

EL PROCESO DE REPRIVATIZACION DEL GRUPO RUMASA

Por Real Decreto-Ley 2/1983, de 23 de febrero, convalidado unos meses más tarde mediante Ley aprobada en el Parlamento, el gobierno español decidió la expropiación inmediata de la totalidad de las acciones representativas del capital social de un conjunto de sociedades integradas en lo que cabría denominar «Grupo RUMASA». A tenor del preámbulo de ambas normas y de su propio contenido dispositivo, la medida expropiatoria estaba fundada en razones de utilidad pública e interés social, siendo sus finalidades las de proteger los intereses económicos de los accionistas minoritarios expropiados, los de los trabajadores empleados en las empresas del Grupo y los de los acreedores de éstas.

En definitiva, según el gobierno, se trataba de impedir una quiebra que, por sus dimensiones, hubiera puesto en peligro la estabilidad del sistema financiero y lesionado intereses concretos de unos colectivos amplios. Coherentemente con el contenido de esas disposiciones legales, desde un principio el gobierno negó que en la medida expropiatoria concurriera ningún ánimo punitivo ni nacionalizador y declaró públicamente su propósito de proceder de inmediato a la privatización del conjunto de empresas así expropiadas.

Este artículo de **Javier del Moral** tiene por objeto explicar los rasgos fundamentales de ese proceso de reprivatización, a cuyos efectos, en el apartado I, analiza lo que era el Grupo RUMASA a la fecha de su expropiación y la dinámica evolutiva que había seguido hasta entonces; en el II expone la operación pública de saneamiento bancario a través de una emisión de deuda y la posterior privatización bancaria; en el III, el proceso de enajenación de las empresas no bancarias y, por último, en el IV, cuantifica el coste.

I. LA SITUACION DEL GRUPO RUMASA A 23 DE FEBRERO DE 1983

1. Breve referencia histórica

RUMASA, S. A., matriz única de la totalidad de las empresas y bancos del Grupo RUMASA, se constituyó en 1961, en Jerez de la Frontera, con un capital de 300.000 pesetas. Hasta 1964, fecha en que adquirió su primer banco —el Banco de Jerez—, no lideraba sino un modesto conjunto de empresas dedicadas a la producción y comercialización de vinos jerezanos y, marginalmente, a negocios financieros e inmobiliarios. Desde 1964 y hasta aproximadamente diez años después, el Grupo experimentó una vertiginosa expansión, sobre la base, fundamentalmente, de adquirir bancos ínfimos en situación difícil. Las adquisiciones fueron, en general, caras, con ayudas oficiales, pero relativamente de menor cuantía, y financiadas mediante los recursos ajenos de las propias entidades adquiridas. Se mantiene entre tanto a ultranza el carácter familiar de la propiedad y el personal de la gestión.

El año 1974 es un hito crucial en la historia del Grupo RUMASA. Ha comenzado la gravísima crisis económica internacional de los setenta y España siente sus efectos. En el sector financiero, y como preludio de lo que habría de acontecer, entran en crisis bancos como el del Noroeste, el segundo banco industrial del país tras el Urquijo. RUMASA lo incorpora a su órbita y con él incorpora a más de un centenar de empresas, en quiebra o al borde de ella en su mayoría. Considerando que, de los 17.000

millones a que ascendía el capital social de Rumasa, S. A., a 23-2-83, es muy probable que la cifra efectivamente desembolsada no ascendiera ni a 1.000 millones —el Estado, en tanto actual accionista de Rumasa, S. A., ha presentado demanda en tal sentido frente a los anteriores propietarios—, no será difícil para el lector compartir la conclusión de que, ya, como mínimo, a partir de 1974, el Grupo RUMASA estaba en quiebra latente, si no efectiva.

Un segundo hito en la vida del Grupo RUMASA debieron ser las primeras elecciones democráticas de junio de 1977; por la sencilla razón de que, inmediatamente después de su celebración, comienza la política económica de ajuste y, en particular, una política monetaria restrictiva. Los negocios financieros e inmobiliarios de carácter especulativo concluyen; las empresas con excesiva proporción de recursos ajenos no pueden soportar los costes por intereses; y una moneda sobrevaluada dificulta la exportación. En suma, el Grupo RUMASA entra con seguridad en quiebra. A todo ello habría que añadir la pésima situación del sector de vinos de Jerez, tanto por que las causas genéricas indicadas inciden en su economía con especial intensidad cuanto por factores diferenciales que no me detengo a explicar aquí. En suma, los pilares del Grupo —bodegas de Jerez, inmobiliarias y, ante todo, «bancos de pasivo»—, a partir de 1977, se derrumban.

En 1980, aproximadamente, comienza el epílogo de esta historia; un epílogo que consiste en una huida hacia adelante de características muy peculiares. Tómese nota: desde entonces hasta la expropiación, el tamaño del Grupo, en términos de empleo y de ventas, crece por encima del 100 por

100, sobre todo debido a la adquisición de una multitud de empresas (Galerías Preciados, Martínez Colomer, Mantequeras Leonesas, Loewe, Tauro, Terry, Hubber, y así hasta cerca de cuarenta, esto es, un número similar al de preexistentes), en su inmensa mayoría en situación crítica. Al propio tiempo, se desarrolla la Rumasa Internacional, más bien un conjunto vacío, utilizado como pretexto de colocación de fondos en el extranjero, que una realidad empresarial. Lógicamente, se emprende en todo el Grupo una carrera de captación de pasivos a cualquier precio, se multiplica el grado de concentración de riesgos de los bancos en su matriz y en las restantes filiales no bancarias de ésta, y, en definitiva, se extiende y profundiza una quiebra seguramente ya larvada en 1974, manifiesta en 1977 y de todo punto irreversible a partir de 1980.

2. Descripción empresarial

A 23-2-83, el Grupo RUMASA era un conglomerado de alrededor de un centenar de empresas —incluidos los 20 bancos—, en su inmensa mayoría medianas y pequeñas, dependientes todas ellas de una sociedad, Rumasa, S. A., de propiedad familiar y que operaba como *holding* gestor. Lógicamente, el número real de unidades empresariales que componían el Grupo es una estimación dependiente del grado de autonomía que se exija a una o varias sociedades en orden a su consideración como empresa. Pero, atendiendo al número de unidades vendidas, las cerca de 700 sociedades filiales de Rumasa, S. A. correspondían, en efecto, a unas cien empresas. Al margen de las bancarias, ninguna

de ellas pertenecía a sectores básicos o estratégicos: comercio al por menor, construcción y venta de viviendas, producción de vinos y servicios turísticos constituían las principales actividades del conglomerado.

Incluyendo eventuales, la plantilla total ascendía a una 46.000 personas. Las ventas de las empresas no bancarias y los productos financieros de los veinte bancos rondaron conjuntamente, en 1982, los 300.000 millones de pesetas. Por consiguiente, los promedios facturados por empresa y por persona en dicho año fueron 2.950 y 6,4 millones, respectivamente, y el empleo por empresa de unas 460 personas.

Bajo estos datos globales, había realidades dispares. En el ámbito de las empresas bancarias, el Grupo era propietario de una participación mayoritaria en el Banco Atlántico, entidad de tamaño medio (capital nominal próximo a 700 millones, activo total en torno a 250.000 millones y 3.500 personas en plantilla); pero la resistencia numantina de su equipo gestor a las pretensiones de Rumasa, S. A. le habían impedido a ésta intervenir en su gestión, de suerte que los créditos y avales concedidos por aquel banco al resto de las empresas del Grupo eran de cuantía relativamente escasa, y además disponían de garantía hipotecaria sobre sus activos más valiosos, a saber, los inmuebles de la cadena hotelera. Era, pues, una participación de cartera, no de control. Confunde el entendimiento del «caso RUMASA», más que clarificarlo, el considerar al Banco Atlántico como incorporado al funcionamiento del Grupo. Por lo demás, si ésta era una entidad de tamaño medio, la dimensión de los 19 bancos restantes era ínfima, con una plantilla prome-

CUADRO N.º 1

ALGUNOS DATOS DE RUMASA EN DICIEMBRE DE 1982

PARAMETROS	Bancos	No bancos	TOTAL
1. Número de empresas	20	80 (aprox)	100
2. Facturación 82	95.000 M. ptas.	201.000 M. ptas.	296.000 M. ptas.
3. Plantilla	10.900	35.200	46.100
4. Facturación/empresa	4.750 M. ptas.	2.500 M. ptas.	2.950 M. ptas.
5. Facturación/empleo	8,7 M. ptas.	5,7 M. ptas.	6,4 M. ptas.
6. Plantilla/empresa	545	440	461

dio inferior a 400 personas, un activo contable total inferior, por término medio, a 35.000 millones y capitales sociales en torno a 1.200 millones.

Lo mismo ocurría respecto a las empresas no bancarias. Excluyendo a Galerías Preciados, Constructora Hispano-Alemana, Hoteles Agrupados y Martínez Colomer, por término medio las restantes empleaban a unas 200 personas y facturaban unos 1.300 millones por año. Y si se exceptúan del total aquel banco y estas cuatro empresas, la plantilla promedio de las unidades restantes no era superior a 230 personas y su coste apenas rebasaba los 1.700 millones anuales. En síntesis, la definición del Grupo como conglomerado de medianas empresas parece razonable.

En orden a describir su funcionamiento, y simplificando, los 19 bancos gestionados por Rumasa, S. A. operaban a su servicio como una red de captación de dinero del público extendida por todo el territorio nacional. A su vez, esos pasivos eran asignados por la citada matriz básicamente a financiar sus propias pérdidas y las de sus filiales no bancarias. Finalmente, conviene concluir precisando que la práctica totalidad de las pérdidas de esta sociedad matriz derivaba de

los intereses que debía abonar por los préstamos contraídos para financiar sus adquisiciones.

3. Situación patrimonial a 23-2-83

Los balances a 23-2-83 de cada una de las compañías, y el de situación consolidado, fueron preparados por dieciséis firmas auditoras de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados. De ellos, los tres de mayor trascendencia fueron:

1.º) *Principio de gestión continuada o de empresa en marcha*, que presupone la capacidad económica de recuperar los valores del inmovilizado a través de la propia operatoria de la compañía, es decir, presupone la generación de beneficios. En ausencia de esa capacidad, la sociedad abocará a una liquidación total o parcial de la empresa que constituye su objeto y, por tanto, de sus activos y pasivos, lo que implicará una discontinuidad en su gestión —de ordinaria a liquidatoria. Respecto a este principio, el Informe de Auditoría al balance consolidado especifica:

«La situación de pérdidas continuadas de una gran parte de las sociedades del Grupo RUMASA y su deficitaria estructura patrimonial y financiera requeriría la aplicación

del principio general contable de "liquidación" en la preparación de sus balances de situación. No obstante, dadas las circunstancias que concurren en la propiedad actual del Grupo, los balances de situación individuales y el consolidado se han preparado siguiendo el principio general contable de "gestión continuada" o de "empresa en marcha". Sin embargo, el mantenimiento de las tendencias negativas en los resultados de las operaciones de una gran parte de las sociedades consolidadas no permite prever, a corto plazo, un cambio en el signo de dichos resultados que haga posible recuperar, a través de las operaciones, el valor contable del inmovilizado de dichas sociedades».

El párrafo transcrito merece una cuidadosa lectura. En primer lugar, no está referido al Grupo RUMASA como un todo, cuya situación global de quiebra absoluta era manifiesta. Está referido a «una gran parte de las sociedades del Grupo», a cada una individualmente considerada. En segundo término, dice el citado párrafo que, si no fuera porque han sido expropiadas y, en consecuencia, pueden recibir apoyo financiero estatal, los balances individuales de cada una de estas sociedades incluidas en esa «gran parte» deberían haber sido preparados siguiendo el principio general contable de liquidación, a saber: valoración del inmovilizado a su precio de liquidación

CUADRO N.º 2

RUMASA, S. A. Y SOCIEDADES FILIALES
BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO AL 23 DE FEBRERO DE 1983
(Millones de pesetas)

ACTIVO	SECTORES EMPRESARIALES										Ajustes de consolidación	Total consolidado
	Cartera y financieras	Bancos	Seguros	Alimentación y bebidas	Industrial	Inmobiliarias y constructoras	Turismo y servicios	Comercial	Varios	Total		
INMOVILIZADO												
<i>Material:</i>												
— Terrenos y edificios	7.754	29.709	2.183	22.783	4.125	4.886	18.186	31.625	1.243	122.494	(2.470)	120.024
— Maquinaria, instalaciones y equipo	1.040	20.136	162	5.040	4.942	7.558	3.065	20.170	1.246	63.359	—	63.359
— Otro inmovilizado	493	—	250	5.325	561	583	2.860	10.367	3.456	23.895	—	23.895
	9.287	49.845	2.595	33.148	9.628	13.027	24.111	62.162	5.945	209.748	(2.470)	207.278
Menos amortización acumulada	(1.216)	(8.898)	(125)	(5.846)	(3.580)	(2.323)	(4.650)	(21.211)	(2.218)	(50.067)	—	(50.067)
	8.701	40.947	2.470	27.302	6.048	10.704	19.461	40.951	3.727	139.681	(2.740)	157.211
<i>Financiero:</i>												
— Sociedades del Grupo	236.835	3.090	624	99	—	292	120	2.815	—	243.875	(243.875)	—
— Otro inmovilizado financiero	941	71.861	566	258	232	1.250	22	265	2	75.397	—	75.397
	237.776	74.951	1.190	357	232	1.542	142	3.080	2	319.272	(243.875)	75.397
Otro inmovilizado, deducida su amortización	264	293	7	551	115	1.082	71	921	20	3.324	—	3.324
TOTAL INMOVILIZADO	246.111	116.191	3.667	28.210	6.395	13.328	19.674	44.952	3.749	482.277	(246.345)	235.932
Existencias, deducidas por la provisión para obsolescencia	301	—	—	14.860	4.930	10.370	242	17.871	1.018	49.592	—	49.592
DEUDORES												
— Sociedades del Grupo	6.343	248.276	1.298	2.412	215	3.446	931	2.002	82	265.005	(265.005)	—
— Otros deudores	4.018	260.698	3.400	10.406	3.929	19.144	1.375	12.286	253	315.509	16.982	332.491
	10.361	508.974	4.698	12.818	4.144	22.590	2.306	14.288	335	580.514	(248.023)	332.491
Menos provisión para insolvencias	(1.573)	(25.741)	(76)	(3.608)	(650)	(730)	(91)	(1.555)	(63)	(34.087)	—	(34.087)
	8.788	483.233	4.622	9.210	3.494	21.860	2.215	12.733	272	546.427	(248.023)	298.404
CUENTAS FINANCIERAS												
— Depósitos bancarios inter-grupo	7.474	86.726	546	3.572	592	5.903	636	715	44	106.208	(106.208)	—
— Depósitos en otras entidades financieras ..	25	206.564	29	1.623	486	1.456	240	1.296	27	211.746	—	211.746
	7.499	293.290	575	5.195	1.078	7.359	876	2.011	71	317.954	(106.208)	211.746
AJUSTES POR PERIODIFICACION	3.743	18.050	57	921	305	790	1.271	847	79	26.063	—	26.063
	266.442	910.764	8.921	58.396	16.202	53.707	24.278	78.414	5.189	1.422.313	(600.576)	821.737

(y no «coste o mercado, el que fuere menor», cual es aplicable en gestión continuada), del resto de activos o pasivos a su precio de recuperación o cancelación (y no «precio de adquisición»), de los ingresos por el importe estimado de recuperación y de los

gastos por los estimados hasta la liquidación (y no según fecha de devengo). En tercer y último lugar, añade aquel párrafo que, aun aplicando el principio de gestión continuada, no es previsible que, «en cada una» de esa «gran parte» de sociedades, sea factible

recuperar a través de las operaciones el valor *contable* del inmovilizado. Lo cual significa, en definitiva, que sería previsible su venta por debajo de tal valor —como, naturalmente, ocurrió.

