

Racionalidad y resultados del Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP)

Juan R. Cuadrado Roura

Catedrático de Economía Aplicada. Universidad de Alcalá.
Presidente del Consejo Consultivo de Privatizaciones.

Pedro Durá

Profesor Titular Int. de Economía Aplicada
Universidad Complutense de Madrid.

RESUMEN

Con independencia de algún lejano antecedente histórico, las privatizaciones de empresas públicas se iniciaron en España durante el primer Gobierno socialista, especialmente desde 1984. A partir de 1996, esta política recibió un nuevo e importante impulso, basado en el Programa de Modernización del Sector Público Empresarial, aprobado mediante Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996. En dicho Acuerdo se creó el Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP), al que se asignó como función principal la emisión de un dictamen no vinculante sobre cada una de las privatizaciones que se llevasen a cabo en el futuro, redactado con anterioridad a que la operación pudiera ser aprobada por el Consejo de Ministros. Dicho dictamen debía valorar, específicamente, si en el desarrollo de la operación de venta se habían respetado o no los principios de publicidad, transparencia y libre competencia.

En este artículo se estudia, por un lado, la «racionalidad» de la creación de este organismo y las posibles opciones disponibles en el momento de su creación. Asimismo, se expone la contribución que la existencia de este organismo ha tenido en cuanto a la limpieza y credibilidad de las operaciones de privatización, además de ofrecer ma-

yores garantías a los diferentes agentes implicados en la venta de empresas públicas al sector privado. En el texto se analizan, asimismo, algunas de las aportaciones que la actividad del CCP ha supuesto en el proceso de privatizaciones, así como las ventajas que se han derivado de la existencia de un organismo de este tipo.

1. INTRODUCCIÓN

Durante el mandato del primer Gobierno socialista fue cuando se inició en España el proceso de privatizaciones de empresas públicas¹. Las ventas de empresas que estaban en manos del Estado se impulsó en particular a partir de 1984, cuando el Gobierno decidió desprenderse de las empresas expropiadas al Grupo RUMASA, pero durante el periodo 1984-96 un buen número de empresas del Instituto Nacional de Industria (INI) y de la Dirección General del Patrimonio del Estado fueron también objeto de venta al sector privado, generalmente de carácter parcial. A partir de 1996, de la mano del nuevo Gobierno del Partido Popular, la política de privatizaciones inicia claramente una nueva orientación cuyo propósito es ampliar sustancialmente el alcance de dicha política, que debía abarcar a la totalidad de las empresas públicas (con algunas excepciones) y a la totalidad de su capital. En esta nueva fase de las privatizaciones se creó el Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) como un control adicional, en este caso *ex ante*, a los ya existentes, de carácter *ex post* (Tribunal de Cuentas e Intervención General de la Administración del Estado).

En este artículo se analiza el papel del CCP en el amplio proceso de privatizaciones que se ha desarrollado en España desde 1986 hasta la fecha (2007). Tras esta breve introducción, en el apartado 2 se describen las posibles opciones disponibles cuando las autoridades se plantearon como objetivo desarrollar el amplio programa de privatizaciones al que se ha hecho referencia y se valora, asimismo, la «racionalidad» de la creación de un organismo como el CCP. En este contexto, uno de los objetivos del CCP debía ser incrementar la credibilidad sobre el desarrollo de las diferentes operaciones de privatización. Hay que tener en cuenta que se era muy consciente de que el

¹ Desde el punto de vista histórico podrían citarse algunos casos puntuales de privatización de empresas públicas, casi siempre de carácter parcial. En ningún caso obedecieron, sin embargo, a propósitos político-económicos de carácter general.

desarrollo de un programa de privatizaciones como el que se inició a partir de 1996 exigiría un dilatado periodo de tiempo y que, por otra parte, iba a dar lugar a múltiples operaciones de venta de empresas con características muy diferentes.

