

LAS PRIVATIZACIONES EN ESPAÑA: OBJETIVOS Y ALGUNOS EFECTOS

Mónica Melle Hernández

1. Introducción

Durante la última década, en España, al igual que en otros países, se han emprendido ambiciosos programas de privatizaciones en un proceso generalizado de reestructuración y reducción del tamaño del sector público. España, junto con Italia, Australia, Francia y Japón, acumularon en los últimos cinco años cerca del 60 por 100 del volumen de privatizaciones de empresas públicas en los 29 países miembros de la OCDE (OCDE, 2000). Sin embargo, y a pesar de que en los últimos años se ha intensificado ese proceso privatizador(1), aún permanece abierto el debate sobre sus resultados efectivos, en términos de “coste–beneficio”. Aunque la literatura teórica existente aporta, en la mayoría de los casos, razones económicas que justifican los procesos privatizadores, existen ciertas preguntas aún sin respuesta, ya sea por la escasa evidencia empírica existente, sobre todo en el caso español, ya por el corto período de tiempo transcurrido desde que se llevaron a cabo las privatizaciones, que hace que muchos de los análisis realizados tengan un carácter estático. Entre otras cuestiones, aún se desconoce cómo funcionan en la práctica las privatizaciones y cuáles son sus verdaderos efectos dinámicos. Realmente, las empresas privatizadas ¿se hacen más rentables?; y si es así, ¿la explotación de su poder de mercado y los aumentos en los precios de los productos explican esas mejoras en sus resultados?, ¿qué parte de ese incremento de rentabilidad se genera por la nueva motivación de sus trabajadores?, y ¿qué importancia tiene la desregulación de los mercados en ese éxito de las privatizaciones? En consecuencia, ¿son las empresas privadas siempre más eficientes que las públicas? o ¿depende del sector económico de actividad y del grado de competencia o de fricciones existentes en el mercado? Por otra parte, ¿cómo se justifica, entonces, la expansión del sector público autonómico que

contaba con 485 empresas en 1993 y con 1.178 en 1999 (Gómez, 2000)? El presente artículo pretende avanzar un poco más en este análisis, proporcionando alguna evidencia empírica del caso español que permita dar respuesta a algunas de esas cuestiones.

2. Objetivos de las privatizaciones

Los países desarrollados que han emprendido procesos de privatización de sus empresas públicas lo han hecho para cumplir unos objetivos, que son al propio tiempo las razones que se argumentan para justificar su generalización. Los principales objetivos que se perseguían con las políticas de privatizaciones son los siguientes:

1) La desregulación y liberalización de los distintos sectores económicos. De esta forma, mediante la disminución del papel del Estado en la economía, se pretende iniciar o incrementar la competencia en determinados sectores (telecomunicaciones y eléctrico, entre otros) y reducir las distorsiones económicas provocadas por las interferencias políticas en el sector público empresarial.

2) Un objetivo de carácter socio–político que en ocasiones se busca con las privatizaciones es el de ampliar el número de propietarios de las empresas, potenciando el denominado “capitalismo popular” –además, de esa forma se hace más difícil para los gobiernos siguientes renacionalizar las empresas– y desarrollar los mercados de capitales nacionales, aumentando su volumen de capitalización bursátil.

3) La generación de recursos para el sector público y la reducción del déficit (Vickers y Yarrow, 1998). Adicionalmente, la privatización de empresas públicas con pérdidas persigue los

objetivos de eliminar el coste en subvenciones que suponían para el Estado y contribuir a aumentar la recaudación vía impuestos, al generar, previsiblemente, mayores beneficios.

4) Finalmente, el objetivo más importante que persigue la privatización de empresas públicas es el de incrementar la eficiencia en el sistema. Lo que se reflejará en una rebaja de los precios para los consumidores y usuarios finales de los bienes y servicios prestados por estas empresas, y, por tanto, en una mejora del bienestar económico. Existe una percepción general de que los resultados de las empresas públicas son peores que los de las privadas (entre otros muchos contrastes, el de Boardman y Vining, 1989, lo verifica). Sin embargo, aunque el argumento de la eficiencia está justificado en muchos casos, algunos estudios empíricos demuestran que las privatizaciones en los países del Este no han mejorado necesariamente la eficiencia asignativa (Pestieau y Tulkens, 1993); y en términos de eficiencia productiva, varios trabajos demuestran que la empresa privada no siempre se comporta mejor que la empresa pública (Vickers y Yarrow, 1998; González-Páramo, 1995; Martín y Parker, 1997(2) y Argimón, Artola y González-Páramo, 1999). Algunos otros no encuentran diferencias importantes entre los costes de las empresas públicas y los de las privadas (Millward y Parker, 1983). En definitiva, la propiedad (pública o privada) no es determinante en los resultados de muchas empresas, ya que éstos dependen de otros aspectos, como la dinámica del mercado o el desarrollo de su propia gestión. En relación con este último aspecto, Cuervo y Villalonga (1999) proponen un modelo teórico explicativo de la eficiencia empresarial de la privatización basado en determinadas variables organizativas: dirección y estructura organizativa, incentivos y control, o cultura organizativa, y ya que los cambios en esas características internas de las empresas privatizadas puede que expliquen cómo y por qué la privatización mejora la eficiencia empresarial.

