1995, en *La empresa pública en España contemporánea. Formas históricas de organización y gestión*, que el saldo neto negativo para el Tesoro fue de 76.000 millones de pesetas a causa de las privatizaciones realizadas por el INI entre 1985 y 1994, etapa en la que este Instituto Nacional de Industria logró 300.000 millones de ingresos solo por las OPV (Ofertas Públicas de Venta) de ENDESA.

Desde luego, a partir de 1988 había comenzado otra etapa, en la que el Estado mantiene el control de las empresas públicas, pero con la venta a accionistas privados de parte del capital. El talante queda claro en estas palabras del ministro de Industria, Claudio Aranzadi, pronunciadas en 1989 y recogidas tanto por Costas y Bel como por Gámir: «En el caso de ENDESA, en el caso de ENCE, en el caso de GESA y en el caso de Repsol no existe privatización en sentido estricto... No existe privatización, ya que la compañía sigue teniendo mayoría pública y la responsabilidad de la gestión sigue estando en manos públicas.» Todo esto, en el fondo, se debía a que a partir de 1986 existía un serio problema en la política económica española. Desde el 1 de marzo de ese año España había ingresado como un miembro más en la Comunidad Económica Europea, simultáneamente con Portugal. El mundo comunitario había pasado así a tener 12 miembros. Esto suponía un choque económico muy severo, porque obligaba a una importante apertura en el terreno de las manufacturas hacia un mercado, el europeo, a su vez muy abierto. Este choque podía asumirse, en opinión del ministro Boyer, efectuando de inmediato una dura operación de ajuste económico, lo que obligaba a asumir un fuerte y obligado incremento en el desempleo. En 1982 el Partido Socialista había alcanzado el poder prometiendo una notable reducción de la desocupación, que no había podido llevarse adelante a causa, sobre todo, de la coyuntura económica internacional. Cuando esta parecía mejorar, en 1986, el ingreso en las Comunidades Europeas iba a suponer que se agravase la situación del empleo en España si se aceptaba el plan de Boyer.

Por eso se le sustituyó por Solchaga, quien decidió capear el temporal con un fuerte aumento del gasto público que sirviese para compensar el choque europeo. Para prevenir las consecuencias inflacionistas se aceptó una subida importante en los tipos de interés y el ingreso de la peseta en el Sistema Monetario Europeo en 1989, efectuado con una sobrevaloración de la misma respecto al marco alemán, una ayuda de tipo antiinflacionista al recibir las importaciones más baratas. Había que procurar que no existiesen grandes presiones salariales, lo que acabó por provocar una ruptura entre el Partido Socialista y la central sindical que siempre le había dado sentido, desde el siglo XIX, la Unión General de Trabajadores. En el mismo orden de cosas era preciso aumentar los ingresos públicos atípicos todo lo posible para que el incremento del gasto público no provocase un déficit presupuestario, intolerable también para la cotización de la peseta en el ámbito del Sistema Monetario Europeo. Solchaga esperaba que la economía mundial acabaría por mejorar con fuerza, y así, con estas medidas parciales y sin el incremento del paro previsible con el planteamiento de Boyer, poder soslayar la situación de momento y, pronto, reducir, como se redujo, el paro mientras se alcanzaba un desarrollo bastante fuerte.

Desgraciadamente, en 1992, la crisis que se incubaba desde la caída del Muro de Berlín y la incorporación de los *Länder* orientales zarandeó con fuerza a España. El choque de 1986 se había trasladado a seis años después. Como señala Luis Gámir, el objetivo principal de algunas de estas ventas de acciones (de empresas estatales) iba a ser el de realizar caja. Incluso existen declaraciones gubernamentales expresas en este sentido. En ocasiones esos ingresos tenían un objetivo especial (como la venta de un porcentaje de ENDESA en 1995) para cubrir las necesidades financieras precisas para refloatar Iberia dentro del grupo TENEO, creado tras los cambios que pasó a experimentar el INI. Téngase en cuenta que en 1981 se habían desgajado de él las empresas relacionadas con el mundo de los hidrocarburos, constituyendo el INH; en 1989 pasa el INI a ser, en vez de un organismo autónomo, una sociedad estatal; en 1992 aparece la sociedad anónima TENEO en forma de una sociedad de cartera que agrupaba a las empresas que no necesitaban recibir ayuda del Estado y que actuaban en el mercado en régimen de libre competencia. Habrá posteriormente más cambios.

Nos informa asimismo el profesor Gámir que se realizaron 16 Ofertas Públicas de Venta de empresas públicas hasta junio de 1996, que supusieron unos ingresos cercanos a 1'7 billones de pesetas, que transformados en pesetas 2000 suponían una suma a tipos

de cambio corrientes de algo más de 11.500 millones de dólares. De paso, y aunque no fuese ese su objetivo, los directivos de las empresas públicas, al observar su impacto en el mercado de valores, pasaron a dar mayor importancia a los criterios de eficacia y rentabilidad de estas. También se produce otro resultado: en 1993, el porcentaje de la capitalización del Estado en la Bolsa española era del 16'39%; en 1996, era solo del 10'87%. A partir de 1995 se inicia un desarrollo legislativo favorable a la creación de *núcleos duros*, favorecidos por esa realidad que ya había sido comprobada por el famoso trabajo de A. A. Berle Jr. y Gadinier C. Means, *The modern corporation and private property*, aparecido en 1932. Para una gran empresa suele bastar con que el *núcleo duro* esté compuesto por unos pocos –muy pocos– grandes accionistas que entre todos controlen del 10 al 15% del capital.