2.º) Principio de «coste o mer-

CUADRO N.º 2 (conclusión)

RUMASA, S. A. Y SOCIEDADES FILIALES
BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO AL 23 DE FEBRERO DE 1983
(Millones de pesetas)

PASIVO	SECTORES EMPRESARIALES										Ajustes de consolidación	Total consolidado
	Cartera y financieras	Bancos	Seguros	Alimentación y bebidas	Industrial	Inmobiliarias y constructoras	Turismo y servicios	Comercial	Varios	Total		
CAPITAL SOCIAL Y RESERVAS (DEFICIT)												
— Capital social	27.292	29.494	755	15.350	1.552	2.818	1.401	20.466	1.233	100.361	(83.361)	17.000
— Reservas restringidas	3.031	10.979	281	13.130	2.719	1.758	7.775	28.012	2.068	69.753	—	69.753
— Otras reservas (pérdidas acumuladas y minusvalías de consolidación)	(37.072)	(49.195)	(1.301)	(34.822)	(8.442)	(7.858)	(5.134)	(24.372)	(4.196)	(172.392)	(173.700)	(346.092)
Déficit patrimonial	(6.749)	(8.772)	(265)	(6.342)	(4.171)	(3.282)	4.042	24.106	(895)	(2.278)	(257.061)	(259.339)
ACCIONISTAS MINORITARIOS	—	1.124	—	11	—	60	650	—	—	1.845	10.716	12.561
DEUDAS A PLAZOS LARGO Y MEDIO												
— Sociedades del Grupo	155.020	—	583	2.575	85	4.475	1.632	1.875	560	166.805	(166.805)	—
— Empréstitos de obligaciones	—	9.182	—	1.097	—	71	—	192	—	10.542	—	10.542
— Créditos y préstamos bancarios	4.607	—	68	3.244	82	2.873	1.862	3.879	959	17.574	—	17.574
— Otras deudas	2.365	—	5.010	281	626	3.254	3.740	728	120	16.124	—	16.124
	161.992	9.182	5.661	7.197	793	10.673	7.234	6.674	1.639	211.045	(166.805)	44.240
DEUDAS A PLAZO CORTO												
— Sociedades del Grupo	57.053	83.947	183	18.627	6.555	10.540	2.611	6.214	1.696	187.426	(187.426)	—
— Depósitos de terceros	42.436	628.065	—	544	—	5.096	2.067	551	—	678.759	—	678.759
— Créditos y préstamos bancarios	630	118.954	—	6.984	1.694	758	714	6.168	342	136.244	—	136.244
— Proveedores, acreedores y efectos a pagar	8.067	15.671	2.128	11.205	4.971	12.532	2.365	20.507	1.200	78.647	—	78.647
— Organismos públicos	2.534	18.863	1.177	17.215	5.585	9.462	3.754	10.661	977	70.228	—	70.228
— Otras deudas	170	16.610	—	1.096	—	4.793	207	138	—	23.014	—	23.014
	110.890	882.110	3.488	55.672	18.805	43.181	11.718	44.239	4.215	1.174.318	(187.426)	986.892
AJUSTES POR PERIODIFICACION	309	27.070	37	1.858	775	3.075	634	3.395	230	37.383	—	37.383
	266.442	910.764	8.921	58.396	16.202	53.707	24.278	78.414	5.189	1.422.313	(600.576)	821.737

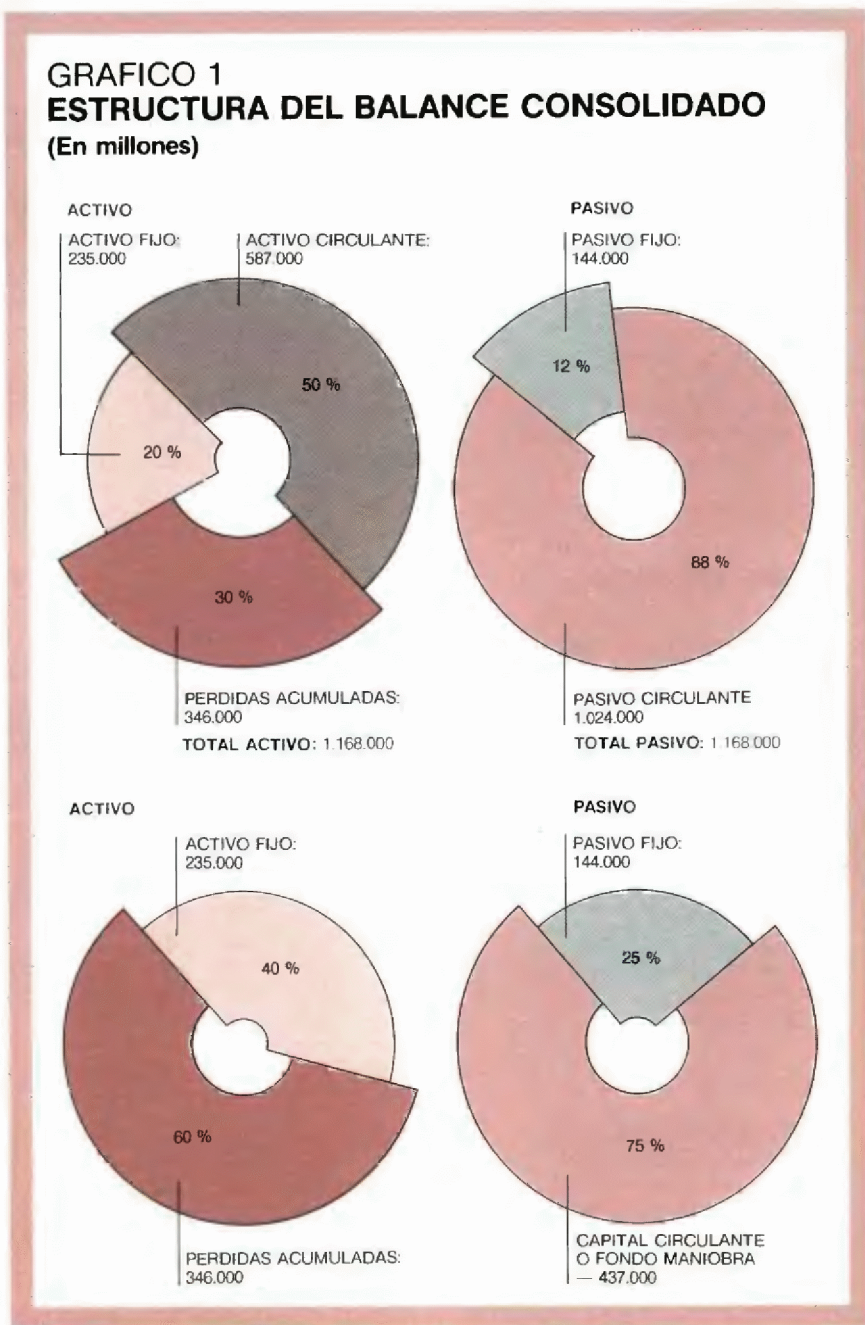
cado, el menor», que es aplicable, entre otros conceptos, a inmovilizado material. En consecuencia, éste fue contabilizado por su precio de adquisición o coste histórico, regularizado y actualizado, en su caso, de acuerdo con la normativa legal aplicable, deduciendo su correspondiente amortización acumulada. La firma auditora que coordinó los trabajos informó en su día que por tasadores independientes fueron eva-

luados algunos de los inmuebles más significativos al objeto de comprobar si existían diferencias apreciables entre la valoración al precio de coste actualizado y la de mercado, con el resultado de que las discrepancias no eran relevantes y, además, las positivas compensaban aproximadamente las negativas. A la vista de ello, optóse por precio de coste, aunque el valor de mercado tasado fuese ligeramente menor.

3.º) *Los resultados de consolidación fueron saldados con reservas y no con fondo de comercio. Es decir, las plusvalías y minusvalías aparecidas como consecuencia de las diferencias entre el coste real de cada participación y su valor teórico contable fueron saldadas con abono o cargo a reservas, y no a fondo de comercio. Por las razones siguientes, de aceptación unánime por teóricos y prácticos: 1) El*

coste de la participación debe ser real y no ficticio, a cuyo respecto eran prácticas contables generalizadas en el Grupo las revalorizaciones arbitrarias, las ventas inter-compañías para suscitar plusvalías, las capitalizaciones de intereses y un largo etcétera de actuaciones de similar heterodoxia. 2) Un fondo de comercio (positivo) sólo puede surgir si la sociedad tiene una rentabilidad superior al coste del dinero. Intuitivamente, y por explicar el concepto, si una compañía es adquirida por un precio superior a su valor teórico contable, parece razonable no reflejar una pérdida patrimonial al consolidar si la diferencia entre ambos es amortizable en el futuro con cargo a los superbeneficios a generar por la sociedad comprada. Inverso razonamiento sería aplicable al *badwill*. A este respecto, al margen de que la mayoría de las sociedades del Grupo RUMASA tenían, no ya una rentabilidad normal, sino negativa, ni una sola de las escasas con beneficio —al menos, de las mínimamente significativas— ofrecía rendimientos equiparables a los de la deuda pública. 3) El *goodwill* ha de ser amortizado en un período razonable desde el momento de la compra y el *badwill* ha de llevarse a resultados en los años futuros después de la compra.

En suma, fueron aplicados con generosidad los principios contables comúnmente admitidos. Pero hay que reiterar lo expuesto respecto al criterio de gestión continuada: una gran parte de las empresas del Grupo habría requerido, por sus continuadas pérdidas, la aplicación del principio de liquidación, pues sólo a través de éste cabía reflejar adecuadamente su situación financiero-patrimonial; y sólo atendiendo a su carácter estatal se optó por la



alternativa de empresa en marcha.

De acuerdo con los principios enunciados, y con una serie de importantes excepciones manifestadas por los auditores, en su inmensa mayoría derivadas de falta de información ante el sistemático falseamiento histórico de los registros contables, fueron

preparados los balances individuales a 23-2-83 de cada una de las filiales, los consolidados por sectores y el consolidado general. Estos últimos son los que figuran recogidos en el cuadro número 2. A su tenor:

1. El déficit patrimonial mínimo del Grupo RUMASA, a 23 de febrero de 1983, ascendía a

CUADRO N.º 3

INMOVILIZADO MATERIAL DEL GRUPO RUMASA A 23-2-1983
(Millones de pesetas)

	Coste actualizado	Amortización acumulada	Importe neto	Porcentaje
Banco Atlántico	16.481	2.248	14.233	9
Resto bancos	33.364	6.650	26.714	17
Grupo Galerías Preciados	60.323	20.543	39.780	25
Grupo HOTASA	23.089	4.415	18.674	12
Sector bodegas	27.786	4.939	22.847	15
Resto	46.235	11.272	34.963	22
TOTAL	207.278	50.067	157.211	100

- (1) Valorado a coste con actualizaciones legales.
 (2) Actualizaciones netas contabilizadas: 58.000 millones.
 (3) Amortizaciones calculadas: 2-3 por 100 edificios, 8-10 por 100 maquinaria y equipos e instalaciones, 10-15 por 100 mobiliario, 15-20 por 100 vehículos.
 (4) Garantías hipotecarias: 10.000 millones.

259.000 millones de pesetas, déficit resultante de unas pérdidas acumuladas a esa fecha por importe de 346.000 millones, frente a un capital social de 17.000 y a unas reservas restringidas de 70.000. Precisaba la firma auditora que no estaba comprobado el desembolso del capital y, a este respecto, como ya se indicó, no parece sino que al menos unos 16.000 millones son ficticios, de suerte que las pérdidas acumuladas ascenderían a unos 330.000 millones. Por lo que se refiere a las reservas, 58.000 de los 70.000 millones proceden de actualizaciones netas del inmovilizado.

2. *Las deudas frente a terceros ajenos al Grupo* de la totalidad de sus sociedades ascendían a 1.081.000 millones de pesetas (incluidas como tales las cantidades reconocibles a los accionistas minoritarios —13.000 millones—), cifra superior en los 259.000 millones de déficit al valor contable auditado de los activos. Del total exigible, la deuda a medio y largo plazo más la participación de minoritarios no representaba sino el 5 por 100,

siendo el 95 por 100 restante exigible a corto. Los esquemas figurados en el gráfico 1 permiten visualizar la estructura financiera del Grupo.

3. *El valor contable auditado del activo* ascendía a 822.000 millones: 157.000 inmovilizado material, 50.000 existencias y 612.000 diversos activos de naturaleza financiera. Concretamente, la posición consolidada del Grupo en cuanto a su inmovilizado material era la que se recoge en el cuadro n.º 3.