3. Cláusulas de garantía del cumplimiento de los objetivos de las privatizaciones

Si los empresarios no tienen libertad para crear empresas competidoras, las empresas que se privatizan no tendrán suficiente presión financiera para mejorar la calidad y reducir los

precios. En tal marco no competitivo, la privatización cambiará la estructura de propiedad de la empresa sin cambiar su comportamiento. Todo lo cual perjudica a los consumidores y empeora el problema del desempleo que se produce durante todo proceso de privatización (las empresas públicas mantienen trabajadores aunque no sean rentables para ellas), ya que las nuevas empresas podrían crear empleo. De hecho, según el trabajo de Anderson, De Palma y Thisse (1997), en el que se analiza qué ocurre en un mercado en el que compiten empresas públicas y privadas si las públicas son privatizadas, a corto plazo, la privatización resulta perjudicial porque los precios se incrementan al desaparecer el papel disciplinario de la empresa pública (ésta establece unos precios más bajos que si fuera privada para maximizar su contribución al beneficio social); pero, a largo plazo, la privatización da entrada a nuevas empresas, por lo que el efecto neto beneficia a los consumidores. Por tanto, la desregulación y el aumento de la competencia son condiciones necesarias para que la privatización de las empresas públicas mejore la eficiencia del sistema empresarial en su conjunto. De ahí que sea necesario considerar, en primer término, las diferencias entre los efectos de la variable propiedad y de la desregulación y aumento de la competencia sobre la eficiencia de la empresa.

En segundo lugar, para garantizar el éxito de la privatización y el cumplimiento de sus finalidades, se deben estudiar las formas alternativas de venta de empresas públicas, el mercado donde actúa la empresa, si pertenece a un sector estratégico, la reacción de los grupos "beneficiados" por ella, así como los métodos de privatización de las empresas públicas. El análisis detallado de todos esos aspectos puede recomendar la introducción de "cláusulas" que garanticen el cumplimiento de los objetivos de las privatizaciones. En España, durante los últimos procesos de privatización, el gobierno o las propias empresas han introducido determinadas "cláusulas de garantía" del éxito de las privatizaciones, entre las que figuran:

a) La constitución de las "agencias reguladoras del sector" en determinados sectores considerados estratégicos, como el eléctrico (donde actúa la Comisión Nacional del Sector Eléctrico), el de las telecomunicaciones (en el que se ha creado la Comisión del Mercado de

las Telecomunicaciones) o el de los mercados financieros (donde incluso ha habido un intento de creación de un Consejo de Mercados Financieros).

b) La introducción de la *golden share*, o acción de oro, proporciona al Estado, durante un período de tiempo, un cierto control de la evolución estratégica de la empresa privatizada, al reservarse la decisión última, aun con capital minoritario, en materia de disolución, escisión, fusión o toma de participación extranjera superior al 10 por 100. Este mecanismo de intervención del gobierno en decisiones estratégicas empresariales se basa, por tanto, en el ejercicio de potestades públicas, y no en el capital, según establecen la Ley 5/1995, de 23 de marzo, de Régimen Jurídico de Enajenación de Participaciones Públicas en determinadas Empresas (o comúnmente conocida como la "Ley de la *Golden Share*") y el Real Decreto 1525/1995, de 15 de septiembre, de desarrollo reglamentario de dicha Ley. La Ley parte de la base de que la política de enajenación de participaciones estatales en entidades mercantiles puede afectar a empresas en las que la participación pública constituye una forma específica de protección del interés público, que podría resultar desamparado por la desinversión pública en el sector. No es una ley de aplicación automática, ya que requiere que el gobierno, por Real Decreto, y siempre que medien determinados requisitos, someta expresamente a autorización determinadas operaciones societarias o tomas de control por terceros. Esos requisitos son muy rígidos: que las compañías privatizadas presten servicios esenciales o servicios públicos formalmente declarados como tales, que desarrollen actividades sujetas por ley y razones de interés público a un específico régimen administrativo de control, o que estén total o parcialmente eximidas de la libre com-

petencia en los términos del art. 90 del Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea. Esa misma Ley 5/1995 exige autorización administrativa a un conjunto de decisiones empresariales, como la disolución voluntaria, la escisión o la fusión de la sociedad, el cambio de función de la empresa, la enajenación de determinados activos, o la adquisición de una participación del 10 por 100 ó más del capital por parte de un inversor.

El cuadro 1 refleja las empresas españolas privatizadas para las que se ha introducido "acción de oro" durante un número determinado de años. Cuestión que, por otra parte, ha sido recientemente denunciada por la Comisión Europea ante el Tribunal de Justicia Europeo, ya que, en un contexto de integración como el de la UE, la existencia de este tipo de cautelas puede "contaminar" el principio de libre mercado. Sin embargo, otros siete estados europeos poseen en su legislación interna *golden share* que les permiten controlar directa o indirectamente el futuro de las empresas que se han privatizado. Se trata de los casos de Bélgica, Dinamarca, Francia, Italia, Portugal, Holanda y Reino Unido. De ahí que en empresas como ENI y Telecom en Italia, Elf en Francia, o Autoridad de Aeropuertos en el Reino Unido, se hayan introducido también *golden shares* para controlar sus procesos de privatización. Jones *et al.* (1999) evidencian que de una muestra de 107 ofertas públicas de venta internacionales en el período 1977-1997, los estados se reservaron dicho tipo de control en un 82 por 100 de los casos. Este porcentaje aumenta hasta el 93 por 100 en las operaciones realizadas por el Reino Unido.

c) Del mismo modo, la constitución de "núcleos duros" o "estables" busca también la finalidad de controlar el proceso de privatización de empresas públicas. Consiste en atri-

CUADRO 1
EMPRESAS ESPAÑOLAS CON *GOLDEN SHARE*

	AÑO DE ENTRADA EN VIGOR	AÑO DE VIGENCIA	AÑO QUE FINALIZA
REPSOL	1995	10	2005
TELEFÓNICA.....	1997	10	2007
ARGENTARIA.....	1998	3	2001 (1 enero)(*)
ALTADIS (antigua Tabacalera).....	1998	8	2000 (5 octubre)(**)
ENDESA	1998	10	2008
INDRA	1999	7	2006
IBERIA.....	Previsto febrero 2001	5 + 2 prorrogables	2006-2008

(*) Después de la fusión con BBV, la *golden share* sólo permanece en el caso del Banco de Crédito Local (BCL).

(**) Después de la fusión con la francesa Seita, la *golden share* se redujo del 2006 al 2000.