El total de las operaciones efectuadas hasta junio de 1996 se anota en los Cuadros 3 y 4.

CUADRO 3. 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 |
| 1985 | 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 |

(Continúa.)

(Continuación.)

| Año | Empresa | Propietario | Sector | % vendido | Comprador |
|------|--------------------|-------------------------------|--------------------|---|------------------------------|
| 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 |
| 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 | Fobias | 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 (Agralimen) |
| 1987 | Miraflores | INI (Lac. Castellana) | Alimentación | | Queserías Miraflores |

(Continúa.)

(Continuación.)

| Año | Empresa | Propietario | Sector | % vendido | Comprador |
|------|----------------------|-------------------|----------------------|------------------------------|--|
| 1989 | Astican | INI | Construcción Naval | 90'72 | Italmar |
| 1989 | MTM | INI | Bienes de equipo | 100 (85 en 1989; 15 en 1992) | GEC Alsthom |
| 1989 | Atienza | 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 Torreveja | DGPE | Sal | 38'5 | U. Salinera de España (Solvay) |
| 1990 | CONFER | 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 |
| 1991 | Jobac | Mercasa | Distribuciones | 100 (70 en 1991; 30 en 1995) | Erosmer Comsum. (Eroski) |

(Continúa.)

(Continuación.)

| Año | Empresa | Propietario | Sector | % vendido | Comprador |
|------|---------------------|----------------------|---|------------------------------------|--|
| 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 Brand, S.A. | DGPE (Tabacalera) | Alimentación | 98'93 | RJR Alimentación S.L. (50% de Tabacalera) |
| 1993 | Royal Brand, S.A. | DGPE (Tabacalera) | Alimentación | 100 | 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 | Enagás | INH | Gas | 91 (% actual: 9) | Gas Natural |
| 1994 | Caivsa | INH | Gas (INH/C. Madrileña alum. y calef. por gas) | 100 | Gas Natural |
| 1994 | RJR Alimentación | DGPE (Tabacalera) | Alimentación | 10'7 | RJR Nabisco |
| 1995 | Refinalsa | INI (Inespal) | Aluminio | 50 | Remetal |
| 1995 | Sidenor | AIE | Siderurgia | 50 | Digeco-Roda (Digeco/Olarra/ Rodaccial) |
| 1995 | Lesá | DGPE (Tabacalera) | Alimentación | 100 | Leyma/lparlat |

CUADRO 4. 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-93-1 | 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 |

Importe 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 OPVs actualizadas a 2005 ascienden a algo más de 30.000 millones de €. Desde julio de 2005, en que concluyó la OPV relacionada con Ence, no se volvió a desarrollar en España, como señala el *Informe de Actividades 2005*, «ninguna otra privatización a través de este sistema».

LOS PROBLEMAS ACTUALES

Como se ha adelantado, se produce un cambio al llegar el PP al poder y poner en marcha el modelo de política económica Aznar-Rato. No solo existía un deseo de acelerar la participación desde el momento inicial de la Unión Económica y Monetaria –lo que se lograría el 2 de mayo de 1998, de acuerdo con lo que se había planteado en la etapa anterior por los sucesivos ministros de Hacienda, Solchaga y Solbes–, sino que este proceso se pasaba a enmarcar en un nuevo programa de política económica que defendía el equilibrio presupuestario, la reducción del gasto público, rebajas impositivas, desregulaciones y privatizaciones para mejorar la eficacia del sistema –porque se aceptaba el del orden del mercado de la Escuela de Friburgo como un puntal fundamental del nuevo proyecto–, así como se emprendía la tarea de la liquidación de las sospechas que pudieran surgir sobre prácticas corruptas. El resultado fue un cambio, respecto a las condiciones existentes antes de junio de 1996, a partir del acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de este año, por el que se establecieron las bases del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado, que pasó a conocerse como Programa de Privatizaciones. Todo esto va a coincidir con un periodo alcista en la Bolsa. Así se creó una base excelente, al combinarse con un fuerte aumento del PIB por habitante y del empleo, para el desarrollo de una auténtica situación de capitalismo popular en España hasta constituir una nueva realidad socioeconómica. Las peticiones de los pequeños ahorradores pasaron a ser los grandes protagonistas de las OPV. El cambio de modelo y las circunstancias que acaban de señalarse coadyuvaron a que, antes de 1 de junio de 1996, se hubiesen registrado tres millones de peticiones a favor de inversores minoristas, pero, de junio de 1996 a mayo de 2001, debemos subrayar que aparecen 8.200.000 solicitudes de estos pequeños inversores. Los puntos más importantes que se alteran, también de acuerdo con Gámir, fueron:

«a) La iniciativa y las principales decisiones recaen en los agentes gestores –en los accionistas– y no en la dirección de la empresa. De esta manera se consigue una mayor coordinación del conjunto del proceso y se reduce la posibilidad de conflictos de intereses.