4. *El grado de concentración de riesgos bancarios se situaba en el 72 por 100 excluyendo al Banco Atlántico, y en el 54 incluyéndolo*, como cabe observar en el cuadro n.º 4. Estos porcentajes no incluyen los riesgos de cada banco con las demás entidades bancarias del Grupo, de modo que se trata de concentración de riesgos en entidades no bancarias. Por riesgos bancarios debe entenderse la suma de las «inversiones crediticias» y de los «avales, garantías y efectos bajo nuestro endoso», tal y como figuran en los balances auditados de cada banco. Si a estos con-

ceptos se añadieran las «periodificaciones activas» (3.602 millones), las cifras de inversiones crediticias con entidades no bancarias se situarían en 251.985 (con Atlántico) ó 235.831 millones (sin ese banco). Adicionalmente, la suma de riesgos de cada banco con los restantes bancos alcanzaba la cifra de 88.894 millones, de los que 1.308 correspondían al Atlántico. Por consiguiente, exclusión hecha del Banco Atlántico, los restantes mantenían riesgos crediticios y de firma con las demás entidades bancarias y no bancarias del Grupo por importe de 361.943 millones, e incluyéndolo, de 383.991 millones. Conviene añadir que Rumasa, S. A., por sí sola, era destinataria de 164.000 millones de créditos de sus propios bancos, al margen, desde luego, de la financiación extrabancaria captada directamente por ella misma (unos 70.000 millones).

5. La situación de quiebra del Grupo estaba enmascarada por la *sobrevaloración generalizada de la cartera de participaciones* de Rumasa, S. A. La forma más inmediata de comprender las im-

plicaciones subyacentes bajo el balance consolidado transcrito consiste en examinar lo que en Rumasa, S. A. ocurría cuando el importe contabilizado de sus inversiones financieras en empresas del Grupo a 23-2-83 era sustituido por el valor teórico contable auditado de las mismas en esa fecha. A estos efectos, en el cuadro n.º 5 figura un esquema relativo a empresas del Grupo que absorbían alrededor del 85 por 100 de la inversión contabilizada. De conformidad con él, había en Rumasa, S. A. participaciones en esas 32 sociedades que estaban contabilizadas por un importe superior en 222.000 millones a su valor teórico contable, que era negativo en 10.900 millones. Reiteramos que el valor

teórico contable de los bancos que aparece en dicho esquema responde a la hipótesis de que sus riesgos con las restantes sociedades del Grupo eran perfectamente cobrables. E indiquemos, finalmente, que la expresada sobrevaloración es *adicional* a la efectuada con carácter global y en un único asiento de 300.000 millones.

6. Con base en la información suministrada, y bajo ciertas hipótesis que por su reducida trascendencia cuantitativa no merece la pena detallar, es posible sintetizar la información patrimonial sobre el Grupo RUMASA a 23-2-83 en la forma en que aparece en el cuadro n.º 6.

Al objeto de que el lector in-

terprete correctamente esta información, precisamos que los 489 miles de millones a que ascendía el exigible consolidado de las empresas no bancarias estaban constituidos, en números redondos, por 252 de exigible frente a los bancos del propio grupo, 60 otro exigible bancario, 51 exigible extrabancario, 51 exigible frente a organismos públicos y 75 de pasivo comercial propiamente dicho. Es decir, un exigible extrafuncional de 414 miles de millones en el ámbito no bancario.

4. Dinámica de pérdidas

En el balance consolidado transcrito aparecen unas pérdidas acumuladas de 346.000

CUADRO N.º 4

CONCENTRACION DE RIESGOS DE LOS BANCOS DEL GRUPO RUMASA EN OTRAS ENTIDADES NO BANCARIAS DEL GRUPO, A 23 DE FEBRERO DE 1983

(Datos en millones de pesetas)

BANCO	INVERSIONES CREDITICIAS			RIESGOS DE FIRMA			TOTAL RIESGOS		
	Total	Grupo	%	Total	Grupo	%	Total	Grupo	%
1. Albacete	11.873	9.452	80	761	465	61	12.634	9.917	78
2. Alicante	10.633	8.209	77	1.402	1.209	86	12.035	9.418	78
3. Atlántico	125.600	16.154	13	36.007	4.586	13	161.607	20.740	13
4. Comercial Cataluña	25.513	11.977	47	2.985	1.784	60	28.498	13.761	48
5. Condal	21.252	7.225	34	2.607	1.345	52	23.859	8.570	36
6. Expansión Industrial	2.404	—	—	687	—	—	3.091	—	—
7. Extremadura	10.081	6.006	60	1.385	696	50	11.466	6.702	58
8. General	23.044	20.827	90	3.268	1.897	58	26.312	22.724	86
9. Huelva	1.967	1.427	73	67	24	36	2.034	1.451	71
10. Industrial del Sur	49.129	35.254	72	20.328	15.456	76	69.457	50.710	73
11. Jerez	21.042	14.987	71	5.841	3.795	65	26.883	18.782	70
12. Latino	16.195	13.516	83	1.465	788	54	17.660	14.302	81
13. Masaveu	2.783	—	—	549	—	—	3.332	—	—
14. Murcia	14.498	11.644	80	637	320	50	15.135	11.964	79
15. Noroeste	38.980	32.233	83	5.789	3.640	63	44.769	35.873	80
16. Norte	16.328	14.053	86	3.200	2.361	74	19.528	16.414	84
17. Oeste	17.366	15.480	89	1.341	915	68	18.707	16.395	88
18. Peninsular	14.316	10.433	73	2.130	1.564	73	16.446	11.997	73
19. Sevilla	18.066	15.504	86	2.174	1.688	78	20.240	17.192	85
20. Toledo	4.558	4.002	88	740	579	78	5.298	4.581	86
TOTAL CON ATLANTICO ..	445.628	248.383	56	93.363	43.112	46	538.991	291.495	54
TOTAL SIN ATLANTICO ...	320.028	232.229	73	57.356	38.526	67	377.384	270.755	72

CUADRO N.º 5

VALOR TEORICO DE LA CARTERA DE RUMASA, S. A., A 23-2-1983

(Miles de millones)

SOCIEDAD	VALOR CONTABLE		Participación (%)	V. Teórico	Minusvalía
	Importe	Cambio (%)			
BANCA:					
Bankisur	18,8	500	94	(2,6)	21,4
De Jerez	9,8	700	100	(7,7)	17,5
Del Noroeste	11,5	367	84	(5,6)	17,1
Condal	5,9	478	58	(5,3)	11,2
Atlántico	17,9	472	56	6,7	11,2
Peninsular	8,4	1.000	100	(0,7)	9,1
Del Norte	7,1	525	100	(0,5)	7,6
General	4,1	1.003	62	(2,7)	6,8
Latino	6,5	643	90	(0,3)	6,8
De Sevilla	7,1	1.080	94	0,9	6,2
Comercial	5,1	405	76	(0,5)	5,6
Alicantino	5,1	1.200	100	0,5	4,6
Del Oeste	5,4	519	100	1,1	4,3
De Murcia	4,2	486	100	0,2	4,0
De Extremadura	3,6	331	100	0,4	3,2
De Huelva	3,0	3.000	100	—	3,0
De Albacete	3,6	554	100	0,6	3,0
De Toledo	3,1	589	100	0,3	2,8
	130,2			(15,2)	145,4
RESTO:					
Zoilo Ruiz Mateos	7,2	565	100	(0,2)	7,4
Unión de Exp. de Jerez	2,9	161	100	(2,4)	5,3
Williams & Humbert	2,7	249	100	(1,5)	4,2
Palomino y Vergara	2,3	444	100	(1,9)	4,2
Alm. y Alc. Núñez	—	—	100	(3,3)	3,3
Castellblanch	1,4	190	100	(1,6)	3,0
Expasa	4,0	264	100	1,2	2,8
Segura Viudas	1,2	145	100	(1,0)	2,2
Mafriasa	1,9	129	100	(0,8)	2,7
IRSA	7,9	110	100	(3,5)	11,4
Hispano-Alemana	2,9	432	100	0,4	2,5
HOTASA	16,7	471	100	4,2	12,5
Galerías Preciados	29,2	208	79	16,6	12,6
Centro Minero de Penouta	0,6	331	100	(1,9)	2,5
	211,1			(10,9)	222,0

millones, que se reducirían a 330.000 bajo la muy probable hipótesis de que el capital social efectivamente desembolsado en el curso de la historia de Rumasa, S. A. ascendiera a (como máximo) 1.000 millones. Esas cifras de 346 ó 330 surgirían por diferencia entre los valores contables comprobados del activo,

por un lado, y del exigible más reservas, por otro, a la fecha auditada, y en principio deberían coincidir con las que se dedujeran de las series históricas de pérdidas y ganancias del Grupo. Tal labor de reconstrucción no fue realizada debido a las deficiencias e insuficiencias de los registros contables, aunque una in-

vestigación detenida sobre el particular probablemente permitiera aclarar algunos extremos de cierto interés histórico.

No obstante, hay datos fidedignos relativos a la matriz Rumasa, S. A., donde la progresión de los resultados de explotación fue la recogida en el cuadro n.º 7,

CUADRO N.º 6

SITUACION PATRIMONIAL A 23 DE FEBRERO DE 1983
(10⁹ pesetas)

CONCEPTO	Bancos	Empresas	Suma	Eliminaciones	Consolidado
Activo total	823	250	1.073	(252)	821
Pasivo total:					
— Exigible	831	489	1.320	(252)	1.068
— Minoritarios	6	7	13	—	13
— Recursos propios	(14)	(246)	(260)	—	(260)
SUMA	823	250	1.073	(252)	821

conforme se deduce de inmediato de la contabilidad mecanizada de la sociedad. Piénsese que la cuenta de explotación de Rumasa, S. A. era elemental: en el haber, y como únicos ingresos, unos dividendos casi inexistentes, y en el debe unos gastos generales minúsculos relativamente a la otra partida de gastos, los financieros. El hecho de que la matriz del *holding* hubiera ido financiando cada una de sus sucesivas inversiones bancarias mediante créditos recibidos de las precedentes implicaba, a nivel consolidado, un bajísimo coeficiente de recursos propios y un alto volumen de endeudamiento, ya que ni había habido aportaciones externas de capital ni la rentabilidad de las filiales había permitido la recapitalización de la matriz vía dividendos.

Una segunda información orientativa acerca de la evolución del Grupo RUMASA es la cuenta de pérdidas y ganancias (cuadro número 8) agregada por sectores y relativa al ejercicio de 1982, aunque es preciso manejarla con reservas, porque el ejercicio discurre bajo la gestión anterior, que es la que hizo la mayoría de las anotaciones, salvo las de cierre del ejercicio. Por otra parte, las pérdidas que aparecen no reco-

gen al menos tres conceptos importantes. *Primero*, las minusvalías no realizadas derivadas de las adquisiciones, durante 1982, de sociedades por precios superiores a sus valores teórico-contables. *Segundo*, aquella porción de los pasivos públicos ocultos puesta de manifiesto tras la expropiación, e imputable a 1982 (de los 70.000 millones, seguramente no menos de 20.000). Y, *tercero*, el deterioro patrimonial originado en 1982 a diversas sociedades como consecuencia de actuaciones presuntamente delictivas relacionadas con el no reintegro de la contrapartida en divisas de ciertas exportaciones y con la concesión de créditos

incobrables en el exterior a sociedades vacías, un perjuicio estimado en unos 25.000 millones al cambio de esas fechas, y que en su 80 por 100 al menos es imputable también a 1982.

Sin considerar estos factores, las pérdidas del conjunto bancario en 1982 se cifraron en 812 millones —tégase en cuenta que cuantos ingresos devengarían por riesgos de empresas del Grupo fueron cobrados— y las del bloque restante en 78.790, un total próximo a 80.000 millones. Y, computando aquellos factores, esta cifra no distaría demasiado de 125.000 millones, 44.000 de ellos imputables, como se ha visto, al resultado de explotación de Rumasa, S. A.

Suponiendo que durante los dos primeros meses de 1983 las pérdidas del Grupo ascendirían a unos 15.000 millones, estarían explicadas —*grosso modo*— 230.000 de los 346.000 millones de pérdidas acumuladas (16.000 capital ficticio, 13.000 minoritarios, 15.000 pérdidas enero y febrero de 1983, 125.000 pérdidas 1982 y 61.000 pérdidas 1977-1981 de Rumasa, S. A.). En mi opinión, con los antecedentes expuestos, no es demasiado difícil entender cómo desde 1974 hasta 1981 se produjeron 116.000 mi-

CUADRO N.º 7

PERDIDAS DE RUMASA, S. A.

AÑO	Millones ptas.	Incremento sobre año anterior (%)
1977	3.278	—
1978	6.693	104
1979	11.392	70
1980	19.390	70
1981	19.925	3
1982	43.996	121
1977/82 ...	104.674	70,5

CUADRO N.º 8

PERDIDAS Y GANANCIAS DEL GRUPO RUMASA, 1982
(En millones de pesetas)

SECTOR	Ventas	Coste de ventas	Gastos de personal	Otros gastos	Gastos financieros	Amortizaciones	Resultados ordinarios	Resultados extraordinarios	Pérdidas
Agrícola	1.654	741	629	240	542	48	(546)	10	(536)
Alcoholes y vinos	30.732	19.045	5.826	8.165	7.739	774	(10.817)	348	(10.469)
Industrial	34.326	19.658	8.560	5.922	4.112	1.057	(4.983)	(267)	(5.250)
Construcción	37.084	12.785	4.867	17.851	1.702	439	(560)	(288)	(848)
Inmobiliario	2.546	1.934	345	315	1.262	24	(1.334)	—	(1.334)
Turístico	12.603	2.889	4.737	4.056	1.260	923	(1.262)	—	(1.262)
Comercial	68.388	43.951	15.922	9.738	3.806	2.054	(7.083)	(69)	(7.152)
Seguros	7.031	4.280	1.290	1.855	26	43	(463)	(147)	(610)
Resto no bancos	6.239	1.081	1.866	7.383	45.624	1.413	(51.128)	(201)	(51.329)
SUMA	200.603	106.364	44.042	55.525	66.073	6.775	(78.176)	(614)	(78.790)
	<i>Productos y comisiones</i>	<i>Costes recursos</i>	<i>Gastos de personal</i>	<i>Gastos generales</i>	<i>Dotación fondos</i>	<i>Amortizaciones</i>	<i>Resultados explotación</i>	<i>Atípicos</i>	<i>Pérdidas</i>
Bancos	95.258	62.954	20.064	10.358	2.236	1.742	(2.096)	1.284	(812)

lones de pérdidas en filiales y en minusvalías de adquisición. Bastaría un repaso a fondo de las compras y evolución de los bancos de Jerez, Noroeste, Condal y Bankisur, y un análisis de la crisis del sector de vinos de Jerez a partir de 1974, para seguramente reconstruir con bastante precisión la secuencia de la quiebra. Pero ésta es una tarea que desborda el ámbito de este artículo.

