

LA POLÍTICA DE DESINVERSIONES EN EL INI

Las decisiones de desinversión del INI no responden a razones políticas o ideológicas, sino a criterios de racionalidad industrial y financiera ligados, en última instancia, al cumplimiento del objetivo prioritario del INI: la maximización del patrimonio del Grupo. Partiendo de esta afirmación básica, **Claudio Aranzadi**, ex Presidente del INI y actual Ministro de Industria y Energía, describe en este artículo en qué ha consistido la política de desinversiones del Instituto Nacional de Industria entre 1984 y 1987, y los distintos tipos de desinversión que se han llevado a cabo.

LAS decisiones de desinversión, por parte del INI, de su participación accionarial en determinadas empresas del Grupo incluyen la puesta en práctica de políticas diversas que responden a criterios inspiradores diferentes. En ciertos casos —privatizaciones en sentido estricto—, la desinversión total de la participación accionarial del INI implica la desvinculación del Grupo de la empresa privatizada, que pasa a ser gestionada por los nuevos accionistas. En otros casos, sin embargo, las decisiones de desinversión corresponden a la colocación de paquetes accionariales minoritarios de empresas del Grupo a través del mecanismo de ofertas públicas de venta, ampliándose de esta manera la base accionarial de la empresa con la incorporación de un gran número de accionistas privados, y manteniéndose, al mismo tiempo, por parte del INI, la mayoría accionarial y la responsabilidad de la gestión. Por último, hay que señalar las decisiones de desinversión ligadas a la incorporación de nuevos socios que representan una aportación complementaria en el

terreno tecnológico, logístico, comercial, etcétera.

En cualquiera de las alternativas señaladas, las decisiones de desinversión del INI no responden a imperativos de carácter político o ideológico, sino a criterios de racionalidad industrial y financiera ligados, en última instancia, al cumplimiento del objetivo prioritario del INI: la maximización del patrimonio del Grupo.

La decisión de privatizar determinadas empresas del Grupo INI no se sustenta en la presunción de una mayor eficiencia, con carácter general, de la gestión de las empresas privadas con respecto a las públicas. Los análisis empíricos existentes, tanto de la realidad empresarial española como de la extranjera, no avalan la rotundidad de ese planteamiento, tan arbitrario como su simétrico: la aceptación con carácter general de la nacionalización de empresas como instrumento óptimo para promover el desarrollo industrial de un país. De hecho, las empresas más rentables del Grupo INI son precisamente aquellas que siempre han sido públicas, mientras que el peso

mayor en la generación de pérdidas corresponde a empresas del sector privado que se incorporaron al INI por encontrarse en una situación crítica.

La privatización de empresas del INI responde, por consiguiente, a una política de racionalización de la cartera de negocios del Grupo, constituida en gran parte, en el pasado, por integración en el INI de empresas privadas en crisis. Esta especificidad en el proceso de constitución del Grupo dota a la política de desinversiones que lleva a cabo el INI de un mayor sentido aún que la instrumentada en los últimos años por un gran número de conglomerados privados con el fin de optimizar su cartera de participaciones. Como revela un estudio del profesor Michael Porter (*) que analiza el comportamiento de una muestra de grandes grupos diversificados de EE.UU., en los años ochenta dichos conglomerados desinvertieron en más de la mitad de las empresas adquiridas anteriormente.

Al igual que en cualquiera de dichos conglomerados privados, la decisión de desinvertir en una empresa por parte del INI tiene sentido cuando el nuevo accionista puede generar un mayor valor para el negocio que el INI por razones tecnológicas, comerciales, de aprovechamiento de sinergias, de economías de escala, etcétera. En ese caso, existe un precio —positivo o negativo— para el cual la transacción es ventajosa tanto para el accionista comprador como para el INI, contribuyendo además la privatización de la empresa a consolidar su futuro y, por consiguiente, sus puestos de trabajo. El caso de SEAT —la privatización más importante realizada por el Grupo INI— es, en este sentido, para-