»b) Se profundiza el proceso privatizador, realizando privatizaciones totales, en las que el gestor pasa a depender del sector privado.

»c) Se crea el Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) entre las medidas que incrementan el sistema de garantías en los procesos de privatizaciones. Este Consejo está constituido por un Presidente y un máximo de ocho consejeros y elabora informes públicos en los

que analiza, *a priori*, la adecuación de cada operación privatizadora respecto a los principios de publicidad, transparencia y concurrencia. Del mismo modo atiende cualquier consulta que le sea planteada durante el proceso de privatizaciones.» Ahora está constituido por un presidente, que es un catedrático de la Universidad de Alcalá de Henares, y ocho vocales, seis de ellos, catedráticos –uno de la Universidad Complutense, otro de la Universidad San Pablo CEU, otro de la Universidad de Alcalá de Henares, otro de la Universidad Autónoma de Madrid, una catedrática de la Universidad de Valencia y uno de la Universidad Nacional de Educación a Distancia–, más un abogado del Estado y un Consejero Emérito del Tribunal de Cuentas. Debe agregarse que la decisión final corresponde al Consejo de Ministros. Por lo tanto, el CCP efectúa un típico control *ex ante*. Y como indica el *Informe de Actividades 2005*, «tanto la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE) como, en su caso, el Tribunal de Cuentas actúan con carácter *ex post*, es decir, una vez que se ha producido la privatización de la empresa». He ahí un motivo más, de los muchos que en mi opinión existen, para plantear todo un nuevo marco de colaboración de IGAE y Tribunal de Cuentas. Aún más cuanto que adicionalmente, como subraya este *Informe de 2005*, «desde la creación del CCP han existido dos subcomisiones (parlamentarias) para el seguimiento de los procesos de privatización y reconversión de las empresas pertenecientes al sector público».

«d) Se exigen valoraciones externas como un elemento más que coadyuva a que las empresas se vendan a un precio adecuado, aparte de incrementar la transparencia del proceso.

»e) Se fomenta la competencia entre los Agentes Gestores de los procesos privatizadores.» Naturalmente, se reducen las comisiones percibidas. En 1996, estas se encontraban estabilizadas en torno al 3%; después se situaron algo por debajo del 1'5%. Esto supuso un ahorro para el sector público de 40.000 millones de pesetas, o sea, un poco más de 200 millones de dólares, una cantidad apreciable. El Cuadro 5 lo prueba.

Todo esto fue acompañado de una serie de cambios institucionales, que no tiene sentido puntualizar, pero que van a conducir a que el sector público empresarial quede totalmente en manos de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), que pasó a hacer público que su designio último era el de la privatización del conjunto de las empresas estatales.

En total, desde junio de 1996 a finales de 2005, «el Estado ha vendido su participación (total o parcial) en el capital de 55 empresas, si

bien el número de operaciones de privatización ha ascendido hasta 66..., ya que algunas empresas han sido privatizadas en varias fases (consecutivas o simultáneas). En términos de ingresos, el volumen generado por las operaciones de privatización desde 1996 hasta el final de 2005 alcanza la cifra de 40.400 millones en términos actualizados a diciembre de 2005».

CUADRO 5. COMISIONES INSTITUCIONALES EN LAS OPV

| Operaciones y fecha | Comisión (%) | Operaciones y fecha | Comisión (%) |
|-------------------------------|--------------|----------------------------|--------------|
| Repsol III (marzo 1993) | 3'00 | Repsol VI (abril 1997) | 2'50 |
| Argentaria I (mayo 1993) | 3'50 | Aldeasa (septiembre 1997) | 2'15 |
| Argentaria II (mayo 1993) | 3'25 | Endesa III (octubre 1997) | 1'95 |
| Endesa II (mayo 1994) | 3'00 | Aceralia (diciembre 1997) | 1'9 |
| Repsol IV (abril 1995) | 3'00 | Argentaria (febrero 1998) | 1'75 |
| Telefónica II (octubre 1995) | 2'95 | Tabacalera (abril 1998) | 1'65 |
| Repsol V (febrero 1996) | 2'95 | Endesa (mayo 1998) | 1'70 |
| Argentaria III (febrero 1996) | 2'95 | Indra (marzo 1999) | 1'75 |
| Gas Natural (diciembre 1996) | 2'70 | Red Eléctrica (julio 1999) | 1'67 |
| Telefónica III (febrero 1997) | 2'60 | Iberia (marzo 2001) | 1'45% |

No se trata, pues, de un proceso homogéneo. Como indica el citado *Informe de Actividades 2005*, «durante los años 1995 y 1998, coincidiendo con la venta OPV de las grandes empresas públicas, como es el caso de Telefónica, ENDESA, Repsol, Tabacalera o Argentaria, fueron los años de mayor intensidad en la actividad privatizadora del Estado... En 1997 los ingresos alcanzan un máximo con 12.984 millones de euros, mientras que en 1998 se obtiene la cifra de 12.486 millones de euros, lo que representa el 2'76% y el 2'51%, respectivamente, del PIB español de esos años». Después, «el volumen de ingresos por privatizaciones se redujo notablemente, debido a que desciende el tamaño medio de las empresas privatizadas». Añádase que, «tras el paréntesis del año 2004, la actividad privatizadora se reanuda en 2005».