En el apartado 3 se estudia el procedimiento utilizado para realizar las privatizaciones en España y las fases en las que ha venido interviniendo el CCP. Asimismo se describen sus funciones y características y se comparan con algunos organismos similares existentes en otros países de nuestro entorno en el momento de su creación.

Las diferentes vías por las que el CCP ha incidido en los procesos de privatizaciones se analizan en el apartado 4, el cual incluye una recopilación de las recomendaciones que dicho Consejo ha ido realizando en sus dictámenes, y en qué medida tales recomendaciones han contribuido a modificar la puesta en práctica de las operaciones de privatización en España.

Finalmente, el texto se cierra con unas breves consideraciones y conclusiones finales.

2. ORÍGENES Y «LÓGICA» DE LA CREACIÓN DEL CONSEJO CONSULTIVO DE PRIVATIZACIONES (CCP)

Como antes se ha indicado, el CCP se creó, en junio de 1996, formando parte del texto del Acuerdo del Consejo de Ministros que establecía las bases del «Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado»². Los objetivos que perseguía dicho Acuerdo eran realmente ambiciosos. Como se indica en su primer punto, se trataba de fijar las bases de un programa «que permitan el fortalecimiento de la economía de mercado, la reforma y modernización del sector público, así como la liberalización, el aumento de la eficiencia y competitividad global de la economía y la creación de empleo». Entre las acciones a emprender figuraba la reordenación de los *holding* en los que en aquellos momentos se integraban las distintas empresas públicas del Estado, o en las que este tenía alguna participación. Se hacía asimismo referencia expresa al propósito de impulsar su privatización y se fijaban algunos criterios que debían

² El Acuerdo se adoptó a partir de la propuesta conjunta del Ministerio de Economía y Hacienda y del Ministerio de Industria y Energía y fue aprobado con fecha 28 de junio de 1996.

guiar cualquier acuerdo de venta al sector privado, ya fuera en su totalidad o de forma parcial. Entre tales criterios se incluyeron, en primer lugar, los principios de publicidad, transparencia y libre competencia³, cuya salvaguardia se encomendó al Consejo Consultivo de Privatizaciones.

En el Acuerdo se definen los objetivos de la Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales (SEPPa), que era como debía pasar a denominarse la Sociedad Estatal de Patrimonio I, S. A., al tiempo que dicha sociedad absorbía la Sociedad Estatal de Patrimonio II, S. A. Asimismo se autorizó la disolución de la sociedad mercantil TENEO, S. A., cuyos activos y pasivos debían pasar a la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI). Estas entidades, SEPPa y SEPI, junto con la AIE (Agencia Industrial del Estado, posteriormente integrada en SEPI), se reconocían como los Agentes Gestores del proceso de privatizaciones que se quería impulsar, a cuyo efecto el Acuerdo estipuló el procedimiento que debería aplicarse, a partir de entonces, para llevar a cabo las ventas de empresas y las cuestiones que deberían incluirse en las propuestas de privatización. El Acuerdo estipula, asimismo, la necesidad de solicitar un informe al Consejo Consultivo de Privatizaciones que debería acompañar siempre a las propuestas que se elevasen al Gobierno para privatizar empresas. Las funciones, composición y funcionamiento de este Consejo se definieron en el punto noveno del citado Acuerdo, al cual más adelante se hará una referencia más detallada.

Las privatizaciones antes y después de 1996

Aunque las privatizaciones de empresas públicas recibieron un impulso muy notable a partir de mediados de 1996, conviene recordar –como anteriormente ya se ha indicado– que la enajenación de empresas que estaban en manos del Estado ya se había iniciado algunos años antes en nuestro país. Dentro de la etapa democrática, este fue el caso de la reprivatización de buena parte de las empresas incluidas en el Grupo RUMASA, expropiado en febrero de

³ Entre los principios a respetar se enumeran, además, los de eficiencia y economía; la separación de la propiedad y la gestión de las empresas; la corrección de los desequilibrios presupuestarios; la salvaguardia y defensa de los intereses económicos generales y de los intereses patrimoniales del Estado; la protección de los intereses de accionistas y terceros; la continuidad del proyecto empresarial de las empresas privatizadas; el aumento de la competencia; la extensión de los mercados de capitales y ampliación de la base accionarial de las empresas, y el sometimiento a control de todas las operaciones.