Fuente: Gámir (1999), *El Mundo* (6/7/2000) y *El País* (7/2000).

buir a un pequeño número de accionistas (grupo de accionistas “de referencia”) participaciones significativas en el capital de la empresa privatizada. Con ello se busca que ese grupo “de referencia” esté comprometido con los objetivos de la privatización y garantice la maximización del valor de mercado de sus acciones. En España, por ejemplo, constituyen “núcleos estables” el BBVA y La Caixa en Telefónica, el BBVA en Endesa y Retevisión, o en Iberia el BBVA, British Airways, American Airlines, Logista, Caja Madrid, El Corte Inglés y Ahorro Corporación.

Los argumentos que se aducen para justificar la necesidad de introducir estos instrumentos de reservas de dominio (núcleos duros y *golden share*) son principalmente los de mantener el “efecto sede” de la empresa (es decir, que las empresas recientemente privatizadas no sean adquiridas en su totalidad por empresas públicas o privadas extranjeras) y el de controlar las posibles conductas oportunistas de los nuevos directivos de las empresas privatizadas. La dispersión de la propiedad, o “capitalismo popular”, que se consigue con las privatizaciones trae consigo un grave problema: ningún inversor individual tiene capacidad para supervisar a la dirección, a pesar de que todos los inversores ganarían con dicha supervisión (Gray, 1996). Por tanto, con la privatización no se solventa el problema de agencia, y de ahí que las empresas privatizadas no tengan por qué ofrecer mejores resultados que antes de su privatización. Ese problema se puede evitar introduciendo *golden share* o atribuyendo a un pequeño número de accionistas participaciones significativas en el capital de la empresa privatizada (núcleos duros), a fin de que tengan incentivos para controlar a los directivos y que la actuación de la empresa repercuta considerablemente en el beneficio de sus acciones. Al propio tiempo, con estos instrumentos se consigue mantener el “efecto sede” (Cuervo, 1997), la nacionalidad de la empresa, evitando posibles desmantelamientos, compras de cuotas de mercado y no de empresas completas y pérdidas de activos intangibles. Eso también se puede conseguir configurando alianzas con grupos nacionales competitivos para mantener la viabilidad y continuidad de la empresa. La evidencia econométrica del caso del Reino Unido demuestra que el que esos núcleos estables sean compañías holding (y no empresas individuales) puede ser un medio efectivo de reforzar la

productividad de los directivos después de la privatización (Saving, 1998).

d) La limitación del derecho de voto de los accionistas establecida en determinadas empresas españolas, y no sólo en las privatizadas, ya que, además de estar presente en Repsol-YPF, Endesa y Telefónica(3), aparece en los principales bancos españoles, como por ejemplo BBVA o BSCH. Este mecanismo de limitación del derecho de voto, normalmente al 10 por 100 del capital, con independencia del porcentaje del capital que se posea, se justifica en la escasa tradición de los mercados financieros en España y en la también escasa vocación de las grandes y medianas compañías por acudir al mercado en busca de financiación.

e) El régimen de autorización administrativa previa del Ministerio de Economía para las operaciones de concentración empresarial que afecten al 25 por 100 del mercado nacional de un producto o servicio o a una cifra de ventas global que supere los 20.000 millones de pesetas. Este instrumento de “censura” previa introducido en el reciente paquete de “medidas liberalizadoras” de la economía española supone un nuevo blindaje frente a las OPA hostiles.

Todo ese conjunto de medidas facilita el proceso de privatización de empresas públicas, proporcionando al Estado un cierto control sobre la evolución estratégica de la empresa privatizada. Sin embargo, en ocasiones, esas mismas cautelas o limitaciones de acceso a las presidencias, acciones de oro, autorizaciones administrativas previas o la necesidad de mayorías reforzadas para operaciones de absorción o fusión hacen de España un coto privado anti-OPA, frenando, de ese modo, las fusiones transnacionales en Europa y, en última instancia, el principal perjudicado es el pequeño accionista, que se ve privado de uno de los mecanismos de disciplina más claros del mercado: la figura de la OPA. La oferta pública de adquisición no sólo mejora el precio de las acciones, sino que supone un instrumento capaz de corregir divergencias en las cotizaciones de los activos.

4. Algunos efectos de las privatizaciones en España

El objetivo o verdadera razón justificativa de

los procesos de privatización de empresas públicas, como se mencionaba anteriormente, es el de incrementar la eficiencia en el sistema, ya que se parte de la percepción de que las empresas privadas generan mejores resultados que las públicas. Por ello, se pueden analizar los efectos de las privatizaciones en los resultados empresariales a través de estudios comparativos de empresas públicas y privadas que operan simultáneamente en el mismo sector de actividad (es el caso del análisis realizado por Pestieau y Tulkens, 1993). Sin embargo, no se debe olvidar que sobre dicha eficiencia influye el efecto conjunto de la desregulación de determinados sectores o la eliminación de situaciones de monopolio.

En el análisis del caso español, resulta difícil deslindar los efectos de las privatizaciones de empresas públicas de la desregulación, liberalización y re-regulación de algunos sectores, aunque cambio de propiedad y desregulación sean dos cuestiones independientes. De hecho, la privatización de monopolios naturales no necesariamente supone la eliminación de monopolios, como ha ocurrido, por ejemplo, con el gas en Reino Unido o la telefonía local en España, en donde la situación de monopolio persiste, sólo que ahora bajo el control privado. Por otro lado, es posible desmonopolizar ciertas actividades sin privatizar las empresas públicas existentes, como ha ocurrido en las televisiones de varios países europeos, incluido España.