II. REPRIVATIZACION BANCARIA Y SANEAMIENTO PREVIO

1. Un cálculo elemental

Los administradores públicos y las firmas privadas auditoras tardaron un cierto tiempo en conocer con alguna exactitud las cifras expuestas y en comenzar a controlar el funcionamiento del Grupo. Todo ello, se re-

cuerda, en medio de una algarabía generalizada en los medios de comunicación y pendiente la sentencia del Tribunal Constitucional. Realmente, los sistemas organizativos del Grupo, la complejidad y movilidad de su aparato societario, y la ya larga experiencia que poseía en ocultar información a las autoridades habían hecho de él un modelo de opacidad interna y externa. Finalmente, al término de 1983 el recurso de constitucionalidad fue resuelto y pudo comenzarse la reprivatización.

No es mi propósito en este artículo exponer con detalle las garantías formales de que fue rodeado un proceso que se adivinaba extremadamente complejo y que inevitablemente había de discurrir al margen de la Ley de Contratos del Estado, diseñada para la venta en subasta pública de activos inmobiliarios y no de acciones, y al margen también de los cauces bursátiles, no aptos para un conglomerado en quiebra. Pero tales garantías fueron

adoptadas, y me limito aquí a dejar constancia de ello. Tampoco trataré de justificar la conveniencia de la reprivatización. La correspondiente decisión política, hasta donde puedo saber, fue tomada inmediatamente después de la expropiación y, a la vista de la composición empresarial del Grupo, entiendo que hoy nadie discutiría su conveniencia.

Mi propósito es comentar los aspectos sustantivos de la reprivatización. A estos efectos, comenzar por un ejercicio elemental de cálculo puede ser ilustrativo. El Grupo RUMASA adolecía de un doble orden de problemas. En primer lugar, desde una perspectiva patrimonial, estática, había una *insuficiencia radical de recursos propios*. Dejando a Banco Atlántico (BA) y a Galerías Preciados (GP) con los netos contables que a 23-2-1983 ya tenían —13.000 y 20.000 millones—, como mínimo hacían falta 293.000 millones para que en todo el resto del Grupo, y a esa misma fecha, las deudas no su-

peraran al valor contable de los activos. Es más, considerando las pérdidas contingentes que los auditores no pudieron evaluar por información insuficiente, la cifra no sería inferior a 325.000 millones. Por otra parte, es obvio que con recursos propios nulos no era posible funcionar: ¿a qué capital propio mínimo debía aspirar el Grupo? Situémoslo en la misma cuantía que la del inmovilizado material, 157.000 millones, de los que 54.000 correspondían a BA y GP. Luego, imaginando que la estructura financiera de estas dos sociedades a la fecha de expropiación fuese correcta —y no lo era—, hacían falta, a 23-2-83, otros 100.000 millones más para tener una financiación adecuada. En total, más de 400.000.

Una observación incidental se impone ahora. El Grupo RUMASA no sólo padecía de una insuficiencia radical de fondos propios, sino que, si se me permite la expresión, tenía una atroz indigestión de recursos ajenos. Es decir, el tamaño del Grupo

no bancario ni remotamente justificaba haberle adosado la corriente financiera intermediada por un conjunto de 19 entidades bancarias que, aun siendo pequeñas, manejaban alrededor de medio billón de depósitos del público. De manera que, continuando el razonamiento en curso, aquella ampliación hipotética habría sido destinada por las empresas no a financiar su negocio, sino a saldar parte de su pasivo extrafuncional. Tras esta aplicación, la financiación de los 250 miles de millones de activo total no bancario todavía sería ajena en su 60 por 100.

Ahora bien, y en segundo lugar, desde la perspectiva de la dinámica del Grupo, es decir, de su cuenta de resultados, aparecía un segundo orden de problemas: el Grupo no bancario de RUMASA estaba *en pérdidas de explotación*, esto es, *en pérdidas antes de deducir cargas financieras estructurales*. Al observar la cuenta de resultados relativa a 1982, y antes transcrita, se habrá advertido que, aun cuando el

coste de ese pasivo extrafuncional de 414.000 millones que soportaban las empresas no bancarias hubiera sido nulo, éstas habrían continuado en pérdidas, en 13.000 millones de pérdidas anuales concretamente; y distribuidas por la práctica totalidad de los sectores, como refleja el cuadro precitado. Abusando de la credulidad del lector, le diría que, al menos, los dos tercios de las empresas tenían pérdidas de explotación (cito algunas: GP, Marcol, Hispano-Alemana, todas las de alcoholes, la inmensa mayoría de Jerez, la inmensa mayoría de las industriales, etc.). Quizá convenga un comentario adicional sobre estos extremos.

Una situación de «pérdidas de explotación» es anómala en la vida de una empresa, incluso en épocas de crisis. Al fin y al cabo, significa que el rendimiento de la inversión inmovilizada en activo es negativo: no ya inferior al coste de los recursos ajenos en el mercado, sino negativo. Sólo graves problemas de capacidad,

CUADRO N.º 9

PERDIDAS Y GANANCIAS DEL GRUPO RUMASA, 1983
(En millones de pesetas)

SECTOR	Ventas	Coste ventas	Gastos personal	Otros gastos	Gastos financieros	Amortizaciones	Resultados ordinarios	Resultados extraordinarios	Pérdidas
Agrícola	2.081	846	661	288	896	126	(736)	(12)	(748)
Alcoholes y vinos ...	31.033	18.146	6.067	8.257	8.340	814	(10.591)	(1.051)	(11.642)
Industrial	39.817	23.562	9.935	6.327	6.175	1.642	(7.824)	(713)	(8.537)
Construcción	46.724	3.605	9.099	33.611	2.382	938	(2.911)	(505)	(3.416)
Inmobiliario	3.218	2.194	425	317	2.344	19	(2.081)	—	(2.081)
Turístico	14.910	3.215	5.892	5.317	2.011	1.084	(2.609)	—	(2.609)
Comercial	72.389	46.822	18.873	9.364	4.290	2.027	(8.987)	(243)	(9.230)
Seguros	8.501	5.067	1.532	2.020	67	60	(245)	32	(213)
Resto no bancario	9.336	4.497	2.303	1.760	55.166	1.643	(56.033)	(182)	(56.215)
SUMA	228.009	107.954	54.787	67.261	81.671	8.353	(92.017)	(2.674)	(94.691)
Bancos (*)	111.869	61.803	23.148	11.429	5.621	1.836	8.032	503	8.535

(*) El resultado contable de las entidades bancarias no es significativo debido a la tolerancia en el cumplimiento de coeficientes y a la financiación del Banco de España al tipo básico.

CUADRO N.º 10
PERDIDAS Y GANANCIAS DEL GRUPO RUMASA, PRIMER SEMESTRE 1984
 (En millones de pesetas)

SECTOR	Ventas	Coste ventas (*)	Gastos personal	Gastos financieros	Amortización	Resultados ordinarios	Resultados extraordinarios	Pérdidas
Agrícola	670	285	367	315	82	(379)	(7)	(386)
Alcoholes y vinos	14.311	12.384	3.097	4.806	450	(6.426)	95	(6.331)
Industrial	20.553	15.122	5.008	3.587	964	(4.128)	(288)	(4.416)
Construcción	22.135	19.108	4.292	1.775	144	(3.184)	(272)	(3.456)
Inmobiliario	1.524	1.465	309	1.025	14	(1.289)	8	(1.286)
Turístico	8.393	5.049	3.129	1.324	658	(1.767)	27	(1.740)
Comercial	39.867	30.266	4.943	2.692	1.151	(4.185)	3	(4.182)
Seguros	1.834	1.544	318	15	16	(59)	77	18
Resto no bancario	486	284	698	28.258	122	(28.876)	53	(28.823)
SUMA	109.773	85.507	27.161	43.797	3.601	(50.293)	(304)	(50.597)
Bancos (**)	7.020 de beneficios.							

(*) Engloba la partida «Otros gastos».

(**) Es un beneficio contable no significativo, dada la exención parcial de coeficientes y la financiación del Banco de España.

de demanda o de obsolescencia pueden explicar estas situaciones. Además, la filosofía justificativa de un conglomerado es precisamente que la diversificación sectorial permite compensar crisis puntuales. Por lo tanto, es bastante difícil conseguir acumular unas 80 empresas en sectores varios y que la mayoría presente pérdidas de explotación. La explicación es, sin embargo, simple: lo que había determinado la integración de esas empresas en el Grupo era que ya antes estaban en pérdidas y, en un cierto sentido, fueron adquiridas precisamente por eso.

En definitiva, a 23 de febrero de 1983, una ampliación instantánea de capital de 400.000 millones —50.000 para bancos y 350.000 para empresas— habría dejado al Grupo RUMASA en una situación muy parecida a la siguiente: 1) a las empresas no bancarias, con un capital propio de 100.000 millones y unos recursos ajenos de 140.000 millones, y circulando a razón de 25.000 millones de pérdidas anua-

les —13.000 de explotación más el coste al 18 por 100 del pasivo extrafuncional—, y 2) a los 20 bancos, con un capital de 36.000 millones, un exigible en torno a 850.000 y un elevado porcentaje del activo en fondos líquidos pendientes de inversión.

Prosigamos el razonamiento. Durante 1982, los 50.000 millones que de pasivos afloraron a 23-2-1983 en las empresas no bancarias y frente a organismos públicos no tuvieron, lógicamente, coste. En 1983, prescindiendo de sutilezas, el coste financiero al 18 por 100 de los 414.000 millones iba a ascender inevitablemente a 75.000 millones. Suponiendo que, pese a la incidencia de la expropiación, con sus importantes consecuencias en todos los órdenes de la gestión, se consiguiera mantener el mismo nivel de pérdidas de explotación, resultaría que cada mes que se dilatará la citada ampliación de capital costaría unos 7.500 millones, esto es, unos 90.000 millones/año como *velocidad de salida*.

Estas son las grandes cifras que enmarcan el «caso RUMASA». A partir de aquí se expondrán con cierto detalle las operaciones de capitalización y venta aludidas.

2. Del 1 de marzo de 1983 al 1 de julio de 1984

Los cuadros n.ºs 9 y 10 resumen la cuenta de pérdidas y ganancias del Grupo relativa a los ejercicios de 1983 y primer semestre de 1984. Si alguna observación cabe efectuar es que tanto las ventas como los costes discurrieron normalmente, aun cuando los de personal y los generales crecieron algo más de lo esperable debido a la regularización de las retribuciones en nómina, de los tributos y de las cotizaciones a la seguridad social. El crecimiento de las pérdidas en 1983 coincide con el de los gastos financieros, y análogamente ocurre si extrapolamos al año los resultados del primer semestre de

1984. En otros términos, las pérdidas de explotación se estabilizaron en términos nominales —y, por tanto, descendieron en valores reales— bajo gestión pública. Por consiguiente, la primera afirmación que cabe sentar respecto a los resultados cuantitativos de la gestión pública ordinaria es que coinciden con los razonablemente predecibles.

Por otra parte, la reprivatización de todas las empresas había sido anunciada públicamente y constituía un mandato político. Es más, no había disposición de fondos sino conforme las sociedades fueran siendo vendidas. En consecuencia, no había lugar a programaciones y compromisos a medio plazo ni, concretamente, a actuaciones de reconversión por los gestores públicos. Serían los compradores, en su caso, quienes habrían de formular y ejecutar los oportunos planes de viabilidad. Es importante entender que *la reprivatización del Grupo RUMASA fue, al mismo tiempo que un cambio de propiedad, un cauce a la reconversión* de un número apreciable de medianas empresas, a veces con efectos decisivos sobre el correspondiente sector, como ocurrió, sirva de ejemplo, en el vinícola.

En definitiva, la prioridad de los gestores públicos era privatizar. Y con cierta rapidez, porque no estaba a su alcance resolver los problemas de fondo que las empresas expropiadas tenían. Su accionista, el Estado, era un propietario en precario y con vocación transitoria, y estas situaciones, una vez conocidas, es mejor resolverlas cuanto antes, porque el riesgo de descontrol es alto.

El proceso de privatización comienza en enero de 1984, en cuanto el Tribunal Constitucional emite sentencia y las firmas audi-

CUADRO N.º 11

**SITUACION PATRIMONIAL ESTIMADA DEL GRUPO RUMASA
A 30-6-84, PREVIAMENTE AL SANEAMIENTO BANCARIO
(10⁹ pesetas)**

CONCEPTO	Bancos	Empresas	Consolidado
1. Préstamos a Rumasa, S. A.	317	—	—
2. Préstamos a filiales no bancarias de Rumasa, S. A.	182	—	—
3. Resto activos	101	250	351
TOTAL ACTIVO	600	250	351
4. Banco de España	269	—	269
5. Bancos Grupo	—	499	—
6. Resto exigibles	321	126	447
7. Recursos propios	10	(375)	(365)
TOTAL PASIVO	600	250	351

toras entregan sus informes. Hasta el 30 de junio, salvo la venta de BA y algunas operaciones aisladas, no se comienza a materializar aquél, pero a partir de esa fecha, en alrededor de 24 meses concluye prácticamente el proceso. Téngase en cuenta que se abrieron simultáneamente tres frentes de negociación: 1) el Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios respecto a los bancos; 2) «First Boston Corporation/Credit Suisse First Boston», esto es, un banco de inversión, respecto a GP, Hostasa y Jerez, y 3) una Dirección de Rumasa, S. A., creada *ad hoc*, para el resto de las empresas. Aproximadamente un tercio del Grupo cada una de estas tres organizaciones, en términos de ventas o de valor añadido.