En general, hay que decir que han pasado a venderse bien las empresas. En el estado que E. Ribas ofreció en la revista *Economía Industrial*, cuarto trimestre de 1999, titulado «El valor de las empresas privatizadas» se estima que en las ventas efectuadas, al margen del mercado de valores, entre 1996 y 1999, «se ha comprobado cómo el precio obtenido en las transacciones examinadas ha superado en media un 7% aproximadamente a la valoración externa».

Por lo que se refiere a las que se han efectuado dentro del mercado de valores, hay que diferenciar las *OPV subsiguientes* –la empresa ya cotiza en Bolsa– y las *OPV iniciales*, o *IPO* –de *Initial Public Offering*–, que así es como salen a Bolsa. El Consejo Consultivo de Privatizaciones ha estudiado lo sucedido entre junio de 1996 hasta 2001: «La media de la rentabilidad inicial en el conjunto de las OPV se sitúa en el 0'57% y aumenta hasta un 1'34% en las IPO, cifras que se comparan favorablemente con la experiencia internacional.» Del estudio detenido efectuado por el citado Consejo se desprende que el Estado ha sido más eficiente que las empresas privadas a la hora de vender sus empresas o, si se quiere, que el Estado vende a unos precios más ajustado a través de las OPV.

La consecuencia de todo esto es el Cuadro 6, que muestra el porcentaje de la participación del Estado en el mercado bursátil:

CUADRO 6

| Años | Porcentaje de participación | Años | Porcentaje de participación |
|------|-----------------------------|------|-----------------------------|
| 1992 | 16'64 | 1999 | 0'34 |
| 1993 | 16'39 | 2000 | 0'54 |
| 1994 | 13'77 | 2001 | 0'53 |
| 1995 | 12'21 | 2002 | 0'43 |
| 1996 | 10'87 | 2003 | 0'52 |
| 1997 | 5'56 | 2004 | 0'51 |
| 1998 | 0'58 | 2005 | 0'50 |

El repunte del año 2000 se debe a la participación de SEPI en la constitución de EADS, el primer grupo europeo en el sector aeroespacial, en el que participa SEPI con el 5'4%, junto con otras empresas. Se negocia EADS en los mercados bursátiles de Madrid, París y Francfort. En el año 2001, como consecuencia de la «falta de ejercicio de la opción de sobreadjudicación o remate» (*greenshoe*) en la OPV de Iberia, «el Estado mantiene desde esa fecha un porcentaje de participación en el capital de una empresa que antes de la privatización no cotizaba». En resumen, a finales de 2005, por las oscilaciones de la cotización bursátil, el porcentaje se redujo, aunque en el año 2005 salen de la órbita del sector público dos empresas en la que mantenían un pequeño porcentaje, Altadis y Aldeasa, y esta enajena el 8'5% del capital de Red Eléctrica. En Red Eléctrica, «el Estado sigue mante-

niendo una participación del 20% en el capital de la empresa, si bien está obligado, por un imperativo legal (Ley 54/1999 del Sector Eléctrico, modificada por la Ley 53/2002 de Medidas Fiscales, Administrativas y de Orden Social), a mantener el 10% del capital de Red Eléctrica». En el 2005 también tuvo lugar la desinversión del 50% del capital que Astilleros Españoles poseía en Navalips, que tuvo que hacerse, por exigencias estatutarias, al otro propietario del 50% del capital. Finalmente, se vendió el 100% de Clinisas a MAPFRE Caja Salud, e Inisas, también en su 100%, a Adeslas.

La venta de Altadis y Red Eléctrica se hizo por el procedimiento de *colocación en firme (bought deal)* a una entidad financiera que, con ese procedimiento la adquiere a un precio cerrado, la cual colocará después las acciones en el mercado. Aldeasa se vendió por un proceso de OPA abierto sobre la empresa. En el caso de Navalips, ya se ha señalado el procedimiento efectuado. Clinisas e Inisas se vendieron mediante concurso. El Agente Gestor fue siempre SEPI.

El control de todo esto se verifica, esencialmente, por el CCP. Naturalmente, en relación con su vinculación con los mercados bursátiles, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, efectúa una labor de control complementaria. Finalmente, todas estas operaciones se examinan concienzudamente por el Tribunal de Cuentas.