Del mismo modo, resulta complicado separar los efectos de las privatizaciones de empresas públicas en España del proceso de reestructuraciones y fusiones internas que se ha llevado a cabo en el sector público español. Dicho proceso ha supuesto que nueve empresas públicas del sector petroquímico y del gas fueran absorbidas por Repsol; cinco del sector del aluminio se fusionaran en Inespal; seis del sector de la electrónica fueran absorbidas por Indra, y ocho del sector de la alimentación fueran adquiridas por Tabacalera, que ha diversificado sus actividades. Al propio tiempo, las acciones de todas las empresas públicas eléctricas se adscribieron patrimonialmente a la más importante, Endesa; los bancos públicos se fusionaron en una nueva entidad creada en 1991, Argentaria; al igual que las empresas públicas de la siderurgia, que lo hicieron en la nueva empresa pública que se creó, Corporación Siderúrgica Integral -Aceralia-(4).

Por otra parte, los resultados y la eficiencia de las empresas dependen de múltiples factores del entorno macroeconómico, de estructura del sector y empresariales, y no sólo de su estructura de propiedad. En este análisis se pretende determinar hasta qué punto la estructura de propiedad (pública o privada) de una empresa condiciona sus resultados, pero es posible que las diferencias de resultados empresariales vengan explicadas por cualquier otro factor y la variable titularidad sea un factor débilmente explicativo.

En España existen varios trabajos que analizan el comportamiento diferencial de empresas públicas y privadas en diferentes períodos temporales (entre otros, Cuervo y Maroto, 1983; Cuervo, 1989; Maroto, 1995 y 1997; Azofra, Fernández Alvarez, Hernangómez y Miguel Hidalgo, 1991)(5). En todos ellos se realiza análisis económico-financiero basado en la metodología de *ratios*, bien con un enfoque tradicional que estudia las relaciones univariantes, bien con un enfoque moderno de análisis multivariante. Igualmente, coinciden en sus principales conclusiones, que evidencian un comportamiento más ineficiente para las empresas públicas frente a las privadas, ya que presentan reiteradamente pérdidas y necesitan recibir subvenciones de explotación, ineficiencia en la administración de su activo (baja rotación de éste), reducido poder de mercado y mayores endeudamiento y riesgo financiero, lo que les lleva a generar menores rentabilidades económica y financiera.

El análisis realizado ahora utiliza la base de información que proporciona el Banco de España en su Central de Balances anual más reciente, que agrupa a las empresas españolas no financieras en los agregados públicas y privadas, y permite, por tanto, detectar algunos comportamientos diferenciales entre ambos grupos durante el período 1989-1998. El período elegido se justifica por ser el último disponible en la Central de Balances para una muestra común de empresas. Sin embargo, esta fuente de información presenta algunas limitaciones que condicionan la validez de los resultados de cualquier análisis basado en ella. En primer lugar, su carácter de colaboración voluntaria por parte de las empresas que forman parte de la base crea un sesgo, principalmente en el agregado de empresas privadas, hacia las empresas más rentables y de mayor tamaño(6). Ade-

más, el número de empresas de la muestra de empresas privadas, que ascendía a 5.600 en el año 1998 (un 95,29 por 100 del total de empresas de la CBBE, que suponían el 79,24 por 100 del empleo total, el 80,55 por 100 del valor añadido bruto total y el 89,12 por 100 del valor total de la producción), es muy superior al de la muestra de empresas públicas, que en ese mismo año era de 277 (un 4,71 por 100 del total de empresas). En segundo término, el análisis agregado de empresas públicas frente a empresas privadas, sin diferenciar los distintos sectores industriales, limita la validez de sus resultados, ya que la importancia del sector de actividad para explicar determinadas pautas de comportamiento empresarial hace que, más que diferencias entre públicas y privadas, existan diferencias entre los distintos sectores económicos en los que concurren unas y otras empresas, como ya se puso de manifiesto en el trabajo de Azofra, Fernández Álvarez, Hernández y Miguel Hidalgo (1991).

Por otra parte, resultan relevantes los indicadores que se utilizan para evaluar los resultados de las empresas públicas frente a las privadas (productividad, costes, rentabilidades económica y financiera, maximización del valor de la empresa), porque las conclusiones pueden

ser distintas. A ese respecto, Maroto (1997) propone evaluar los resultados de las empresas públicas, más que con indicadores privados de rentabilidad-riesgo, con indicadores "sociales" como el valor añadido, el resultado económico bruto de explotación o la participación en rentas, ya que su actuación ha podido estar inspirada por objetivos, explícitos o implícitos, extraeconómicos de interés público.

Teniendo presentes todas esas limitaciones del análisis, y como datos más relevantes de las estructuras económica y financiera de ambos agregados (cuadro 2), se aprecia en las empresas públicas, en primer término, un mayor peso del inmovilizado en su capital económico, como consecuencia de su actividad en sectores intensivos en capital. En segundo lugar, un mayor endeudamiento, que se agudiza en los períodos recesivos, y que hace que el mayor volumen de gastos financieros derivados del mismo reduzca sus excedentes y perjudique la generación de recursos y la dotación de reservas. Todo lo cual realimenta las necesidades de mayores deudas de las empresas públicas.

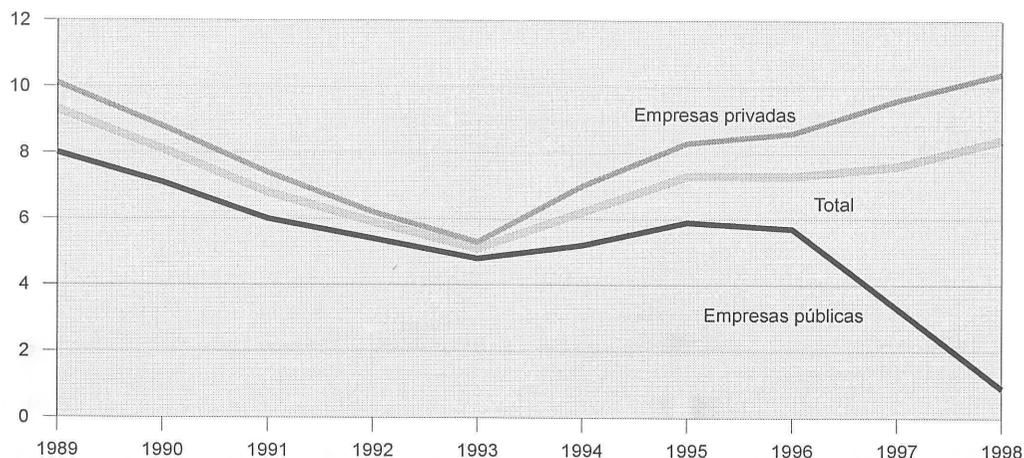
Del mismo modo, los indicadores más habituales de resultados, como son las rentabilidades