¿Cuál era la situación a 30 de junio de 1984? De los bancos, habían sido vendidos el Atlántico y el Masaveu. De las empresas, nueve, entre ellas todas las compañías de seguros. Aunque no se dispone de un balance consolidado del Grupo a 30-6-84, la información existente permite es-

timar con cierta precisión cuál era la situación patrimonial a esa fecha bajo ciertas hipótesis. Hipótesis que son irrelevantes en orden a la determinación de los riesgos intergrupo y de los netos patrimoniales, de manera que, al no afectar más que al activo y al pasivo circulante, y a ambos en idéntica medida, no merece la pena explicar. Con esta salvedad, la situación patrimonial estimada a 30-6-84 era la recogida en el cuadro n.º 11, donde la partida (6) consolida la posición de los minoritarios y la (7) recoge las minusvalías oportunas de la venta de los dos bancos antes citados. Las nueve empresas no bancarias vendidas determinaron una reducción de activo y pasivo exigible del orden de 15 miles de millones (que se compensan por la hipótesis introducida de crecimiento de circulante), pero fueron operaciones aproximadamente neutrales en cuanto a su incidencia sobre el neto agregado.

3. La emisión de 400.000 millones

Es en ese momento cuando, prevenida la operación de venta de los 17 bancos —todos los que permanecían, a excepción del Exbank— a un consorcio formado por los grandes bancos privados españoles, se procedió a una operación de saneamiento cuya finalidad básica era facilitar dicha venta, no recapitalizar al Grupo. Prescindiendo de matices, y tratando de explicar lo más claramente posible una operación financiera más bien compleja, el contenido de ésta consistió en lo siguiente:

1.º El Estado recibió un préstamo de 400 miles de millones al 9,5 por 100 anual de interés y amortizable en 24 cuotas semestrales iguales de 28.287 millones cada una. Prestó estos fondos el consorcio bancario potencial adquirente de los 17 bancos en venta del Grupo RUMASA. El préstamo se instrumentó formalmente vía una emisión de deuda pública.

2.º El Estado cedió los fondos así obtenidos a Rumasa, S. A., sin interés y sin obligación de reembolso a plazo prefijado. Esta cesión se instrumentó formalmente como préstamo, aun cuando reviste los caracteres de una subvención de capital condicionada a su utilización por el receptor para ciertos fines.

3.º Rumasa, S. A. utilizó esos 400 miles de millones en la forma legalmente prevista, a saber:

a) Compró a los 17 bancos filiales suyos los 317.000 millones de préstamos que éstos le habían concedido a ella misma o a sus filiales vacías y, además, otros 93.000 que tenían prestados a sus filiales no bancarias. Es decir,

compró a sus 17 bancos 410.000 millones de los 499.000 que éstos tenían prestados a las empresas, incluyendo entre ellas Rumasa, S. A. El precio que Rumasa, S. A. pagó por estos 410.000 millones nominales fue de 382.000 millones. Los bancos, por tanto, perdieron 28.000 millones en la venta a Rumasa, S. A. de estos activos financieros.

b) Amplió el capital de esos 17 bancos en 18.000 millones de pesetas.

4.º Como consecuencia de las operaciones precedentes, se producen los siguientes efectos en la contabilidad de bancos y empresas del Grupo:

a) El activo total bancario aumenta en 18 por la ampliación de capital y disminuye en 28 por la pérdida antedicha, quedando en 590. De esta cifra, 400 es la nueva tesorería recibida en concepto de precio por los activos vendidos (382) y en concepto de ampliación (18), 89 su inversión crediticia remanente en empresas del Grupo, y 101 continúan siendo sus restantes activos. Por otra parte, y de manera obvia, el exigible no varía pero el neto queda a cero.

En esta situación, el Banco de España concede 131 miles de millones adicionales de crédito a los 17 bancos y consolida el total saldo resultante, esto es, 400, en un único préstamo al 8,0 por 100 anual de interés, y amortizable en 24 cuotas semestrales iguales de 26.235 millones cada una.

b) El activo consolidado de las empresas no bancarias no varía, pero el exigible desciende en 410 y los recursos propios se sitúan en 18. Esta situación consolidada de todas las empresas no bancarias, incluida Ru-

masa, S. A., no debe inducir a error: tras la emisión, todas esas empresas menos Rumasa, S. A. quedan exactamente igual que antes, y lo único que ha cambiado es que uno de sus acreedores, «los 17 bancos», ha sido sustituido por otro, Rumasa, S. A. La que sí experimenta consecuencias es ésta, por cuanto su activo aumenta en 93 y su exigible, excluyendo el «préstamo» del Estado, desciende en 317, de manera que su neto aumenta en 410.

5.º Además de las operaciones antedichas, hay un segundo préstamo al Estado de 40.000 millones, que éste cede de nuevo a Rumasa, S. A. con la finalidad de que ésta afecte el importe a la cobertura de los fallidos que pudieran producirse en la cartera bancaria de créditos a terceros, esto es, en los 101 miles de millones del cuadro n.º 11. A la poste, y en síntesis, Rumasa, S. A. recuperó 15 y devolvió los 40 al Estado. De manera que, por sencillez, se reflejará directamente esta pérdida de 25 en el neto de Rumasa, S. A., con contrapartida en exigible bancario del Grupo.

6.º Por último, y en síntesis, de todas las operaciones antedichas resulta la situación patrimonial estimada del Grupo RUMASA, una vez realizada y aplicada la emisión descrita de deuda pública, que se recoge en el cuadro n.º 12.

4. Privatización de los 17 bancos: un comentario

El balance bancario que figura sintetizado en el cuadro n.º 12, con garantía estatal sobre los riesgos contraídos con las filiales no bancarias del Grupo y con la de un depósito en efectivo indisponible hecho por Rumasa, S. A.

CUADRO N.º 12

**SITUACION PATRIMONIAL ESTIMADA DEL GRUPO RUMASA A 30 DE JUNIO DE 1984,
CON POSTERIORIDAD AL SANEAMIENTO BANCARIO
(10⁹ pesetas)**

CONCEPTO	17 bancos	EMPRESAS			Consolidado empresas/ Bancos
		Rumasa, S. A.	Resto empresas	Consolidado	
1. Tesorería nueva	531	—	—	—	531
2. Préstamos a Rumasa, S. A.	25	—	—	—	—
3. Préstamos a filiales no bancarias	89	93	—	—	—
4. Resto activos	101	—	250	250	351
TOTAL ACTIVOS	746	93	250	250	882
5. Banco de España	400	—	—	—	400
6. 17 bancos	—	25	89	114	—
7. Rumasa, S. A.	—	—	93	—	—
8. Estado	—	400	—	400	400
9. Otro exigible extrafuncional	—	—	51	51	51
10. Resto exigible	346	—	75	75	421
11. Recursos propios	0	(332)	(58)	(390)	(390)
TOTAL PASIVO	746	93	250	250	882

en aval de los contraídos con terceros ajenos al Grupo, fue vendido a precio simbólico al consorcio privado antes aludido. En síntesis, tal fue la operación de venta de los diecisiete bancos del Grupo RUMASA. Parecen oportunas las siguientes consideraciones:

1.^a *El objetivo de la emisión de deuda pública no fue, como parece haberse entendido, el saneamiento del Grupo RUMASA, sino el saneamiento de los activos de los 17 bancos que iban a ser objeto de venta.* Lo cual es evidente al examinar los balances del cuadro n.º 12:

- Los 17 bancos quedan con un activo y con un pasivo de valor realmente igual a los contabilizados, y unos recursos propios nulos.

- Las empresas, a excepción de Rumasa, S. A., continúan en idéntica posición a la que estaban. Un activo fijo contabilizado

en unos 125 miles de millones y un activo circulante contabilizado en una cifra similar, es decir, 250 miles de millones en total. Y un exigible funcional de 75, de lo que resultan unos activos operativos netos de 175 miles de millones. Pero gravados por un pasivo extrafuncional, es decir, por unos préstamos de 233 miles de millones: 89 concedidos por los bancos ya vendidos, 93 por Rumasa, S. A. y la mayoría del resto por el Tesoro Público, accediendo a los aplazamientos solicitados. En suma, un déficit patrimonial de 58 miles de millones.

- Rumasa, S. A., considerando como recursos propios los cedidos a título de préstamo por el Estado, queda con un neto patrimonial de, *en principio*, unos 68 miles de millones, y el consolidado, tras la venta, con recursos propios casi nulos. Y, no se olvide, con pérdidas de explota-

ción, antes de intereses por pasivo extrafuncional, de unos 13.000 millones anuales.

2.^a *El coste de esta emisión de deuda no es imputable, técnicamente hablando, ni a la expropiación en sí ni menos todavía a la reprivatización.* Repugna un lenguaje político que intenta cargar sobre los hombros del Estado lo que no es sino consecuencia de una mala gestión empresarial privada. De los 400.000 millones, el 75 por 100 era ya un coste en el momento en que se expropió, y el 25 por 100 restante era también una pérdida financiera potencial inevitable. Lo que sí es responsabilidad del Estado es ordenar que este coste ya producido, o latente, fuera asumido por todos los ciudadanos en lugar de por el colectivo específico de acreedores del Grupo RUMASA. Es en este exclusivo sentido en el que cabe hablar de esa cifra como coste de la expropiación.

Lo que ya no es admisible, bajo ningún concepto, es imputar a la reprivatización ese coste. Con reprivatización o sin ella, era un coste inevitable, salvo que consideremos la hipótesis de un particular saneando a su costa el Grupo RUMASA.

3.^a *Es obvio que, dando por fallido el préstamo del Estado a Rumasa, S. A. y por cobrable el préstamo del Banco de España a los bancos hoy propiedad de la gran banca española, el coste total de esta operación para el conjunto Estado/Banco de España/Rumasa pública ascendió a 400.000 millones más el valor actual del diferencial existente entre ambas cuotas semestrales de amortización.* La diferencia entre 28.287 y 26.235, esto es, 2.052 millones, durante 24 semestres, toma valores actuales comprendidos entre 31.298 millones, utilizando como coste de oportunidad del dinero a largo plazo el 8 por 100, y 22.545, utilizando la muy improbable tasa de capitalización del 15 por 100.

A título de ejemplo, y si suponemos un coste de oportunidad del 10 por 100, el valor actual de las cuotas semestrales a percibir por el Banco de España ascendería a 362.004 millones de pesetas, lo que le reportaría una pérdida de 37.996 por haber cedido a ese precio un nominal de 400.000. Pero, si ese coste es el 10, el valor actual de las cuotas a devolver por el Estado sería 390.329, es decir, el Estado tendría un beneficio de 9.671 por haber sabido comprar a ese precio un nominal de 400.000. El saldo neto, 28.325, es la pérdida del conjunto Estado/Banco de España a ese tipo de capitalización. En suma, considerando fallido el préstamo del Estado al Grupo RUMASA, el coste total oscila entre

422.545 (al 15 por 100) y 431.298 (al 8 por 100).

Inútil es añadir que ciertos cálculos «políticos», que elevaban esta cifra a un billón o billón y medio, no eran sino un conjunto de sandeces.

4.^a Por último, quizá convenga añadir una explicación desde la perspectiva del consorcio comprador. Una vez hecha la venta, el consolidado «bancos compradores/bancos comprados» es acreedor del Estado y deudor del Banco de España, habiendo saldo neto a su favor frente al sector público, medible, otra vez, por el valor actual del diferencial. En términos de puro neto contable, ese fue el beneficio del comprador en la privatización bancaria, y ese fue realmente el coste público de la operación de venta de los bancos. Lo demás, se insiste, fue saneamiento del pasado.

III. PRIVATIZACION DE LAS EMPRESAS NO BANCARIAS

1. Situación inicial

Se ha analizado hasta ahora la situación general del Grupo RUMASA a 23-2-83 y su evolución hasta 30-6-84, así como la operación de privatización de los 17 bancos genuinos del Grupo, previo saneamiento de su activo vía una emisión de deuda pública. Se trata ahora de exponer la privatización de las empresas no bancarias, cuyo estado patrimonial *estimado* a la última fecha antedicha aparece reflejado —con desglose del consolidado entre Rumasa, S. A. y empresas no bancarias filiales— en el cuadro n.º 12, donde, siempre computando como recursos propios

el préstamo estatal, el conjunto aparece con un neto patrimonial de unos 10 miles de millones, resultante de un positivo en Rumasa, S. A. de 68 miles de millones frente a un negativo en sus filiales de 58 miles de millones. Este último dato, a su vez, se deduce de un activo contabilizado en 250 frente a un pasivo extrafuncional de 233 y funcional de 75. Finalmente, estas empresas tenían pérdidas de explotación, antes de cargas financieras, próximas a 15 miles de millones, que, sumados a los costes por intereses del pasivo extrafuncional indicado, hacían prever una velocidad de pérdida a la entrada del segundo semestre de 1984 en torno a 55 miles de millones/año (¡después de la emisión!), en parte compensados por los rendimientos potenciales de la inversión crediticia neta de Rumasa, S. A.

Sería oportuno advertir en este momento que es necesario realizar un ejercicio de disciplina mental y de imaginación para acabar de aceptar la realidad descrita. La experiencia me dice que resulta difícil asimilar la idea de que, *después de poner 400.000 millones, todavía el Grupo continuaba en quiebra y perdiendo en torno a 45.000 millones anuales.* Una cosa es saber la «teoría» de lo que es una quiebra o una «espiral de costes financieros» y otra vivir la práctica de un desaguado de este calibre. Añadiría algo más: son estas cifras de vértigo las que realmente prueban que existía una seria amenaza a la estabilidad del sistema financiero. Y toda discusión en torno al «caso RUMASA» (a la constitucionalidad de la expropiación, al coste de la operación o al proceso de venta) que no centre el problema en esta realidad es una conversación inútil.

2. Características fundamentales

Lógicamente, ni por las razones que determinaron el proceso de reprivatización del Grupo RUMASA, ni por la naturaleza de las empresas que constituyeron su objeto, ni por el método de venta tuvo aquél demasiado que ver con la política de privatizaciones de empresas públicas desarrollada por bastantes de los gobiernos occidentales a lo largo de la presente década. Fue un proceso ajeno al convencimiento ideológico de una supremacía de la empresa privada sobre la pública; además, las empresas reprivatizadas no eran por naturaleza ni básicas ni estratégicas ni «grandes» ni, por su cultura, públicas siquiera, y tampoco su gestión era al menos pasable, cual es el caso de las empresas privatizadas en nuestro entorno comunitario; por último, y por todo ello, el método de reprivatización tuvo que diferir del británico, del francés o del italiano, por citar tres ejemplos próximos. En realidad, la privatización de empresas en quiebra, como el lector puede comprender, es un fenómeno bastante singular.