PRIVATIZACIONES GRUPO INI

AÑO		Empresa desinvertida	Sector	Empresa matriz	% participación capital social	% capital desinvertido	Nº de empleados
Acuerdo	Ejecución						
1984	1985	Textil Tarazona	Textil	INI	69,6	69,6	324
1985	1985/86	Ingenasa	Inmun. y Genética	ENISA	67,6	65,2 (1)	13
1985	1985	Igfisa	Alimentación	ENDIASA	100	100	46
1985	1985	Cesquisa	Química	ENISA	45,4	45,4	64
1985	1985	Secoinsa	Electrónica	INI	69,1	69,1	973
1985	1985	SKF Española	Rodamientos	INI	98,8	98,8	1.021
1985	1985	Marsans	Turismo	INI	100	100	365
1985	1986	Entursa	Turismo	INI	100	100	1.980
1986	1986/88	Telesincro	Electrónica	INISEL	100	71 (2)	175
1986	1986	FRIGSA	Alimentación	ENDIASA	100	100	174
1986	1986	La Luz	Alimentación	CARCESA	100	100	33
1986	1986	INSISA	Bienes de equipo	B.W.E.	60	60	35
1986	1986	Remetal	Aluminio	INESPAL	66,6	66,1	114
1986	1986	Cia. Motores MBD	Construcción naval	Barreras/Sodiga	60	38,4 (3)	25
1986	1986	GYPISA	Alimentación	ENDIASA	100	100	123
1986	1986	PAMESA	Papel	ENCE	100	100	434
1986	1986	ISSA	Aluminio	INESPAL	100	100	103
1986	1986	OLCESA	Alimentación	ENDIASA	50,5	50,5	77
1986	1986	SEAT	Automoción	INI	99,9	75	22.988
1986	1986	FOVISA	Siderurgia	INI	99,3	99,3	680
1987	1987	EVATSA	Aluminio	INESPAL/SODIGA	100	100	77
1987	1987	Litofan	Aluminio	INESPAL	100	100	48
1987	1987	Purolator Ibérica	Automoción	INI	94,7 (4)	94,7	114

(1) En 1985 se desinvertió un 51 por 100.

En 1986 se desinvertió un 14,2 por 100 adicional, siendo la participación actual del 2,4 por 100.

(2) En 1986 se desinvertió un 40 por 100.

En 1988 un 31 por 100 adicional.

(3) La participación en MBD a 31-XII-85 era: BARRERAS 49 por 100 y SODIGA 11 por 100.

A 31-XII-86 la participación en MBD era del 21,6 por 100 a través exclusivamente de SODIGA, que se mantiene hasta la actualidad.

(4) Además del 94,7 por 100 del INI, Purolator estaba participada, por CASA en un 2,7 por 100, que también se ha desinvertido.

digmático. Su integración en un grupo multinacional del sector automoción permite dotar a la empresa de las economías de escala tecnológicas y comerciales que un grupo diversificado como el INI no podría aportar. Este es el criterio general que ha presidido las decisiones de privatización de empresas adoptadas por el INI hasta este momento (cuadro número 1) y las que puedan decidirse en el futuro.

La segunda vertiente de la política de desinversiones instrumentada por el INI corresponde a la colocación de paquetes accionarios minoritarios de empresas donde el INI continuaría man-

teniendo la mayoría y la responsabilidad de la gestión. El mecanismo utilizado en las operaciones realizadas hasta el momento, tanto en GESA como en ENCE o ENDESA, ha sido el de la oferta pública de venta de acciones, aunque el diseño de cada operación concreta ha tenido características específicas en función del volumen de la operación, el sector al que pertenece la empresa, su presencia o ausencia previa en el mercado de valores, etcétera.

La primera operación realizada correspondió a GESA, empresa del grupo ENDESA, productora de gas y electricidad en las Islas

Baleares, que ya tenía un 7 por 100 de su capital en manos privadas y que cotizaba en Bolsa. La operación, que pretendía incorporar un gran número de pequeños ahorradores, muchos de ellos sin previa experiencia bursátil, al accionariado de la compañía, se realizó a través de la oferta pública de venta a precio fijo de un paquete de acciones representativas del 38 por 100 de su capital. La colocación de las acciones ofrecidas supuso la incorporación de 54.000 nuevos accionistas, llevando la participación privada en el capital de la sociedad hasta el 45 por 100.

El diseño de la operación de

salida a Bolsa de ENCE, empresa productora de pasta de papel, presentó significativos rasgos diferenciales con respecto a la operación GESA. Aunque también un 5,7 por 100 del capital de ENCE estaba en manos privadas, las acciones de la empresa no cotizaban en las bolsas españolas; por otro lado, la cuantía de la operación era superior a la realizada con GESA, y las características del sector en el que operaba ENCE eran muy diferentes a las que configuraban el entorno empresarial de una *utility* como GESA.

Por estas razones, en la oferta de colocación de acciones de ENCE, representativas de un 39 por 100 de su capital, una parte de las mismas se adjudicó por el procedimiento de subasta, realizada con carácter previo a la adjudicación del resto del paquete, ofrecido al público. La subasta de una parte del paquete accionarial ofrecido permitía, por un lado, establecer un tramo específico para los inversores institucionales, que podían acceder de esta manera a un volumen de inversión más alto, y al mismo tiempo facilitaba, en una empresa como ENCE que no cotizaba en Bolsa, un procedimiento objetivo de establecimiento del precio de adjudicación en el tramo reservado para los particulares, fijado mediante la aplicación de un descuento al precio marginal que resultaba de la realización de la subasta.