CUADRO 2
ESTRUCTURA ECONÓMICO-FINANCIERA Y EMPLEO
DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS Y PRIVADAS ESPAÑOLAS

ESTRUCTURA PATRIMONIAL	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Inversión en Inmov. material respecto Inm. Mat. Neto										
Empresas públicas	18,1	19,5	17,9	11,5	9,5	8,8	9,9	10,3	6,7	10,3
Empresas privadas	10,5	11,8	11,7	11,5	9,6	8,5	11,8	12,9	11,4	9,5
Total.....	13,7	15,1	14,6	11,5	9,5	8,7	10,9	11,5	9,8	9,7
Ratio de endeud. (Rec.ajenos s/ pas. remunerado)										
Empresas públicas					53,4	51,9	46,6	44,3	44,4	43,6
Empresas privadas					47,6	44,8	42,9	38,3	40,1	39,7
Total.....					50,1	47,9	44,5	41,1	38,7	40,5
EMPLEO	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Número medio de trabajadores										
Empresas públicas	423,9	423,1	417,2	413,7	397,3	381,3	442,3	434,5	317,1	264,1
Empresas privadas	1.072,6	1.058,6	1.041	986,1	956,6	977,3	1.079,7	1.107,9	1.210,4	1.043,3
Total.....	1.496,5	1.481,6	1.458,2	1.399,7	1.353,9	1.358,5	1.522	1.542,3	1.527,5	1.307,4
Sueldos y salarios por trabaj. (tasas crecim)										
Empresas públicas	11,7	7,5	9,7	9,4	4,5	4	4,8	4,5	3	3,7
Empresas privadas	10,1	9,3	7,6	7,5	4,7	4,2	2,9	2,5	1,2	1,4
Total.....	10,5	8,7	8,2	8,1	4,6	4,1	3,4	3	1,5	1,9
Remuneración de asalariados trabaj. (miles pts)										
Empresas públicas					5.229,6	5.448,8	5.136	5.517,4	5.345,8	5.032,2
Empresas privadas					4.387,8	4.435,2	4.448	4.508,2	4.716,1	5.073,4
Total.....					4.626,8	4.719,7	4.647,9	4.792,5	4.846,9	5.065,1

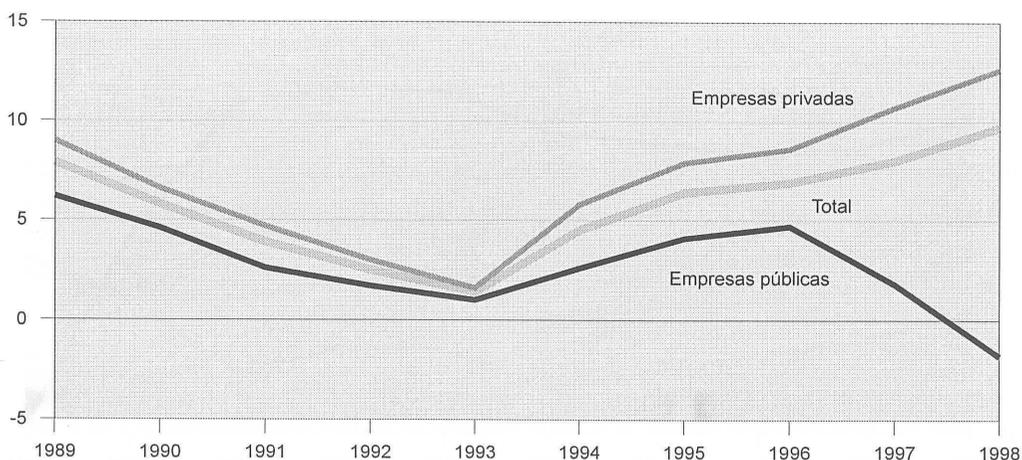
Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España (1999), Central de Balances, resultados anuales de las empresas no financieras 1998.

GRÁFICO 1
RENTABILIDAD DEL ACTIVO NETO



Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España (1999), "Central de Balances, resultados anuales de las empresas no financieras 1998".

GRÁFICO 2
RENTABILIDAD DE LOS RECURSOS PROPIOS

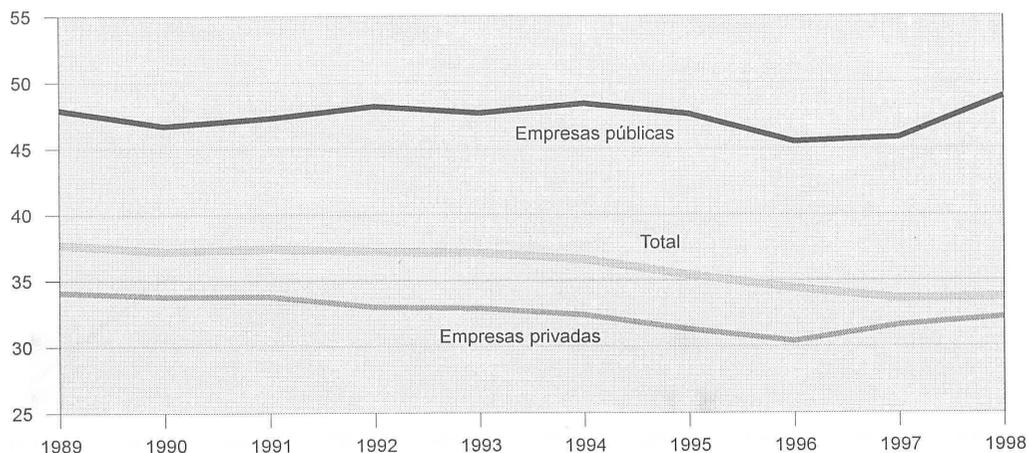


Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España (1999), "Central de Balances, resultados anuales de las empresas no financieras 1998".