¿Cuáles fueron las características de ese proceso? Aún a riesgo de resultar reiterativo, a mi juicio tales características son las que obligadamente derivan del hecho de tratarse de empresas en quiebra y, salvo excepciones, pequeñas y medianas. Tuvo, por ello, que ser una privatización por *enajenación directa* al que fuera considerado mejor postor tras una negociación bilateral de ofertas. En efecto, salvo en un número infimo de casos, en que el cauce bursátil no habría resultado inadecuado si hubiese habido una buena coyuntura, los déficit y la deficiente gestión de

las sociedades impedían la venta en Bolsa de las acciones ni aún condonando todo el pasivo exigible extrafuncional. Por otra parte, el procedimiento de subasta pública, con los requisitos de la Ley de Contratos, es inviable para vender acciones de sociedades, al menos de sociedades en pérdidas. Así pues, la enajenación directa, tras una fase previa de negociaciones y de selección de la mejor de las propuestas recibidas, era el único método de privatización posible.

En segundo término, este procedimiento fue *reglado*, de manera que todo el que quisiese presentar oferta pudiese hacerlo y que la elección fuese hecha por el gobierno con los debidos asesoramiento de una comisión de independientes y de un banco de inversión de primera fila a nivel mundial. Una negociación bilateral conlleva unos márgenes de discrecionalidad que es preciso reducir en lo posible. En tal sentido, y al margen de la publicidad, en cada operación de venta se conectó con cuantos empresarios podían razonablemente estar interesados en la compra, a nadie le fue rechazada una oferta y la adjudicación se realizó siempre a quien ofertó un más alto precio por la empresa (o un menor coste), salvo en un caso, en el que, excepcionalmente, se adjudicó a un grupo español que había hecho una oferta ligeramente inferior a la de una firma extranjera, y ello a fin de conservar la marca en manos nacionales.

En tercer lugar, se procuró siempre obtener el máximo precio, o *mínimo coste*, para el vendedor, en la idea de que el mejor comprador desde la perspectiva de la continuidad de la empresa vendida coincidía con quien estaba dispuesto a maximizar su propio riesgo patrimonial y a mi-

nimizar el de la empresa comprada. Respecto a todo ello, conviene explicar lo siguiente:

- En ninguna ocasión se concedió subvención o préstamo a comprador alguno, como es obvio.

- Los créditos nuevos a las empresas vendidas, que no a sus compradores, en el momento de su venta y a fin de reponer su tesorería, fueron escasos y de cuantía relativamente reducida (unos 8.500 millones).

- Dadas las cuentas de explotación y los estados patrimoniales de las compañías, las operaciones asociaban costes a minimizar y no precios a maximizar. Se procuró, dado un cierto coste, repercutirlo sobre quita de pasivo y aumentar en lo posible el precio acciones, por cuanto es ésta la forma de distribución de dicho coste prefijado que garantiza las mayores probabilidades de supervivencia a la empresa (al dejarla más libre de pasivo exigible), que asegura al máximo —relativamente a otras operaciones distributivas— la solvencia y compromiso del comprador, y que, por último, desvincula más al vendedor de la empresa vendida. Adicionalmente, se intentó que el pasivo extrafuncional no quitado a la empresa vendida fuera avalado bancariamente por el comprador. Sólo se aceptó garantía hipotecaria sobre los propios activos de la sociedad cuando no hubo otra solución.

- Por último, y como era de esperar a la vista de las pérdidas económicas de las compañías en venta, los compradores exigieron en la mayoría de los casos revisión de cuentas a la fecha de firma del contrato de venta y adaptación del coste de la oferta a la variación patrimonial entre el balance que sirviera de base a

CUADRO N.º 13

PRIVATIZACION DE LAS EMPRESAS NO BANCARIAS
(Miles de millones)

SECTOR	DATOS ECONOMICOS				OPERACION DE PRIVATIZACION			
	Empleo	Ventas	Pérdidas	Intereses	Activo	Exigible	Exigible asumido	Precio acciones
Agrícola	259	2,1	0,7	0,9	7,4	15,0	1,1	0
Alcoholes y vinos	2.732	29,9	9,9	8,5	54,1	91,3	24,8	6,2
Industrial	5.279	46,0	11,6	7,7	48,4	80,3	24,1	5,5
Construcción	4.039	39,8	7,0	2,0	23,6	55,4	16,6	0,8
Inmobiliario	150	3,2	2,1	2,3	17,2	35,4	7,5	10,5
Turístico	5.260	14,5	2,6	2,1	30,1	26,8	24,4	1,1
Comercial	13.501	78,5	11,7	7,2	81,7	79,0	33,5	1,4
Seguros y otros	989	8,9	0,3	—	14,9	16,9	13,5	2,2
TOTAL	32.209	222,9	45,9	30,7	277,4	400,1	145,5	27,7

dicha oferta y el real, o el estimado, a la formalización de la operación.

En síntesis, se aplicaron unos criterios técnicos racionales en función de las posibilidades existentes en cada caso.

3. Resultados de la reprivatización de las empresas no bancarias

El cuadro n.º 13 sintetiza lo que, por sectores, fue el resultado de las operaciones de enajenación de las empresas no bancarias del Grupo RUMASA. Ha sido elaborado analizando cada uno de los contratos de venta, presentándose aquí un extracto de la investigación efectuada. Como es obvio, su contenido, junto al del epígrafe IV, constituye el núcleo de este artículo y su aportación al análisis de un problema que los intereses en juego procuran confundir más que aclarar.

A) La primera columna, relativa a empleo en las empresas vendidas, refleja la plantilla fija y

eventual existente en las sociedades no bancarias vendidas en el momento de su venta o, cuando este dato no estuviere disponible, en la fecha más próxima posible. Sumando a esos 32.000 los 10.900 empleos bancarios, resulta que se privatizaron 43.100 puestos laborales, unos 3.000 menos de los inicialmente existentes (un 6,5 por 100). De ellos, unos 1.000 corresponden a empresas liquidadas, 1.250 al sector comercial (Galerías Preciados y Marcol) y el resto a sociedades industriales diversas. En números redondos, de los 46.000 puestos de trabajo del Grupo a 23-2-1983, fueron privatizados algo más de 43.000 y el resto fueron amortizados.

B) La segunda columna recoge la cifra de ventas anual en el ejercicio inmediatamente anterior al de privatización. Ya que la inmensa mayoría de las operaciones tuvo lugar en los ejercicios de 1984 y 1985, se trata, por lo general, de la facturación en 1983 ó 1984. Teniendo en cuenta que la cifra global de 222,9 miles de millones no incluye los alrededor de 10 miles de millones

facturados por las empresas liquidadas, es decir, que la cifra comparativa de 1982 no son 201 miles de millones, sino 191, resulta un incremento de actividad plenamente normal en las circunstancias de ajuste de la economía española que concurren en aquel bienio 1983-1984. Por otro lado, las ventas por persona crecieron alrededor de un 20 por 100 en la corta fase de gestión pública.

C) Las columnas tercera y cuarta reflejan las pérdidas totales ordinarias y las cargas financieras estructurales en los mismos ejercicios a que se refieren las cifras de ventas. La diferencia entre ambas es la cifra de las pérdidas de explotación antes de intereses, que es la magnitud más relevante. En 1982, según la contabilidad no auditada de las empresas del Grupo (cuadro n.º 8), las pérdidas totales ascendieron a 79 y las cargas financieras a 66, pero, excluyendo a Rumasa, S. A., estas cifras se convierten en 35 y 24. Por consiguiente, comparando estos datos de resultados previos a la expropiación con las cifras a las dis-

tintas fechas de venta de las empresas, resulta un crecimiento de unos 7 miles de millones en gastos financieros y de unos 4 en pérdidas de explotación. Pero la *totalidad* del incremento en pérdidas de explotación está concentrado en una sola empresa, Constructora Hispano-Alemana, integrante única, en el cuadro número 13, del sector; no sólo esto, sino que, deduciendo HASA y añadiendo las pérdidas de explotación de las empresas liquidadas, tendríamos que, durante el período de gestión pública, *todas* las empresas restantes en conjunto no incrementaron, en términos nominales, sus pérdidas de explotación.

En términos muy sintéticos, las empresas agrícolas, inmobiliarias y financieras permanecieron estabilizadas; en el sector comercial, el fuerte deterioro de Marcol no fue del todo compensado por la mejoría de Galerías Preciados; alcoholes y vinos mejoró sensiblemente, tanto por el cierre de alcoholeras ruinosas como por la reestructuración de Jerez; en la división turística, empeoró contablemente la explotación al regularizar nóminas; y, por último, mejoró el saldo en las divisiones industriales. Todo ello, por supuesto, con referencia a pérdidas antes de gastos financieros.

D) Las cuatro últimas columnas recogen los valores contables nominales, a las correspondientes fechas de firma de los contratos de venta, de las cuatro magnitudes más significativas, para dilucidar de una vez por todas cómo fue el proceso de privatización de las empresas no bancarias del Grupo RUMASA. La primera de ellas refleja el valor contable de los activos totales en el momento de la venta; la segunda, el exigible total inmediatamente antes de la firma, esto

es, antes de su saneamiento en los términos previstos en la oferta y autorizados por el gobierno; la tercera es el pasivo exigible que, a valor libros, asume el comprador, es decir, es la cifra de endeudamiento total después de la venta; y, finalmente, la última columna recoge el precio nominal convenido por las acciones. Precisemos que, de los 145,5 miles de millones de deudas asumidas, cabe estimar en unos 90 miles de millones el pasivo exigible funcional y en unos 55,5 el extrafuncional, este último a un coste promedio anual en torno al 10 por 100. Es decir, con unas cargas anuales por intereses de unos 5,5 miles de millones. Las siguientes conclusiones son inmediatas:

1.º El proceso de reprivatización de las empresas no bancarias del Grupo RUMASA consistió en enajenar unos activos contablemente valorados en 277.400 millones de pesetas, con 32.200 trabajadores, generadores de pérdidas de explotación antes de cargas financieras por importe de 15.200 millones anuales, en un precio de 173.200 millones de pesetas, precio del cual 27.700 millones fueron pagados en efectivo y el resto en pasivos asumidos—y, en su caso, debidamente garantizados. Teniendo en cuenta las cargas asociadas a los exigibles asumidos, cabría decir, con más precisión, que activos por 277.400 millones y con pérdidas probadas de 20.700 millones/año fueron vendidos en 173.700 millones.

2.º Una forma técnicamente más correcta de enunciar la operación es la siguiente: un activo fijo contablemente evaluado en unos 130.000 (incluyendo unos 50.000 millones de revalorizaciones sobre un coste en torno a 80.000), un fondo de maniobra

de alrededor de 57.000 (147.000 de activo circulante y 90.000 de pasivo comercial) y unos activos laborales de 32.000 personas, constitutivo todo ello de un conjunto empresarial con pérdida anual de unos 15.000 millones/año, fue vendido por 83.000 millones de pesetas. En síntesis, activos operativos netos de 187.000 millones a valor libros y con pérdidas anuales por 15.000 fueron vendidos en 83.000 millones.

3.º Pese a los mensajes difundidos por los intereses en juego y al confusionismo adicionalmente creado por la dificultad técnica de explicar una operación de venta, el problema de la privatización reside más bien en explicar por qué en aquellos momentos de fuerte crisis económica se pagaron precios ligeramente altos, que no lo contrario. En orden a obtener magnitudes orientativas del valor en venta de una empresa, los expertos recurren a promedios ponderados entre valores patrimoniales contables y extracontables, de una parte, y valores actualizados de flujos de beneficios o de caja esperados, de otro, otorgando una mayor ponderación al factor «capacidad de generación de resultados» que al «patrimonial».

Observando las cuentas de pérdidas y ganancias, resulta un *cash-flow* negativo del Grupo superior a 5.000 millones/año. Utilizando una tasa de capitalización tan alta como se desee, digamos del 20 por 100, aquella «capacidad» sería evaluable en —25.000 millones (por *cash-flow*) o en —75.000 (por pérdidas), en ambos casos presuponiendo nulas las cargas financieras estructurales. Promediando estas cifras con la patrimonial de inmovilizado más fondo de maniobra, resultan valores orientativos entre

56.000 y 81.000 millones. Como se ve, no muy distantes de los 83.000 cobrados. A este respecto, y sin ánimo de extenderme en un análisis que me llevaría un espacio excesivo, indicaré:

— primero, que se observa una importante asimetría en las ventas, de suerte que las empresas «buenas» se vendieron más baratas de lo esperable, y las «malas» mejor, asimetría que sospecho sería un rasgo genérico de toda venta de empresas,

— y, segundo, que, habida cuenta de la preponderancia plena de las «malas» sobre las «buenas» en el Grupo RUMASA, es lógico que el resultado global fuera un precio algo superior al esperable.

4.^a Una cuestión por completo distinta de la bondad o maldad del proceso de privatización es la del coste que se tuvo que asumir en el momento en que cada empresa fue vendida. En el «caso RUMASA» concurre una circunstancia que permite una fácil y rápida visión de este coste en las empresas no bancarias vendidas, a saber: que, salvando algún supuesto aislado sin trascendencia, no dispusieron las empresas hasta el mismo momento de su venta de otra financiación que no fueran préstamos a tipo de mercado. Como se explicó ya en un epígrafe anterior, con parte del producto de la emisión de deuda, Rumasa, S. A. compró a los bancos 93.000 millones de los 182.000 de préstamos que tenían concedidos, a 30-6-84, a las empresas filiales luego privatizadas. Pero Rumasa, S. A. no condonó esos 93.000 millones a sus empresas en ese momento, sino que se subrogó en la posición del acreedor y sólo fue cancelando aquellas deudas, más sus intereses, conforme fue una exigencia

de la venta la correspondiente quita de pasivo.