Si se lee por vía de ejemplo, sobre esta acción inicial de control, el *Informe de Actividades 2000* del Consejo Consultivo de Privatizaciones donde se recoge un resumen de las recomendaciones del CCP desde su creación, observamos que estas pueden agruparse en tres bloques. En el primero se subraya que «en muchas ocasiones las recomendaciones contenidas en los dictámenes se han tenido en cuenta en la propia operación que se planteaba porque el Consejo actúa previamente. Esos fueron los casos de Sefanitro –señalando por qué la cotización bursátil no era suficientemente significativa–, de Tabacalera –al eliminar un tramo específico destinado al grupo de los estanqueros– y de Inivisa, Astander, y Babcock & Wilcox (de España). En el segundo se recogen los casos en los que las recomendaciones del CCP no se aplicaron en la misma operación, «pero sí fueron adoptadas en posteriores privatizaciones», en ocasiones «de acuerdo también con la propuesta del Consejo para no paralizar un proceso concreto o por referirse a fases previas ya ejecutadas». Finalmente se recogen los casos en los que las recomendaciones del CCP no han sido atendidas por alguno de los Agentes Gestores por diferencias de opinión. Este catálogo, contemplado en el tiempo, muestra cómo «las recomendaciones del CCP contenidas en sus dictámenes han ido teniendo un progresivo y aceptable grado de cumplimiento por parte de los

Agentes Gestores», con las salvedades finales mencionadas. Debe señalarse, también, que el CCP influye «por otras vías distintas a las de las recomendaciones contenidas en sus dictámenes. Así, en muchas operaciones, los Agentes Gestores, con carácter previo a la remisión oficial del expediente, mantienen reuniones informales con el CCP en las que se intercambian opiniones sobre diferentes aspectos de las operaciones. Por otra parte, la mera existencia de un organismo con las funciones y características del CCP coadyuva a que, en las decisiones adoptadas a lo largo de los procesos de privatización, se tengan especialmente en cuenta los principios por los que tiene que velar este Consejo... Por otra parte, la publicación de los dictámenes del CCP ha contribuido a incrementar la difusión de la información sobre los procesos de privatización... y, en ocasiones, ha generado un debate público sobre algunas de sus recomendaciones». Estos *Informes de Actividades* contribuyen a ello y bien puede decirse que así se ha ayudado a crear «una mayor conciencia pública sobre la importancia de los principios de publicidad, transparencia y concurrencia».

Finalmente, lo que señala acerca de si desde junio de 1996 a diciembre de 2005 se han hecho bien o mal las cosas, el resultado se obtiene de la observación en el Cuadro 7 de las rentabilidades acumuladas anualizadas de los índices de privatización frente al mercado. Estos índices CCP o de privatización son índices de rendimiento, es decir, recogen no solo los dividendos, sino otros incentivos a favor de los inversores, y se elaboran a partir de las cotizaciones diarias corregidas por escisiones (*splits*), ampliaciones y por los procesos de fusión de empresas que hayan afectado a los valores privatizados.

Se observa algo muy importante: que, en general, los inversores que hubiesen acudido a las OPV de privatización efectuadas y reseñadas anteriormente, «habían alcanzado, hasta diciembre de 2005, un rendimiento superior al de otras posibles inversiones alternativas en el mercado». Como síntesis, daría la impresión de que «las privatizaciones españolas mediante OPV seguirían la línea observada en el ámbito internacional, según la cual las empresas privatizadas muestran, en general, un comportamiento favorable desde el punto de vista de la rentabilidad en el medio/largo plazo».

El Tribunal de Cuentas no puede inhibirse ante esta nueva realidad. Los problemas que se plantean, de inmediato, son múltiples y muy posiblemente exigirán debates internos importantes y discusiones no menos vivas con la CCP, la IGAE, el Ministerio de Hacienda, SEPI, e incluso con las subcomisiones parlamentarias que abordan estas cuestiones. Este *Informe de Actividades 2005* muestra una muy interesante síntesis de los «Informes de fiscalización del Tribunal de Cuen-

CUADRO 7. RENTABILIDAD PORCENTUAL ACUMULADA ANUALIZADA DE LOS ÍNDICES DE PRIVATIZACIONES FRENTE AL MERCADO, DESDE JUNIO DE 1996 A DICIEMBRE DE 2005

| Fecha | Ibex-35 | Fondos R. V. (*) | CCP1 (institucional) | CCP2 (minorista) | CCP1-P(**) (institucional) | CCP"-P(**) (minorista) |
|--------|---------|------------------|----------------------|------------------|----------------------------|------------------------|
| XII-97 | 54'3 | 42'5 | 37'7 | 43'0 | 53,3 | 62'1 |
| XII-98 | 43'1 | 39'4 | 42'5 | 47'5 | 51'3 | 58'4 |
| XII-99 | 34'5 | 35'4 | 31'2 | 35'7 | 36'8 | 41'1 |
| XII-00 | 17'7 | 19'9 | 22'2 | 24'3 | 24'0 | 27'0 |
| XII-01 | 12'1 | 13'8 | 18'1 | 19'8 | 19'0 | 21'5 |
| XII-02 | 4'2 | 6'7 | 12'3 | 13'8 | 10'5 | 12'9 |
| XII-03 | 7'3 | 9'0 | 14'4 | 15'6 | 12'8 | 14'7 |
| XII-04 | 8'5 | 10'6 | 15'7 | 16'7 | 13'7 | 15'3 |
| XII-05 | 9'5 | 11'2 | 17'1 | 18'0 | 14'4 | 15'8 |

(*) Índice de Renta Variable Española publicado por *Expansión*.