des económica y financiera (gráficos 1 y 2), muestran peores resultados para las empresas públicas. Sin embargo, en los indicadores que no consideran los componentes del coste de personal, las amortizaciones y los gastos financieros, como son el valor añadido y el margen bruto de explotación, las empresas públicas presentan sistemáticamente mejores resultados que las privadas (gráficos 3 y 4). Por tanto,

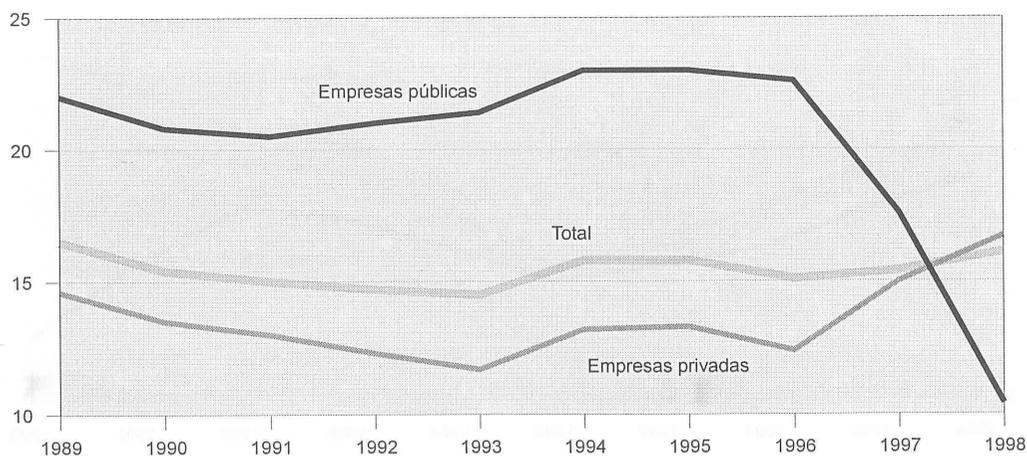
es en esos factores donde se concretan las actuaciones "ineficientes" de las empresas públicas: plantillas sobredimensionadas y con elevados costes salariales (cuadro 2), mayores dotaciones por amortización de su mayor capital económico inmovilizado, menor eficiencia en la administración de su activo y elevadas cargas financieras de su más elevado endeudamiento.

GRÁFICO 3
VALOR AÑADIDO BRUTO/PRODUCCIÓN



Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España (1999), "Central de Balances, resultados anuales de las empresas no financieras 1998".

GRÁFICO 4
MARGEN DE EXPLOTACIÓN
(Rtdo. Bruto Explotación/Producción)



Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España (1999), "Central de Balances, resultados anuales de las empresas no financieras 1998".

Por último, en un análisis temporal de los indicadores de rentabilidad de ambos agregados de empresas, se evidencia la incidencia del ciclo económico en las empresas públicas y privadas, con una caída de los indicadores hasta la cima de la crisis económica de 1993 y una recuperación desde entonces, que coincide con la etapa de recuperación y expansión

económica. Sin embargo, a partir de 1996, las rentabilidades económica y financiera y el margen bruto de explotación de las empresas públicas han iniciado un descenso que puede deberse, en parte, a la reducción de la muestra que todavía permanece "abierto" para esos años, y en parte, a la privatización de las empresas públicas más rentables. Por tanto, las

CUADRO 3
CAPITALISMO POPULAR

EMPRESA	PORCENTAJE DEL TRAMO Minorista s/total OPV	VOLUMEN DEL TRAMO minorista (mill. euros)	VOLUMEN DE LA OPV (Mill. euros)
TELEFÓNICA 1997.....	58,99	2.056,38	3.485,99
REPSOL 1997.....	51,00	521,09	1.021,75
ENDESA 1997.....	67,50	2.755,00	4.081,50
CSI-Aceralia 1997.....	73,39	544,75	742,27
ARGENTARIA 1998.....	54,50	1.122,26	2.059,20
TABACALERA 1998 (ahora Altadis).....	74,13	1.120,00	1.664,30
ENDESA 1998.....	78,52	4.860,39	6.190,00
INDRA 1999.....	44,03	192,40	436,97
REE 1999.....	49,30	168,05	340,88
IBERIA 2000.....	-	-	1.092,28
MEDIA	61,26	1.482,26	2.111,51

Fuente: Expansión, 24 marzo 1999, y SEPI (<http://www.sepi.es>).

Conclusiones de estos análisis deben "suavizarse", ya que una gran parte de las empresas públicas privatizadas durante los últimos años en España han sido las más rentables, por lo que las empresas públicas que van quedando son pocas y las menos eficientes. Además, muchas ineficiencias de este agregado se han ido poniendo de manifiesto conforme se han ido desregulando determinados sectores económicos que han dejado de ser mercados cautivos para las empresas públicas, como el del transporte aéreo o las telecomunicaciones (<http://www.sepi.es>).

En cualquier caso, la política de privatizaciones en España ha contribuido a profundizar el mercado financiero español, y a cubrir la creciente demanda de activos de renta variable.

También ha permitido ampliar y diversificar el accionariado de las empresas(7), y modificar los hábitos de ahorro (cuadro 3). Así, los tramos minoristas están teniendo una gran acogida, y más de cuatro millones de pequeños ahorradores se han incorporado al accionariado de las empresas privatizadas, lo que está produciendo una auténtica revolución en sus estructuras de participación. El éxito para los inversores, sin embargo, no es generalizado, y se explica principalmente por la naturaleza de algunas de las empresas, por la fijación adecuada de precios de venta en algunas otras y porque algunas de las acciones están ofreciendo una revalorización importante en Bolsa, además de dividendos atractivos, aunque, en términos generales, las revalorizaciones están por debajo de la del IBEX 35 (cuadro 4).