Esta postura contable de Rumasa, S. A. tuvo el inconveniente de que parecía, y no era cierto, que el coste de cada venta se añadía a los 400.000 millones ya emitidos. Pero, inversamente, entre otras ventajas presenta la de que permite cifrar con exactitud ese coste: basta deducir del exigible (400,1) la suma del asumido (145,5) y del precio acciones (27,7), en total 227 miles de millones. Ahora bien, hay que añadir que, de este importe, 123 fueron destinados a amortizar deudas en cuantía tal que, una vez amortizadas, el activo real fuera igual al pasivo exigible. Es decir, 123 era el déficit contable patrimonial de las empresas no bancarias privatizadas, en el momento de su venta.

5.^a Una segunda ventaja que tuvo el no realizar aportación externa alguna de fondos a las empresas hasta su venta es que el estado de situación —dramático— que refleja el cuadro n.º 13 es el que, con mínimas variantes, habrían tenido *las empresas bajo cualquier propiedad*. Hasta 30 de junio de 1984, ya se demostró que hubo una evolución inercial, e inevitable, causada por los costes financieros casi en exclusiva. Y ahora se puede demostrar lo mismo con cierta facilidad. El déficit contable de las empresas privatizadas ascendía a 58.000 millones a 30 de junio de 1984, y a 123.000 en el momento de su venta. Más exactamente a 149.000, si computamos 26.000 adicionales en concepto de empresas liquidadas, como se verá en F). Ponderado el período que, a partir de 1-7-84, tardó cada empresa en ser vendida por su exigible a ese momento, resulta un promedio de 15 meses, 14,69 para ser exactos; esto es, a efec-

tos de financiaciones, el proceso de privatización es *como si* hubiera tenido lugar todo él a 1 de octubre de 1985. Ya que a 1-7-84 su exigible extrafuncional era de 233.000 millones, los intereses, al 18 por 100 anual pagadero por trimestres vencidos, desde 1-7-84 a 1-10-85, ascenderían en cinco trimestres a 57.000 millones, que, sumados a unos 15.000 de pérdidas de explotación y a los 9.500 de pérdidas extraordinarias por la famosa obra de Irak, explican el 90 por 100 del crecimiento del déficit patrimonial.

E) Un comentario cualitativo parece oportuno. Las cifras del cuadro n.º 13, y la interpretación dada en el apartado D), no admiten demasiadas discusiones en el orden numérico: un neto contable de —118.000 millones, con pérdidas anuales de 65.000 millones, se vendió por 28.000 millones, a cuyos efectos hubo de reducirse el pasivo exigible en 250.000, quedando un activo de 277.000 y un exigible de 145.000. Pero, en el orden cualitativo, desearía llamar la atención sobre el punto concreto que se analiza a continuación.

Una parte de los pasivos exigibles asumidos por los compradores y, más concretamente, de los extrafuncionales, fueron refinanciados por Rumasa, S. A., es decir, ésta satisfizo su deuda al acreedor de la sociedad en venta, la cual, a su vez y en contrapartida, reconoció a favor de Rumasa, S. A. una deuda suya en condiciones más favorables que las que antes tenía, pero de igual nominal. Además, una parte del precio acciones fue aplazado. Por último, tanto el activo como el exigible asumido reflejados en el cuadro de referencia se aumentaron, por créditos de tesorería, en unos 8.500 millones. Por estas tres causas, Rumasa, S. A. que-

dó acreedora de las empresas vendidas y/o de sus compradores en cifras que, sumados principales e intereses, superaron los 70.000 millones en algún momento, aunque más de 30.000 han sido cobrados ya. Finalmente, con la información disponible hoy, difícilmente cabría provisionar más de 2.500 millones de fallidos sobre los 40.000 remanentes, esto es, más de un 3,5 por 100 sobre el riesgo asumido por Rumasa, S. A. en todas las operaciones.

Con este dato, podemos comentar el punto antes aludido, que hace referencia a la calidad de los compradores. Me parece que no hace falta ser ningún experto para entender que la adquisición de una empresa del Grupo RUMASA, en la inmensa mayoría de los casos, recibía por parte de los potenciales adquirentes el calificativo de operación de alto riesgo. En el origen de las situaciones empresariales que reflejan las cifras sectorializadas del cuadro n.º 13 no hay sólo, ni principalmente, un problema financiero. Que seis bodegas de Jerez acumularan 55.000 millones de pasivos y unos intereses anuales del 57 por 100 de la cifra de ventas, o que una sociedad como Galerías haya consumido, en los quince últimos años, cerca de 100.000 millones externos no son hechos que se produzcan si no hay problemas estructurales no financieros que no es momento de explicar aquí. Por consiguiente, nada tiene de particular que algunos compradores hayan atravesado etapas difíciles en la gestión de sus respectivas adquisiciones.

Por fortuna, el problema hoy parece acotado a un puñado de empresas industriales de volumen insignificante en el global privatizado. Debo, en este as-

pecto, confesar que había dos opciones *a priori*: o liquidar al menos 15 empresas cuya viabilidad sobre el papel no parecía posible, por más utópicas que fuesen las hipótesis de partida, o intentar vender todas salvo «las imposibles». Se optó por esta segunda alternativa, pero sabiendo que algunas de ellas tenían un camino muy difícil por delante.

F) Hay un último dato que proporcionar. Además de los 255 miles de millones de pasivos que los compradores de las empresas no bancarias privatizadas no asumieron, y además de los 25 miles de millones de coste de la venta de los bancos que Rumasa, S. A. tuvo que asumir *a posteriori*, hubo costes de liquidación propiamente dichos por importe de otros 26 miles de millones. Su origen es bien sencillo: unos 11,5 son la pérdida neta derivada de la absorción por Rumasa, S. A. de un sinfín de sus filiales instrumentales, cuyo único patrimonio efectivo eran deudas por el importe citado, y los 14,5 restantes son el coste a que ascendió el cierre de media docena de empresas inviables sin remisión (la más importante, Centro Minero Penouta, con un coste liquidatorio próximo a 7.000 millones, e inviable por agotamiento de sus reservas minerales).

IV. EL COSTE DEL CASO RUMASA

1. Consideraciones previas

Cuando en julio de 1984 se privatizaron los 17 bancos, todavía quedó uno en poder de la matriz, el de Expansión Industrial (EX-BANK), perteneciente al entramado sumergido y, por ende, no expropiado. De tamaño ínfimo

—75 personas en plantilla—, su función sería en el futuro suministrar a Rumasa, S. A. cuantos préstamos ésta requiriera para financiar la operación de privatización de las empresas no bancarias. Así pues, Rumasa, S. A., que carecía por completo de tesorería y cuyo único activo eran 93.000 millones de créditos frente a empresas en bancarrota, asumió el papel de financiador de la operación. Pero con fondos tomados a préstamo de EXBANK, que, a su vez, se financiaba ya en el interbancario, ya directamente en el Banco de España. Como siempre ocurrió en la gestión pública del caso RUMASA, tales préstamos fueron concedidos a tipos de mercado y asociaron costes efectivos aproximados del 18, 17, 16, 15 y 11 por 100 anual en cada ejercicio de 1984 a 1988.

Con los antecedentes expuestos, y recordando que, a efectos financieros, fue *como si* toda la operación de privatización se desarrollara hacia el primero de octubre de 1985, el esquema de lo ocurrido a partir de la privatización de los 17 bancos sería el siguiente. Los 93.000 millones de créditos de Rumasa, S. A. frente a sus empresas devengarían intereses durante el período 1 de julio de 1984-1 de octubre de 1985 en torno a 20.000 millones; por supuesto, las empresas no los pagaron y se acumularon al principal de la deuda, que se situó así, a 1-10-85, en 113.000 millones. El 1-10-85 Rumasa, S. A. asumió 255.000 millones de exigible de las empresas privatizadas, pero 113.000 de ellos eran precisamente los que ya figuraban en su poder; de los 142.000 restantes, canceló 21.000 con el precio ingresado por las acciones y quedó un pasivo adicional por este concepto de 121.000. Por

CUADRO N.º 14

PERDIDAS DE EXPLOTACION DE RUMASA, S. A.
(10⁶ pesetas)

PERIODO	INGRESOS		GASTOS		Pérdida
	Totales	Por intereses	Totales	Por intereses	
1982	2.394	—	46.374	42.169	43.980
1983	260	169	52.566	50.684	52.306
1-1-84/30-6-84	125	77	27.656	26.917	27.531
1-7-84/31-12-84	7.317	7.036	5.551	4.289	(1.766)
1985	17.411	15.943	21.753	19.286	4.342
1986	9.505	8.275	27.481	25.487	17.976
1987	4.043	3.795	40.084	38.940	36.041
1988 (*)	4.620	4.179	31.594	30.928	26.974
TOTAL 82/88	45.675	39.474	253.059	238.700	207.384
TOTAL 1-7-84/31-12-88	42.896	39.228	126.463	118.930	83.567

(*) Datos estimados a partir de los reales a 31-8-88.

otra parte, asumió costes de liquidación por 26.000. En síntesis, Rumasa, S. A. quedó con un exigible neto de 172.000 (25.000, bancos; 26.000, cierres, y 121.000, privatizaciones) financiado a tasas de mercado. Si, a los tipos expresados, se calcula el monto de esta deuda a 31-12-88, resultará una cifra próxima a 270.000 millones, esto es, unos 100.000 millones de intereses satisfechos por Rumasa, S. A. desde 1-10-85 a 31-12-88; de los que, deducidos los 20.000 devengados a su favor, resultaría un saldo neto de 80.000. Este saldo neto sería el coste financiero de financiar la privatización, y permítaseme la redundancia. Una última precisión: no se ingresaron en Rumasa, S. A. los 27.500 millones de precio acciones porque unos 7.500 revirtieron directamente al Tesoro Público.

Quisiera añadir que lo explicado en el párrafo precedente no es una mera elucubración, sino lo que efectivamente ocurrió financieramente hablando. El cuadro n.º 14, extraído de la contabilidad de Rumasa, S. A., recoge

las pérdidas de explotación de ésta durante el período 1982-1988 y, en particular, en el subperíodo 1-7-84 a 31-12-88. Al margen de que el lector pueda extraer otras conclusiones, la que aquí interesa destacar es que, de las pérdidas de explotación de Rumasa, S. A., desde 1-7-84 hasta 31-12-88, que ascienden a 83.567 millones, 79.702 millones derivaron de las diferencias entre intereses pagados y cobrados. Esta diferencia es el «coste financiero de la financiación» a que antes se aludió.

2. El coste nominal del «caso RUMASA»

El cuadro n.º 15 resume cuanto a mi juicio cabe decir acerca del coste contable o nominal del «caso RUMASA» evaluado a 31 de diciembre de 1988, y que, como es obvio, coincide exactamente en su cuantía con el estimado por el Tribunal de Cuentas, salvando las diferencias de fechas. Son pertinentes los siguientes comentarios:

1.º El coste nominal del «caso RUMASA» asciende, a 31-12-88 a 667 miles de millones. Dado

CUADRO N.º 16

DISTRIBUCION ALTERNATIVA DEL COSTE CONTABLE

(A) Coste en Rumasa, S. A. (A.2 y A.3)	84
(B) Coste en bancos (A.1, B y 93 de D.1)	420
(C) Coste «liquidaciones» (C)	26
(D) Coste «empresas» (D, menos 93)	134
(E) y (F)	13
TOTAL COSTE NOMINAL	677

que habrán transcurrido cerca de 6 años desde la expropiación, tal criterio nominalista no es demasiado adecuado, porque no suma unidades homogéneas. El coste relevante es el financiero (ver 3).

2.º De esos 677 miles de millones, unos 380 (A.1, A.2 y C.1) son, pura y simplemente, el coste de pagar las deudas de unas sociedades con activos *nulos* y pasivos exigibles por ese importe. Con o sin expropiación, con o sin privatización, 380 era un coste inevitable. De los 297 restantes, 141 (B.3 y D.1) fueron los fondos necesarios para que los bancos y las empresas reales pudieran amortizar sus déficit patrimoniales en el momento de la venta, es decir, para que sus deudas no excedieran a sus activos. Es, de nuevo, un coste inevitable. De manera que 521.000 millones no admiten discusión.

Obsérvese que esta última cifra coincide aproximadamente con la suma del déficit a 23-2-83 (α) y los costes puros por intereses desde 23-2-83 hasta 31-12-88 a nivel de todo el Grupo (β).

3.º Ya que, en parte, el saneamiento de pasivos de las empresas lo era del activo de los bancos, la distribución del coste contable podría reflejarse alternativamente tal como se presenta en el cuadro n.º 16.

4.º Por último, una observación relativa al voto particular formulado por cuatro de los 12 consejeros del Tribunal de Cuentas. Se afirma en este voto particular que a los 677 miles de millones de «costo» habría que adicionar el de oportunidad de los 400 recibidos a préstamo, pero sin interés, por Rumasa, S. A. y procedentes del Estado. Al margen de que esta cuestión sólo es posible resolverla correctamente con criterios financieros, y de que

plantearla en el contexto contable conduce a una mezcla poco inteligible, yo creo que adicionar unos centenares de miles de millones al déficit contable patrimonial de Rumasa, S. A. no tiene ni la más mínima utilidad, salvo que

se persiga el loable propósito de explicarle al contribuyente español lo que habría ocurrido si el Estado no hubiera expropiado el Grupo RUMASA... y éste se hubiera declarado en quiebra, con Atlántico incluido.