1983⁴. El grueso de este proceso se realizó en los dos años posteriores a dicho año⁵, aunque la operación se prolongó todavía varios años más.

Este comienzo de las «privatizaciones» puede considerarse como un hecho prácticamente imprevisto, ya que no figuraba en los planes de actuación del Gobierno socialista a partir de las elecciones de 1982⁶, sino que fue una consecuencia de la decisión previa de expropiación de dicho Grupo RUMASA. Por tanto, cabe sostener que el comienzo deliberado de la política de privatizaciones hay que situarlo a partir de 1985, cuando el entonces Instituto Nacional de Industria lleva a cabo «desinversiones» que afectan a varios sectores de actividad, particularmente en el sector del automóvil. Lo que en esencia motivó dichas decisiones fue asegurar la continuidad de algunas empresas cuyo futuro parecía muy comprometido si no se contaba con un socio tecnológico e industrial importante, a lo que se sumaba el hecho de tener un tamaño insuficiente para poder aspirar a competir a escala internacional. Este fue el caso, por ejemplo, de SEAT, que se vendió al Grupo Volkswagen (75% en 1986 y 25% en 1990) y el de ENASA, la antigua «Pegaso», que adquirió IVECO en 1991. Pero, además, entre 1985 y 1996 se privatizaron un buen número de empresas que operaban en sectores muy diversos (hostelería, papel, sector naval, bienes de equipo, etc.). Al igual que en el caso de las empresas procedentes de RUMASA, la mayor parte de estas privatizaciones se efectuaron como ventas de activos, que en general comportaron un coste para el Estado⁷. A su vez, y a través de Operaciones Públicas de Venta (OPV), durante 1986 y 1987 se realizaron algunas ventas de menor tamaño, a las que en los dos años siguientes se sumaron ya otras de gran importancia, como Endesa y Repsol, cuyas ventas suponen el inicio de la era de las grandes OPVs de empresas públi-

⁴ Anteriormente a la aprobación de la actual Constitución ya se contemplaba expresamente el supuesto de la privatización de empresas públicas. Así, en el I Plan de Desarrollo Económico y Social (aprobado en la Ley núm. 194/1963, art. 5.4) se establecía la posibilidad de enajenar empresas estatales «cuando, a juicio del Ministerio competente..., hubieran desaparecido las causas que motivaron la creación de una empresa nacional...».

⁵ De acuerdo a World Bank (1986), en el plazo de dos años, de las 800 empresas expropiadas a RUMASA, 226 habían sido vendidas, 400 fueron liquidadas y 152 habían sido devueltas a sus propietarios originales.

⁶ Como se recordará, dicho gobierno lo presidió D. Felipe González, y el Ministro de Economía y Hacienda fue D. Miguel Boyer.

⁷ Comín (1995) estimó en 76.000 millones de pesetas el saldo negativo de las privatizaciones llevadas a cabo por el INI en el periodo 1985-1994, incluyendo los ingresos de casi 300.000 millones de la OPV de Endesa, Telefónica, Argentaria y Repsol, que no pertenecían al INI, no están incluidas en dicha estimación.

cas en nuestro país, que se acelera en los primeros años de la década de los noventa con las ventas de Argentaria, y las sucesivas ventas de acciones de Repsol, Endesa, Telefónica y Argentaria⁸.