CUADRO 4
EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS Y RENTABILIDADES DE LAS ACCIONES DE LAS EMPRESAS PRIVATIZADAS

ACCIONES	Fecha de la privatización	Precio acción OPV minorista (en euros)	Precio acción actual(*) (en euros)	Revalorización (en porcentaje)	Rendimiento anual real por plusvalías (en porcentaje)	PRO MEMORIA Evolución IBEX desde privatización hasta actualidad (en porcentaje)
TELEFÓNICA.....	Feb. 1997	19,46	23,1	18,71	2,57	107,89
REPSOL.....	Abr. 1997	11,62	21,56	85,54	17,16	86,64
ENDESA.....	Oct. 1997	15,52	21,88	40,98	9,83	72,86
ALDEASA.....	Oct. 1997	19,65	21,5	9,41	0,70	72,86
CSI-Aceralia.....	Dic. 1997	12,50	9,13	-26,96	-10,94	52,02
ARGENTARIA (BBVA).....	Feb. 1998	15,71	16,8	6,94	0,23	23,92
ALTADIS (antigua Tabacalera).....	Abr. 1998	19,13	14,96	-21,8	-10,91	10,01
ENDESA.....	Jun. 1998	20,26	21,88	8,00	0,66	8,70
INDRA.....	Mar. 1999	8,94	24,52	174,27	90,23	13,23
REE.....	Jul. 1999	7,999	10,6	32,52	22,87	17,44

(*) A 22 de septiembre de 2000.

(**) Descontada la inflación en cada año.

Fuente: Elaboración propia a partir de la Bolsa de Madrid y el INE.

5. Conclusiones

Los procesos de privatización de empresas públicas pretenden cumplir unos objetivos económicos de los países que los llevan a cabo, tales como la desregulación y liberalización de sus distintos sectores económicos, ampliar el número de propietarios de las empresas, potenciando el denominado "capitalismo popular", generar recursos para el sector público y reducir el déficit y, especialmente, incrementar la eficiencia en el sistema para conseguir una mejora del bienestar económico.

Sin embargo, para que la privatización de las empresas públicas mejore la eficiencia del sistema empresarial en su conjunto, el aumento de la competencia es una condición necesaria. Asimismo, para garantizar el éxito de las privatizaciones y el cumplimiento de sus finalidades, se deben estudiar las formas alternativas de venta de empresas públicas, el mercado donde actúa la empresa, si pertenece a un sector estratégico, la reacción de los grupos "beneficiados" por ella, así como los métodos de privatización de las empresas públicas. En ese sentido, en España, durante los últimos procesos de privatización, el gobierno o las propias empresas han introducido determinadas "cláusulas de garantía" del éxito de las privatizaciones, como la constitución de las "agencias reguladoras del sector", en determinados sectores considerados estratégicos, las *golden shares* o acciones de oro, la constitución de "núcleos duros", la limitación del derecho de voto de los accionistas al 10 por 100 del capital, o el régimen de autorización administrativa previa del Ministerio de Economía para determinadas operaciones de concentración empresarial.

Todo ese conjunto de medidas facilita el proceso de privatización de empresas públicas, proporcionando al Estado un cierto control sobre la evolución estratégica de la empresa privatizada. Sin embargo, en ocasiones, esas mismas cautelas o limitaciones pueden restringir los principios de libertad de movimiento de capitales y de establecimiento, frenando, de ese modo, las fusiones transnacionales.

Del análisis comparado de los agregados de empresas públicas y privadas españolas

de la CBBE se deducen unos peores resultados de las empresas públicas, si bien esa muestra de empresas tiene un sesgo hacia las empresas privadas más rentables y de mayor dimensión, y hacia las empresas públicas menos rentables que van conformando ese agregado, sobre todo durante los últimos años. Del mismo modo, también afectan a los resultados de las empresas públicas privatizadas los diferentes instrumentos de reservas de dominio (núcleos duros y *golden share*) introducidos en cada proceso de privatización de esas empresas.

En cualquier caso, la política de privatizaciones en España ha contribuido a profundizar el mercado financiero español, y a cubrir la creciente demanda de activos de renta variable. También ha permitido ampliar y diversificar el accionariado de las empresas, y modificar los hábitos de ahorro de las familias.

En definitiva, los países desarrollados están inmersos en procesos privatizadores de sus empresas públicas porque el papel del Estado está cambiando radicalmente. El Estado productor debe ser sustituido por el Estado regulador, que debe dirigir su actuación a facilitar la actividad industrial y la competencia, definiendo los marcos de referencia y regulando las reglas de su desarrollo. Sin embargo, y a pesar de los esfuerzos generalizados de privatización en todo el mundo desde 1980, las empresas públicas todavía contribuyen en un porcentaje significativo al PIB de muchos países. Tanto los países desarrollados como los que están en vías de desarrollo están comprometidos en reducir más el papel del Estado y en estimular la eficiencia de sus economías. La privatización es, y continuará siendo, la principal vía para conseguir ese proceso de transformación del papel del Estado. Sin embargo, el éxito de la privatización requiere de solventes políticas de gestión por parte de las empresas privatizadas. De hecho, para asegurar el éxito de las privatizaciones se debe prestar cada vez más atención a las reformas en la gestión, dirección y gobierno de las empresas privatizadas, introduciendo mecanismos de control o disciplina de los agentes que intervienen en la empresa, y al incremento de la competencia de los mercados donde operan esas empresas, liberalizando los distintos sectores de la actividad económica.

NOTAS

(1) En España, en 1997, las privatizaciones supusieron la cifra récord de 12.522 millones de dólares, mientras que en 1998 alcanzaron los 11.618 millones, y en 1999 representaron 964 millones de dólares (OCDE, 2000).