(**) La letra P significa ponderado.

tas sobre temas relacionados con las privatizaciones», basándose en las resoluciones de 29 de noviembre de 2005, aprobadas por la Comisión Mixta Congreso-Senado para las Relaciones con el Tribunal de Cuentas, contenidas en el *Boletín Oficial del Estado* de 16 de febrero de 2006. Como Apéndice de esta *Nota* se incluyen estos comentarios.

APÉNDICE

LOS INFORMES DE FISCALIZACIÓN DEL TRIBUNAL DE CUENTAS SOBRE TEMAS RELACIONADOS CON LAS PRIVATIZACIONES

El 30 de junio de 2005, el pleno del Tribunal de Cuentas aprobó dos informes de fiscalización relacionados con las operaciones de privatización¹:

¹ En el *BOE* núm. 40, de 16 de febrero de 2006, han sido publicadas las resoluciones de 29 de noviembre de 2005, aprobadas por la Comisión Mixta del Congreso de los Diputados para las Relaciones con el Tribunal de Cuentas, en relación con ambos Informes de fiscalización, así como el texto de los mismos.

– *«Informe de fiscalización global de las operaciones de privatización de empresas estatales y otras operaciones significativas de venta de acciones de estas entidades realizadas en el periodo 1996-2002.»*

– *«Informe de fiscalización de la gestión de los recursos obtenidos y aplicados por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), con especial referencia a los ejercicios 1998, 1999 y 2000.»*

Ambos informes suponen un análisis global de diferentes aspectos relativos al proceso privatizador español desarrollado en los periodos especificados. No se trata, por tanto, de un análisis de fiscalización particular de cada una de las operaciones de privatización ejecutadas.

El análisis de los citados informes pone de manifiesto la existencia de diversos aspectos de coincidencia plena entre lo que el Tribunal de Cuentas sugiere en sus informes y algunas de las recomendaciones recogidas en los dictámenes realizados por el CCP sobre las operaciones de privatización. En este apartado se tratará de destacar algunas de tales coincidencias.

Debe recordarse que tanto el CCP como el Tribunal de Cuentas son órganos de control del proceso privatizador, si bien su participación en el mismo se produce en momentos diferentes. Así, mientras el CCP emite su dictamen con anterioridad a que se haya producido la aprobación definitiva de cada operación de privatización por el Consejo de Ministros, el Tribunal de Cuentas interviene y realiza sus informes una vez que las operaciones se han ejecutado, transcurriendo, por tanto, un cierto espacio de tiempo entre ambos análisis.

Tales diferencias en cuanto al momento de la intervención de cada uno de los organismos resultan relevantes desde el punto de vista de la información disponible para cada uno de ellos en el momento de elaborar sus respectivos informes. Así, el Tribunal de Cuentas analiza en sus Informes tanto aquellas fases a las que se refiere el CCP en su dictamen (elección de asesores, selección de compradores, elaboración de informes de valoración, diseño del sistema de venta, etc.) como aquellas otras fases del proceso de privatización que se desarrollan con posterioridad a la intervención del CCP (por ejemplo, la ejecución de la operación, la liquidación de pagos o el cumplimiento de las cláusulas de los contratos de compraventa) y sobre las que, en consecuencia, el Consejo no se pronuncia en sus dictámenes.

A continuación se destaca la opinión del Tribunal de Cuentas sobre determinados aspectos de los procesos de privatización que han sido tratados también por el CCP en sus dictámenes (concurrencia en la selección de compradores y asesores y contenido de los informes

de valoración). En general, el Tribunal apoya las recomendaciones formuladas por el CCP al informar sobre los distintos procesos de privatización, refrendando e incluso reforzando, en algunos casos, las opiniones del Consejo. Adicionalmente, junto a los anteriores, se citarán también otros aspectos tratados por el Tribunal y sobre los cuales el CCP no se ha pronunciado puesto que la información acerca de los mismos no estaba disponible en el momento en que el Consejo elaboró sus dictámenes.

1. Sobre la concurrencia de compradores y la publicidad (en operaciones realizadas fuera de los mercados de valores)

– Desde las primeras operaciones de privatización, el CCP ha ido recomendando de manera reiterada que las convocatorias de compradores (habitualmente realizadas mediante contactos con los potenciales compradores por parte del asesor de la operación) se complementen con una difusión lo más amplia posible de las mismas (que incluiría la inserción de anuncios en medios especializados, Internet, etc.). En opinión del Consejo, estas actuaciones no solo contribuyen a informar sobre la operación, sino también a transmitir la señal de que se trata de un proceso abierto a todos los posibles interesados, siempre que cumplan los requisitos que, en su caso, sean exigidos. Estas actuaciones complementarias, que se encontraban poco extendidas en las primeras privatizaciones, han sido mucho más frecuentes en las últimas operaciones.