Por tanto, las privatizaciones de empresas públicas no eran en absoluto un fenómeno desconocido con anterioridad al Acuerdo que antes se ha citado, que incluyó la creación del CCP. Sin embargo, lo que va a cambiar a partir de entonces es el carácter de dicha política privatizadora. Hasta entonces se trataba de una política implementada caso por caso, de forma que cada operación de privatización atendía a unas razones y justificaciones concretas. En este sentido cabe afirmar que, en último término, la idea implícita era que para privatizar –total o parcialmente– una empresa en manos del Estado había que justificar que esta operación tendría consecuencias positivas desde algún punto de vista. Por el contrario, lo que implícitamente se sustenta en el Programa de Modernización del Sector Público Empresarial de 1996 es que lo que hay que justificar son las razones por las que una determinada empresa debería continuar siendo pública. El citado Programa apostó, pues, por una política global de venta de empresas públicas que, en principio, debería afectar a la totalidad del capital de cada empresa y a todas las empresas públicas que no tuviesen una justificación para seguir siendo públicas.

Las posibles alternativas para la puesta en práctica del nuevo programa de privatizaciones. Argumentos que justificaron la opción elegida

Para abordar un programa tan amplio de privatizaciones como el que se quería emprender a partir de 1986, las autoridades podían plantearse diversas alternativas a efectos de su posible instrumentación.

– La primera podía ser aprobar una Ley general reguladora del proceso de privatizaciones. Sin embargo, el contenido de una Ley de este tipo podría ser difícil de concretar y debería incluir las directrices generales que las privatizaciones tendrían que cumplir, el calendario a desarrollar, las empresas afectadas, etc. Esta opción contaba entonces con un cierto apoyo y existían algunos ejemplos a escala internacional. El caso más influyente era, quizá, el de Francia, donde mediante una Ley se había establecido, entre otros aspectos, la lista de las empresas que deberían verse afectadas por el programa de privatizaciones.

⁸ Para un mayor detalle puede verse Gámir (1999).

La principal ventaja de esta opción es que elimina incertidumbres jurídicas sobre el proceso y permite transmitir una imagen de compromiso del Gobierno con el proceso privatizador, lo que le proporciona cierta credibilidad. Uno de los posibles inconvenientes puede residir en el tiempo que puede exigir la elaboración y aprobación de una norma de este tipo, especialmente en el caso de que el grupo parlamentario del partido en el Gobierno necesitase llegar a acuerdos con otros grupos para lograr su aprobación. Al mismo tiempo pueden plantearse problemas de rigidez y de falta de adaptación de la Ley a cada caso concreto. En el caso de la venta de empresas públicas esto último reviste gran importancia dada la gran heterogeneidad de tales empresas (tamaño, sectores de actividad, localización de sus centros, etc.) y los variados contextos en los que cada una de ellas opera.

– Una segunda alternativa podía haber sido la de aprobar una Ley específica para cada privatización. Esta opción combina seguridad jurídica con adaptabilidad a cada caso concreto. Un ejemplo de su utilización en el caso español fue la privatización de Retevisión, S. A. No obstante, en esta opción los inconvenientes relativos al tiempo necesario para la tramitación de cada ley se multiplican en relación con la opción anterior, ya que en cada operación concreta se reproducirían algunos problemas, entre ellos el de la obligada búsqueda de apoyos parlamentarios. Simplemente este hecho haría ya muy difícil la planificación temporal y la puesta en práctica de un amplio programa de privatizaciones.

– Por último, la tercera opción podía consistir en aprobar unas «normas de base», sin rango de Ley, en las que se incluyesen los objetivos, el alcance que se pretendería dar al proceso y los principios que deberían cumplir todas las operaciones del programa de privatizaciones. La figura de un Acuerdo del Consejo de Ministros, que fue la elegida por el Gobierno en 1996, permite formalizar esta alternativa y el texto aprobado, además de establecer los principios de carácter más general, incluyó también alguna medida concreta, como la exigencia de que cada operación de privatización debía contar con, al menos, un informe externo de valoración.