(2) Examinan el efecto de la privatización en el uso de los *inputs* y, por tanto, del trabajo, del capital y otros suministros, en 11 empresas privatizadas en el R.U. en los años ochenta. La privatización está asociada con una mayor productividad y unos menores empleo y salarios relativos. Por otra parte, no existe evidencia de que la regulación estatal continuada haya provocado que las empresas se comporten de forma diferente a otras empresas privatizadas.

(3) Además, para revocar esta cláusula se necesita, en Endesa el 50 por 100 de los votos en su junta de accionistas y en Repsol-YPF el 75 por 100 de los votos en su junta (*Fuente: El Nuevo Lunes*, 26/6/2000-2/7/2000).

(4) El grueso de estas grandes "nuevas" empresas públicas surgidas o ampliadas como consecuencia de estos procesos de reestructuración y concentración (Repsol, Inespal, Indra, Tabacalera, Endesa, Argentaria y CSI) son las que han protagonizado y protagonizan la fase posterior y actual de privatizaciones, caracterizada por la venta de sucesivos paquetes de sus acciones en el mercado bursátil.

(5) Maroto (1991) ofrece un estado de la cuestión de los análisis económico-financieros comparativos entre empresas públicas y privadas en España existentes hasta el año 1991.

(6) El número medio de trabajadores de las empresas privadas se sitúa alrededor de 1.000 empleados por empresa, mientras que en las empresas públicas no alcanza los 550 trabajadores por empresa en ninguno de los años del período analizado (Cuadro nº 2).

(7) El trabajo de Arcas y Ruiz (1999) resalta la significativa participación de los inversores particulares en las OPV de empresas públicas, así como la tendencia creciente de inversores internacionales en las mismas.

BIBLIOGRAFÍA

- Anderson, S.P.; De Palma, A., y Thisse, J.F. (1997), "Privatization and efficiency in a differentiated industry", *European Economic Review*, nº 41, pp. 1635-1654.
- Arcas, M.J., y Ruiz, F.J. (1999), "Los efectos de la privatización de empresas sobre su comportamiento económico y financiero: el caso de Repsol", *Hacienda Pública Española*, nº 149, pp. 21-33.
- Argimón, I.; Artola, C., y González-Páramo, J.M. (1999), "Empresa pública y empresa privada: titularidad y eficiencia", *Moneda y Crédito*, nº 209, pp. 45-93.
- Azofra, V.; Fernández Álvarez, A.I.; Hernangómez, J., y Miguel Hidalgo, A. (1991), "Análisis sectorial del comportamiento financiero de las empresas públicas y privadas en España: Un enfoque multivariante", *Anales Económicos y Empresariales*, nº 6, Valladolid.
- Boardman, A.E., y Vining, A.R. (1989), "Ownership and performance in competitive environments: a comparison of the performance of private, mixed, and state-owned enterprises", *Journal of Law and Economics*, vol. 32, abril, pp. 1-33.
- Cuervo, A. (1997), (1989), "La empresa pública: estructura financiera, rentabilidad y costes financieros", *Papeles de Economía Española*, nº 38. *La privatización de la empresa pública*, Ediciones Encuentro, Madrid.
- Cuervo, A., y Maroto, J.A. (1983), "Análisis económico-financiero comparativo entre grandes empresas industriales, públicas y privadas. Años 1979-1980 y 1980-1981", *Economía Industrial*, nº 231, junio-mayo, pp. 49-72.
- Cuervo, A., y Villalonga, B. (1999), "Privatización y eficiencia empresarial: Hacia un modelo explicativo a nivel empresa", *Economía Industrial*, nº 328, pp. 29-42.
- Gamir, L. (1999), "Análisis de las OPVs de empresas públicas en España", *Economía Industrial*, nº 328, pp. 115-130.
- Gómez Agustín, M. (2000), *El renacimiento del "INI" Situación y perspectivas del sector público autonómico y local*, Círculo de Empresarios, monografía 9, Madrid.
- González-Páramo, J.M. (1995), "Privatización y eficiencia: ¿es irrelevante la titularidad?", *Economistas*, nº 63, pp. 32-43.
- Gray, C. (1996), "In search of owners: Privatization and corporate governance in transition economies", *World Bank Research Observer*, nº 11 (agosto), pp. 179-197.
- Jones, S.; Megginson, W.; Nash, R., y Netter, S. (1999), "Share issue privatizations as financial means to political and economic ends", *Journal of Financial Economics*, nº 53, agosto.
- Maroto, J.A. (1991), "Los análisis económico-financieros comparativos entre empresas públicas y privadas en España: Un estado de la cuestión", en *Homenaje a María de los Angeles Gil Luezas*.
- (1995), "Posibilidades y limitaciones del análisis económico-financiero de las empresas españolas"; *Papeles de Economía Española*, N. 62, pp. 113-136.
- (1997), "Las empresas públicas españolas: Análisis comparado, en clave empresarial"; *Cuadernos de Información Económica*, nº 119, febrero, pp. 1-9.
- Martín, S., y Parker, D. (1997), *The Impact of Privatisation: Ownership and Corporate Performance in the UK*, Routledge, Londres.
- Millward, R., y Parker, D. M. (1983), "Public and private enterprise: comparative behavior and relative efficiency", en Millward, R.; Parker, D.M., Rosenthal, L.; Sumner, M. T. y Topham, N. (eds.), *Public sector economics*, Longman, Londres.
- OCDE (2000), "Recent privatisation trends", *Financial Market Trends*, nº 76, junio, pp. 43-64.
- Pestieau, P., y Tulkens, H. (1993), "Assessing and explaining the performance of public enterprises", *Finanz Archiv*, vol. 50, nº 3, pp. 293-323.
- Saving, J.L. (1998), "Privatization and the transition to a market economy", *Federal Reserve Bank of Dallas. Economic Review*, Cuarto trimestre.
- Vickers, J., y Yarrow, G. (1998), *Privatization: An Economic Analysis*, MIT Press, Cambridge.