Sobre este punto el Tribunal destaca, con referencia a algunas operaciones de privatización, que *«la publicidad de estas operaciones se ha limitado a invitaciones realizadas a potenciales compradores»*. Por ello, recomienda que *«la venta de empresas y activos de titularidad pública que se realicen por procedimientos diferentes a OPV deberían llevarse a cabo mediante convocatorias públicas con difusión en medios de información general..., con la finalidad de incrementar la concurrencia de ofertas y la transparencia de los procesos»*. Es este un criterio que el Consejo también había expresado y que comparte con el Tribunal.

– En relación con los baremos y los criterios de valoración de las ofertas, el CCP se ha mostrado partidario de comunicar a los candidatos, con anterioridad a la presentación de las ofertas, únicamente el orden de importancia de los criterios (y no el baremo completo), así como las pautas generales que se aplicarán en la asignación de puntos. No obstante, en aquellos casos en que se han hecho públicos

(por ejemplo, en la privatización de Retevisión) el CCP lo ha valorado de manera positiva.

Sobre este punto el Tribunal de Cuentas va más allá de la recomendación del CCP. Así, el Tribunal destaca que los candidatos a la compra *«han dispuesto de información sobre las condiciones y características de las sociedades objeto de enajenación, aunque los criterios y baremos aplicables para su adjudicación no se hacían públicos con aquella información»*. En su opinión *«los criterios, ..., la valoración de las ofertas y los baremos aplicables deberían ser aprobados previamente a la recepción de ofertas y puestos en conocimiento de los licitadores y demás interesados... Similar actuación debería seguirse en la selección de asesores y colaboradores...»*.

– Como se puede observar, en la recomendación del Tribunal citada previamente también se recoge que tanto los baremos como los criterios de valoración de las ofertas deberían aprobarse con anterioridad a la recepción de las ofertas. Esta recomendación coincide, asimismo, con otro de los aspectos que el Consejo ha ido reiterando en sus informes.

2. Sobre la concurrencia de asesores y colaboradores

El sistema utilizado por los Agentes Gestores para la selección de todo tipo de asesores ha sido el de la convocatoria restringida o limitada. Sobre este tema el CCP ha mostrado su preferencia por un sistema de convocatoria universal, aunque también ha indicado que siempre que se cumplan una serie de requisitos (amplia convocatoria, preselección objetiva...) el sistema de convocatoria restringida se puede adaptar a los principios de transparencia, publicidad y concurrencia.

En este sentido, el Tribunal se ha mostrado más restrictivo al señalar que la realización de convocatorias públicas con difusión en medios de información general *«debería ser también el medio de información utilizado habitualmente para canalizar la contratación de los asesores y colaboradores...»*.

3. Sobre los informes de valoración

En relación con los informes de valoración varias son las recomendaciones que ha ido reiterando el CCP y que se recogen en los informes del Tribunal:

– Así, el CCP ha recomendado que el valorador sea siempre una entidad independiente del asesor de la operación con objeto de evi-

tar posibles conflictos de interés. Sobre este tema el Tribunal de Cuentas destaca que *«la valoración de las empresas enajenadas por procedimientos distintos de las OPV, con frecuencia, ..., se ha realizado por el asesor principal, lo que ha podido afectar a la objetividad de la valoración en la medida que estuviese influenciada por el diseño realizado por el propio asesor...»*. De este modo recomienda que *«la valoración debería realizarse por personas o entidades diferentes del asesor de la operación»*.

– De igual modo, el CCP ha recomendado que se cuente con más de un informe de valoración realizados por diferentes entidades en aquellas operaciones que se encuentre justificado, bien sea por el tamaño de la operación o bien por la previsible falta de referencias de mercado (es decir, cuando se espere una mínima concurrencia de ofertas). Este punto también es apoyado por el Tribunal, que realiza la siguiente recomendación: *«Sería conveniente, cuando el volumen de los ingresos a percibir fuese presumiblemente importante o las especiales características de los activos a enajenar lo aconsejaran, disponer de más de un informe de valoración...»*

– Sobre el momento de realización de los informes de valoración, por su parte, el CCP ha recomendado la actualización de las valoraciones efectuadas en aquellos casos en los que haya transcurrido un largo periodo de tiempo entre su elaboración y el cierre de la operación de venta. En este punto también coincide el Tribunal de Cuentas, que considera que *«las valoraciones deberían fundamentarse siempre en información financiera actualizada, elaborándose en fechas próximas a la privatización... o, al menos, actualizando los valores establecidos anteriormente»*.