Como ya se ha comentado, un aspecto importante era el anuncio de que el «Programa de Modernización del Sector Público Empresarial» tenía «vocación de globalidad», una opción que ofrecía indudables ventajas, aunque también algunos posibles inconvenientes. Entre sus ventajas destaca la rapidez de su aprobación y la flexibilidad de aplicación a cada operación concreta. Es decir, prácticamente podía ponerse práctica una vez tomada la decisión. Esta rapidez y, sobre todo, certidumbre de aplicación pueden y suelen ser característi-

cas particularmente importantes en algunos momentos⁹. Entre sus inconvenientes habría que citar al menos dos:

a) la posible incertidumbre jurídica, y

b) la posible falta de credibilidad en cuanto a la implementación del programa y/o en relación con el cumplimiento de sus principios.

En el caso de España, el primero de estos dos problemas o inconveniente no parecía que tuviese que afectar de forma significativa al desarrollo del proceso definido en el Programa. Esto es así porque el Tribunal Supremo, en una sentencia de 30 de diciembre de 1991, había zanjado la posible incertidumbre sobre si era necesario que las privatizaciones se aprobaran por Ley. Hay que tener en cuenta que la Ley de Patrimonio del Estado de 1964 establecía que cuando se enajenara menos del 10% del importe de la participación total del Estado en una empresa se requería únicamente un acuerdo del Consejo de Ministros, pero que cuando se tratase de una cuantía superior era necesaria su aprobación por Ley. Posteriormente, tanto en la Ley General Presupuestaria de enero de 1977, como más tarde en el Real Decreto Legislativo 1091/1988 por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley General Presupuestaria, se estableció que los actos que ocasionaran la pérdida de la posición mayoritaria del Estado en las sociedades mercantiles en las que este tuviera una participación mayoritaria debían ser objeto de acuerdos por parte del Consejo de Ministros.

Con estas disposiciones había que entender que implícitamente quedaba derogada la previsión de la necesidad de una Ley específica para aprobar este tipo de actos o decisiones. Sin embargo, también existía alguna interpretación de signo contrario hasta que, como se ha indicado, el Tribunal Supremo se definió en 1991 en contra de la necesidad de la existencia de la autorización por Ley. De hecho, esta situación pudo facilitar que el Programa de Privatizaciones que comportaba el Acuerdo del Consejo de Ministros, al que nos hemos venido refiriendo, estableciese no solo los criterios para proceder a la venta de empresas públicas, sino que la aprobación de las mismas solo requeri-

⁹ Recuérdese que a mediados de 1996 se estaban elaborando los Presupuestos Generales del Estado para el año 1997. Estos Presupuestos eran clave para el cumplimiento de los requisitos de los acuerdos de Maastricht para avanzar hacia la introducción del euro, ya que el «examen» que España debía superar para ser o no aceptada en cuanto a la adopción de la nueva moneda se realizaría en la primera parte del año 1998 con datos cerrados del año 1997. Como es conocido, entre los requisitos se encontraba el de un límite máximo del endeudamiento público (60% del PIB), en cuya reducción o ajuste podrían influir los ingresos obtenidos por las grandes privatizaciones (que asimismo podían favorecer la reducción del déficit presupuestario, aunque de una manera más indirecta y solo parcialmente).

ría, en último término, un Acuerdo específico del propio Consejo de Ministros, caso por caso.

El segundo de los inconvenientes señalados era la hipotética falta de credibilidad debido a la falta de «compromiso» del Gobierno con el Programa de Privatizaciones. De hecho, en la experiencia internacional ha sido relativamente frecuente que cuando un Gobierno declaró su intención de llevar a cabo un determinado programa –ya sea de privatizaciones o de otra naturaleza–, dicho compromiso fuera paulatinamente perdiendo impulso ante la creciente oposición de los diferentes grupos implicados y la débil voluntad del llevarlo a cabo.