CUADRO N.º 15

EL COSTE CONTABLE Y SU DISTRIBUCION
(10⁹ pesetas)

(A) <i>Coste en Rumasa, S. A.:</i>			
A.1	Coste de condonación a 1-7-84 de sus 317.000 millones de deudas con los 17 bancos	289	
A.2	Coste financiero neto de los préstamos requeridos para financiar la operación de privatización de 1-7-84 a 31-12-88	80	
A.3	Coste puro de explotación de 1-7-84 a 31-12-88 ..	4	373
(B) <i>Coste privatización «bancos»</i>			
B.1	Ingreso venta Banco Atlántico	(5)	
B.2	Saneamiento de activos y pasivos de los 17 con entidades no vinculadas al Grupo	25	
B.3	Reposición de capital en la privatización de los 17 para dejar el neto a cero	18	38
(C) <i>Coste liquidaciones «instrumentales y otras»:</i>			
C.1	Coste pasivos instrumentales vacías	11	
C.2	Coste cierre empresas inviables	15	26
(D) <i>Coste privatización «empresas»:</i>			
D.1	Coste de condonación, a las respectivas fechas de venta, de deudas por encima del valor contable de los activos transmitidos	123	
D.2	Quita adicional de pasivo de conformidad con ofertas	132	
D.3	Precio acciones recibido por Rumasa, S. A.	(21)	
D.4	Precio acciones recibido por Estado	(7)	227
<i>(Nota: El activo total de las empresas vendidas ascendía a 277 y su exigible antes de la venta a 400, las pérdidas de explotación a 15 y las totales potenciales a 70. La venta consistió en transmitir los 277 con su exigible funcional de 90, esto es, un activo fijo de 130 y un fondo de maniobra de 57 —187 en total—, con expectativas de unos —6 de cash-flow y —15 de resultados, por un precio de 83; 55 en términos de pasivo extrafuncional asumido y 28 en acciones).</i>			
(E) <i>Coste «justiprecios minoritarios»:</i>			
E.1	Abonados por Estado	8	
E.2	Idem, pero saldados por compensación	2	10
(F) <i>Errores de estimación y de redondeo</i>			
			3
TOTAL COSTE NOMINAL «CASO RUMASA»			677

CUADRO N.º 15 (conclusión)

EL COSTE CONTABLE Y SU DISTRIBUCION
(10º pesetas)

I. Reflejado en Estado (B.1 + D.4 + E)				(2)
II. Reflejado en contabilidad de Rumasa, S. A.				679
<hr/>				
1. Coste reflejado en Rumasa, S. A. ya financiado:				
— Concepto A.1	289			
— Concepto A.3	18			
— Parte de D.1	93	400		
<hr/>				
2. Idem, pendiente de financiar (crédito extraordinario):				
— De Rumasa, S. A.	84			
— De bancos	25			
— De liquidaciones	26			
— De empresas	141			
— Errores	3	279		679
<hr/>				
Coste generado ya a 23-2-83			259	
Costes por intereses desde 23-2-83 (*):				
— En Rumasa, S. A. (23-2—83/1-7-84)	71			
— En Rumasa, S. A. (1-7-84/31-12-88)	80	151		
<hr/>				
Estructurales en empresas (23-2-83/1-7-84)	40			
— Idem (1-7-84/fecha venta)	60	151	251	
<hr/>				
Restantes costes desde 23-2-83 (*):				
— Pérdidas no financieras Rumasa, S. A.				
— Coste privatización bancos (B)	5			
— Pérdidas explotación, venta y cierre empresas	38			
	124	167	167	677

(*) Datos estimados, aunque los márgenes de variabilidad son muy reducidos.

3. El coste financiero del «caso RUMASA»

El cuadro n.º 17 cuantifica el coste financiero de la operación a 1-7-84 a tasas alternativas de capitalización, es decir, a distintos costes de oportunidad de los recursos financieros en el mercado. Por más que determinados medios políticos y de comunicación hayan pretendido construir unas nuevas matemáticas financieras donde los resultados dependerían de la ideología, la verdad es que no hay más coste que el que

arde: de 592 a 633 para tasas entre el 16 y el 8 por 100. Me apresuro a explicar el cuadro brevemente, tomando la tasa del 11 a efectos explicativos.

Recordando II.4.3.^a, si *i* fuera el 11 por 100, el Banco de España habría perdido, a 1-7-84, unos 6,2 por haber ido prestando regularmente a los bancos expropiados desde 23-2-83 cantidades al 8 por 100, hasta llegar a 269 al 30 de junio de 1984. Por otra parte, el valor actual al 11 de las cuotas semestrales de 26,2 que los bancos privatizados están devol-

viendo al Banco de España sería 345. De manera que el Banco de España habría incurrido en un coste de 55 por vender 400 al precio de 345. Pero el Estado/Ministerio de Hacienda habría hecho un buen negocio, al comprar 400 por sólo 372, pues 372 es el valor actual al 11 de las cuotas de 28,3 que está devolviendo semestralmente. Además, por diferencia de nominales entre lo recibido por acciones vendidas y lo pagado por justiprecios, tiene un beneficio de 1,8. Por último, Rumasa, S. A. se «gastó» 400 al 1 de julio de 1984 y se va a «gastar», a 31 de diciembre de 1988, una suma de 279, cuyo valor actual, a 1-7-84, y al 11, es 181,8. Tras esta explicación, las siguientes reflexiones pueden contribuir a aclarar algunos conceptos:

1. La utilización de un criterio financiero es la única forma de evitar que el coste de una inversión acabe dependiendo de su fórmula de financiación, lo que sólo sería razonable si el coste de esa fórmula distara sensiblemente del normal en el mercado. En el caso particular de RUMASA, supongo que nadie hablaría de intereses si el Estado hubiera recurrido a crédito extraordinario y no a una emisión de deuda.

2. La única discrepancia que puede haber respecto a las cifras del cuadro n.º 17 reside en la fecha escogida de actualización. A mi juicio, la de 1-7-84 es la más correcta por las siguientes razones: 1) porque es próxima al hecho de la expropiación y al del práctico final de la privatización —el 90 por 100 de los activos estaban vendidos a 1-10-1985—; 2) porque, en consecuencia, neutraliza esa elección el efecto sobre el coste derivado de que el gobierno no juzgara oportuno

CUADRO N.º 17

COSTE FINANCIERO DEL CASO RUMASA A 1-7-84
(10⁹ pesetas)

i	BANCO DE ESPAÑA			MINISTERIO DE HACIENDA			RUMASA, S. A.			Total Estado
	Dif. 269	Dif. 400	Total BE	Dif. 400	Dif. J/A	Total MH	400	V.279	Total R	
8,0	0,0	0,0	0,0	31,3	(1,8)	29,5	400	203,9	603,9	633,4
9,5	3,1	29,0	32,1	0,0	(1,8)	(1,8)	400	192,5	592,5	622,8
11,0	6,2	55,0	61,2	(28,0)	(1,8)	(29,8)	400	181,8	581,8	613,2
13,0	10,4	85,4	95,8	(60,8)	(1,8)	(62,6)	400	168,6	568,6	601,8
15,0	14,7	111,9	126,6	(89,3)	(1,8)	(91,1)	400	156,4	556,4	591,9

tuno refinanciar a Rumasa, S. A. hasta 31-12-88; 3) porque deduce del coste del crédito extraordinario un importe que debe coincidir aproximadamente con los beneficios directos e indirectos que el Estado ha ido obteniendo vía cuenta de resultados del Banco de España, cuenta que se ha ido nutriendo de los intereses pagados por Rumasa, S. A. a EXBANK y por éste al citado Banco, y 4) porque cualquier otra fecha, salvo la del 23-2-83, es arbitraria y deforma todavía más las comparaciones entre déficit inicial y coste. En síntesis, al situar el coste de la operación a 1-7-84, se está eludiendo que éste dependa en exceso de la decisión política de poner término al *caso Rumasa* financiero que era el Grupo RUMASA.

3. Por último, debo añadir que, en mi opinión, y considerando las múltiples variables que concurren, probablemente la tasa oportuna de capitalización a efectos del cálculo del coste del «caso RUMASA» esté en torno al 12 por 100, unos cinco puntos menos de lo que, en promedio, ha estado pagando Rumasa, S. A., y 2,5 más de lo abonado por el Estado en la emisión de deuda.

V. SINTESIS Y CONCLUSIONES

1.º Al 23-2-83, el Grupo RUMASA tenía un crédito patrimonial de 260.000 millones y unas pérdidas acumuladas de 346.000. Según su propia contabilidad, en 1982 había perdido 80.000 millones, sin computar minusvalías ni quebrantos extraordinarios. Cerca del 85 por 100 de esa pérdida eran gastos financieros. El problema de los bancos era una insuficiencia extraordinaria de recursos propios y el de las empresas no bancarias, además, un historial de deficiencias estructurales y crónicas. Excluyendo al Banco Atlántico, la concentración de riesgos de los restantes bancos en las empresas no bancarias ascendía al 72 por 100.

2.º Hasta julio de 1984 el Grupo no recibió aportación alguna de fondos. Las pérdidas de las empresas no bancarias ascendieron a 95.000 millones en 1983 y a 50.000 en el primer semestre de 1984. Nuevamente, más del 85 por 100 de estas pérdidas fueron gastos financieros. En el ámbito bancario, la exención de coeficientes resta todo su significado a los resultados contables. Por tanto, una estimación pro-

cedente situaría el déficit consolidado, a 1-7-84, en unos 390.000 millones como mínimo.

3.º Dada la magnitud de las pérdidas y la situación entonces del déficit público, se decidió financiar a crédito una recapitalización parcial del Grupo, previa a su privatización. La cuantía de la misma fue fijada en la necesaria para sanear el activo de los bancos. Hecho este saneamiento, que finalmente costó 425.000 millones, los bancos quedaron con recursos propios nulos y fueron vendidos a precio simbólico. De estos 425.000 millones, 289.000 fueron pasivos condonados a Rumasa, S. A. y 93.000, créditos que ésta adquirió frente a sus propias filiales no bancarias.

Deducido el precio por el Banco Atlántico, el coste específico contable de la privatización bancaria ascendió a 38.000 millones, y a 382.000 el común con las restantes empresas.

4.º Tras esta operación, el consolidado de Rumasa, S. A. y sus filiales no bancarias, es decir, lo que quedó del Grupo, tenía unos activos totales estimados en unos 250.000 millones, unas deudas de aproximadamente la misma cuantía y unas pérdidas potenciales de 45.000 millones/año,

30.000 de ellos en concepto de cargas financieras estructurales. Pero, excluyendo a Rumasa, S. A., los exigibles de las empresas a vender ascendían a unos 310.000 millones, frente a unos activos de 250.000. Esta era la situación en julio de 1984, *después* de la emisión.

5.º A valores nominales en las distintas fechas de venta, cabe resumir la privatización no bancaria del modo siguiente: «un activo fijo contablemente valorado en 130.000 millones y un fondo de maniobra de alrededor de 57.000, con 32.000 personas, y pérdidas de explotación (antes de cargas financieras estructurales) del orden de 15.000 millones/año fueron vendidos en 83.000 millones nominales. De este precio, 55.000 se satisficieron en deudas asumidas garantizadas y 28.000 en concepto de pago por acciones». Conforme a normas orientativas de valoración, dicho precio es superior al esperable.

6.º Hacer esa operación tuvo un coste de 227.000 millones. A los distintos momentos de venta de las sociedades, éstas tenían, además de los capitales físicos —130.000 activo fijo, 57.000 fondo de maniobra o diferencia entre activo circulante y pasivo funcional— y humanos indicados, unos pasivos bancarios extrafuncionales de 310.000 millones. Deduciendo de aquí el precio, resulta el expresado coste.

Por lo tanto, el coste contable de la privatización no bancaria ascendió a 227.000 millones. De esta cifra, 93.000 millones, como se explicó en la 3.ª conclusión, estaban ya financiados y eran comunes a la operación de saneamiento bancario. Es decir, el coste contable específico de la privatización no bancaria ascendió a 134.000 millones, cifra de

la que todavía sería preciso deducir los intereses de aquellos 93.000 millones hasta las distintas fechas de venta —en torno a 20.000 millones.

7.º Además de los costes citados, hubo los siguientes: 1) 26.000 por liquidaciones; 2) 10.000 por justiprecios; 3) 7.000 por conceptos varios, y 4) 80.000 en tanto diferencia entre los intereses cobrados (los 20.000 citados) y los pagados por Rumasa, S. A. desde el 1 de julio de 1984 al 31 de diciembre de 1987. Esta última cifra es, hablando con propiedad, el nominal del coste financiero de financiar la operación RUMASA en ese período, y no es imputable sino a la decisión de aplazar la recapitalización hasta el 31 de diciembre de 1988.

8.º En síntesis, el coste contable del «caso RUMASA» se sitúa en 677.000 millones: 38.000, bancos; 227.000, empresas; 43.000, conceptos varios, y 369.000, la entidad vacía llamada Rumasa, S. A. O bien: 420.000, bancos; 134.000, empresas; 43.000, conceptos varios, y 80.000, «coste financiero de financiación de la privatización».

9.º El coste contable o nominal es indispensable a efectos del control de cuentas, y útil para analizar la distribución de pérdidas. Pero en una operación que ha durado seis años, y donde ha girado sin cesar una espiral de costes financieros, hay que recurrir al cálculo financiero, so pena de sumar peras con manzanas (deporte al que, al parecer, hay varios aficionados en el Parlamento). Entonces, el coste ascendió a unos 600.000 millones, utilizando un coste de oportunidad bastante inferior al que de verdad tuvo que soportar Rumasa, S. A.

10.º Uno de los beneficiarios de ese coste ha sido el propio Estado, al que el Grupo RUMASA le ha ingresado unos 100.000 millones nominales, desde el 23 de febrero de 1983, en concepto de impuestos.

11.º Alrededor de 25 expertos del Tribunal de Cuentas han permanecido buceando en los archivos de RUMASA durante unos dos años. Al margen de que, en sus términos generales, hayan encontrado correcto lo actuado, entiendo que quien profundiza en el «caso RUMASA» acaba comprendiendo que el coste final es proporcionado a la magnitud del problema inicial y deducible con facilidad a partir de las cifras acreditadas a la fecha de expropiación. Pero lo que a uno le ocurre, y transmito aquí mi opinión, es que comprende peor cómo pudo llegarse a tal situación. Se trata de una singularidad histórica inconcebible en un país moderno. Como tal, la supongo irreplicable, e imagino que, filosóficamente hablando, no habrá lugar en el futuro a aplicar las múltiples «enseñanzas» que se deducen del caso RUMASA; entre otras, cómo enajenar empresas con pérdidas de explotación y en quiebra.

12.º Llamo la atención sobre una impresión personal que parece confirmada por los datos estadísticos de la privatización de las empresas no bancarias del Grupo RUMASA: las empresas en pérdidas se venden a costes inferiores a los esperables, habida cuenta de los valores actuales de aquéllas, e, inversamente, las empresas en beneficios, a precios inferiores; es decir, con enajenaciones directas a un solo grupo inversor parece haber una cierta asimetría, en virtud de la cual las empresas «malas» se venden a precios relativamente más altos que las «buenas».