La operación de colocación entre el público de un 20 por 100 del capital de ENDESA recoge algunos de los rasgos de las operaciones anteriores e incorpora elementos nuevos. El paquete accionarial ofrecido, que representa un valor efectivo de 75.000 millones de pesetas, configura esta oferta pública de venta de accio-

nes de ENDESA como la mayor operación de estas características realizada en la Bolsa española. Basta señalar que las operaciones anteriormente realizadas presentaron un valor efectivo de 9.000 millones de pesetas en el caso de GESA y de 17.000 millones en el caso de ENCE.

En consecuencia, la operación, oferta a precio fijo con doble sistema de prorrateo, se ha diseñado para facilitar el acceso al accionariado de ENDESA tanto al pequeño ahorrador como a los inversores institucionales, reservando además un tramo de la oferta para ser colocado en el mercado internacional. Por otro lado, una vez finalizada la operación de colocación, el día 1 de junio de 1988 ENDESA comenzó a cotizar en Wall Street, el mayor mercado de valores mundial, lo que, además de otorgar una mayor liquidez a las acciones de la compañía, ampliaba las posibilidades de acceso futuro de ENDESA a los mercados financieros internacionales.

La solidez financiera e industrial de estas empresas, y su consiguiente atractivo para el inversor privado, avalan la calidad de la gestión realizada en las mismas y la idoneidad de su mantenimiento en el Grupo INI. Independientemente del papel industrial que estas empresas pueden jugar en el Grupo, su presencia en él es esencial como fuente de ingresos corrientes (dividendos) que permitan mantener el equilibrio financiero del *holding* mientras éste se vea obligado a continuar el proceso de reestructuración de algunas de sus empresas y, por tanto, a captar recursos en los mercados financieros que complementen las aportaciones realizadas por el Estado. La desinversión de paquetes accionariales en estas empre-

sas no es sino una anticipación de una parte de ese flujo futuro de ingresos financieros que permita minimizar la apelación actual al Presupuesto del Estado mediante la captación de los recursos financieros alternativos procedentes de la desinversión. Es decir, desde un punto de vista estrictamente financiero, estas operaciones de venta de paquetes accionariales de empresas rentables del INI representan una modificación del perfil temporal de generación de recursos financieros para el Grupo, anticipando una parte de éstos en función de un mayor requerimiento de los mismos en el momento presente.

Por otro lado, la creación de una amplia base accionarial en estas empresas, además de representar un incentivo complementario para su gestión, les facilita la captación de fondos alternativos en el mercado de renta variable, disminuyendo de esta manera eventuales exigencias futuras de aportaciones de capital por parte del INI.

El tercer aspecto señalado de la política de desinversiones del INI se refiere a aquellas operaciones ligadas a la incorporación de nuevos socios privados que representan una aportación complementaria en el terreno industrial. La creciente e irreversible apertura de nuestra economía —avance del período transitorio de nuestra integración en la CEE y creación del mercado único europeo— exige, para hacer frente a una competencia más intensa, el aprovechamiento en muchos sectores productivos de las economías de escala y de sinergias derivadas de una mayor cooperación industrial entre diferentes empresas. Esto implica, para muchas empresas del INI, la necesidad de plantearse una polí-

tica de cooperación con empresas del sector privado, españolas o extranjeras, que pueda materializarse en desarrollos tecnológicos conjuntos (p.ej. el desarrollo de una nueva cabina conjuntamente por ENASA y DAF), la participación en consorcios internacionales (p.ej. CASA en el proyecto AIRBUS), creación de empresas mixtas para desarrollar conjuntamente una parte del negocio (p.ej. creación de una compañía *charter* por IBERIA y LUFTHANSA), e igualmente en la incorporación de socios industriales privados en empresas del INI, o la aportación de activos productivos a la creación, conjuntamente con empresas del sector privado, de unidades empresariales de mayor tamaño y más equilibradas industrialmente. La instrumentación de esta política puede conducir a desinversiones parciales, o simplemente a una nueva estructura accionarial que sea el resultado de la creación de nuevas unidades empresariales entre empresas del INI y empresas del sector privado, nacionales o extranjeras.

Resulta, por tanto, claro que la triple dimensión de la política de desinversiones realizada por el INI, ya se refiera a las decisiones de privatización en sentido estricto, a la incorporación de inversores privados de carácter financiero al capital de las empresas del INI o a la creación de nuevas unidades empresariales con socios industriales privados, opera completamente al margen de la estéril dialéctica público-privado, respondiendo al criterio de optimización industrial y financiera que preside la política del Grupo.

NOTA

(*) M. Porter, «From competitive advantage to corporate strategy», *Harvard Business Review*, mayo-junio 1987.