– También ha insistido el CCP en la necesidad de justificar ampliamente tanto los métodos utilizados en las valoraciones como los supuestos e hipótesis utilizados dentro de cada método. Sobre este punto el Tribunal recomienda de manera genérica que *«en los informes deberían indicarse las razones por las que se han utilizado determinados métodos de valoración para establecer la tasación»*.

4. Otros aspectos de las operaciones de privatización sobre los que no se ha pronunciado el CCP

Junto a los anteriores, el Tribunal de Cuentas incluye en sus informes algunos comentarios en relación con aspectos de las operaciones de privatización sobre los que no existía información en el momento en que el CCP elaboró los correspondientes dictámenes. Se trata, por tanto, de fases ejecutadas con posterioridad a la actuación del Consejo, tales como la adjudicación de acciones en las OPVs o el

cumplimiento de compromisos de los planes industriales ofertados por el comprador.

Aunque el CCP no puede analizar los hechos que todavía no se han producido en el momento de emisión de su dictamen ni, por tanto, opinar sobre ellos, en algunos casos ha realizado recomendaciones y observaciones orientadas a actuaciones futuras que coincidan con lo que señala el Tribunal de Cuentas.

– Así, el CCP ha defendido la utilización de la OPV por considerar que es uno de los sistemas que, en términos generales, se adapta mejor a los principios de transparencia, publicidad y concurrencia. No obstante, ha identificando la asignación de acciones en los tramos institucionales como uno de sus puntos «débiles». De hecho, este proceso de asignación de acciones es ampliamente discrecional (e incluso en algunas operaciones esta potestad ha residido exclusivamente en los Coordinadores Globales de la operación). Por ello, el Consejo ha recomendado en varios de sus informes que se refuerce el peso del vendedor, asistido en su caso por un asesor independiente de los Coordinadores Globales, y que se intente limitar la discrecionalidad haciendo que el proceso de asignación de acciones en estos tramos sea lo más objetivo posible. A tal efecto se ha indicado, por ejemplo, la conveniencia de que con carácter previo a la apertura del libro de demanda se clasifique a los potenciales inversores según su «calidad».

Sobre este aspecto el Informe del Tribunal muestra un amplio nivel de coincidencia con lo expresado por el Consejo. Así, con relación a este punto, expone que *«la asignación de acciones en las OPV de Gas Natural, Aldeasa y Ence, que solo tenían tramo institucional, correspondió discrecionalmente a los Coordinadores Globales y a las entidades directoras, sin que les fuese exigido establecer una motivación concreta, aunque sin tener en cuenta criterios de calidad y estabilidad en la inversión y evitar la discriminación entre inversores de similar naturaleza que hubiesen solicitado un volumen semejante de acciones»*. De este modo recomienda que *«la asignación de acciones debería llevarse a cabo siempre mediante la aplicación de procedimientos objetivos y automáticos, evitando discrecionalidad en la actuación de los Coordinadores Generales, Directores de Tramo y Asesores Principales»*.

– Por otro lado, el Tribunal dedica una especial atención en sus Informes de fiscalización al cumplimiento de los planes industriales y demás compromisos asumidos por los compradores en los contratos de compra-venta. Este es uno de los aspectos que claramente se refieren a la fase posterior de la operación y que, por tanto, quedaría fuera de las competencias *ex ante* del CCP. Sin embargo, esta fase me-

rece algunos comentarios por los importantes «nexos» que tiene con la fase de adjudicación.

En concreto, el análisis del cumplimiento de los compromisos asumidos es significativo cuando el plan industrial ha tenido una importancia relevante en los baremos utilizados para la selección de los compradores. En estos casos, un incumplimiento generalizado de los compromisos puede afectar a futuras ventas, ya que incentivaría a los compradores a incluir ambiciosos planes industriales en sus ofertas, distorsionando así los procesos de selección. Por ello, el CCP ha realizado diferentes observaciones y recomendaciones relativas a este aspecto. Por un lado, se han subrayado las dificultades que en algunos casos existen para el posterior seguimiento de los compromisos, y por otro, los dictámenes del Consejo han insistido asimismo en que los aspectos más objetivos y cuantificables (como el precio ofrecido) sean los que tengan mayor relevancia en el baremo (incluso ha recomendado que los aspectos relacionados con el plan industrial se incluyan, en su caso, como requisitos mínimos). Finalmente, también ha recomendado que los compromisos queden claramente identificados, que se realice un seguimiento activo de los mismos y que, en la medida de lo posible, se adopten medidas (como cláusulas penales) que contribuyan a su cumplimiento.

– Por último, en su Informe el Tribunal de Cuentas realiza diversos comentarios sobre cada una de las empresas que han contado con Plan Industrial, poniendo de manifiesto algunos incumplimientos. Sobre estos aspectos indica, por un lado, que *«sería recomendable que todas las obligaciones se recogiesen en el clausulado del contrato, evitando que compromisos sustanciales se reflejen en documentos adicionales»* y, por otro, que *«debería preverse en los contratos los medios de control y seguimiento, con la extensión y definición que sea precisa para garantizar de forma efectiva el cumplimiento de las obligaciones contraídas»*.