Este no fue el caso español en 1996, ya que el Gobierno situó la política de privatizaciones como uno de los *puntos clave* de su política económica y realizó importantes y firmes declaraciones desde el principio y al más alto nivel. Además, lo cierto es que el programa se empezó a poner en práctica de una manera relativamente rápida e intensa, como una señal clara del compromiso de las autoridades.

En todo caso, todavía se planteaban problemas de credibilidad con la «forma» o la manera de implementar las privatizaciones, lo cual reviste importancia, ya que influye en las expectativas de los diferentes tipos de agentes implicados, como los potenciales compradores, asesores, etc. Como se ha señalado ya, el Programa de Privatizaciones estableció una serie de principios que serían de aplicación en todas las operaciones de privatización. Esta forma de actuar tiene la ventaja de que permite cierta flexibilidad de adaptación a dichos principios ante operaciones muy diferentes, pero precisamente por su carácter general pueden alimentar problemas de credibilidad al ser ampliamente interpretables y «adaptables» según las necesidades.

Para enfrentarse a este problema, junto con otros objetivos como el de contribuir al incremento del sistema de garantías de las privatizaciones que fueran llevándose a cabo, se creó el Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP).

A estos efectos se estableció que el CCP debería elaborar un informe sobre todas y cada una de las operaciones de privatización cuando se solicitase la autorización final del Gobierno para su adjudicación. Informes que, si bien no son vinculantes, se hacen públicos con anterioridad a que el Consejo de Ministros adopte la decisión definitiva. En la práctica, el CCP no tendría ni tiene capacidad de impedir que las operaciones se aparten de los principios contenidos en el Programa de privatizaciones, pero sin duda alguna incrementa el «coste» de su incumplimiento y refuerza la necesidad de que todo el procedimiento encaminado a que el Estado se desprenda de la totalidad o de una parte de la propiedad de cada empresa pública se

realice con transparencia, publicidad y facilitando la libre concurrencia de los posibles compradores. Por tanto, desde este punto de vista, la existencia del CCP y sus preceptivos informes previos debían entenderse como un instrumento o una vía para incrementar la credibilidad de las operaciones de privatización.

Asimismo, es indudable que la existencia del CCP puede contribuir con sus dictámenes a incrementar la homogeneidad en la interpretación de los principios aplicables a las operaciones concretas de privatización. Esto es importante, ya que en el momento en que se crea el CCP existían al menos tres organismos gestores del proceso de privatizaciones, los cuales a su vez estaban adscritos a varios Ministerios.

Lo expuesto ha permitido mostrar el contexto y las razones que motivaron la creación del CCP de la nueva etapa de las privatizaciones iniciada en España en 1996. En el próximo apartado se analizan con mayor detalle sus características, las funciones que tiene asignadas y su composición, así como su comparación con otros organismos de similares características en otros países.

3. CCP: FUNCIONES, OBJETIVOS Y ÓRGANOS SIMILARES

Como se ha comentado, el «Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado» define los principios según los cuales deberán actuar los distintos agentes implicados en los procesos de privatización, a la vez que introduce algunos rasgos novedosos en la política de privatizaciones. Entre ellos hay que destacar los siguientes:

- Se establece un *marco general para las privatizaciones* que incluye algunas directrices que deberán seguirse en el diseño y la ejecución de las operaciones concretas de privatización, así como la filosofía y los principios en los que se deberá desenvolver el programa de privatizaciones en su conjunto.
- Se pretende profundizar en el proceso realizando *privatizaciones totales* en las que la gestión de las empresas se traspase por completo al sector privado.
- La iniciativa y las principales decisiones recaen en los *Agentes Gestores*¹⁰ –es decir, en los accionistas– y no en la dirección de las empresas, como se hizo en el pasado. Con ello se pretende conseguir una mayor coordinación del conjunto del proceso.

¹⁰ Es decir, los tres Agentes Gestores a los que ya se ha hecho referencia anteriormente: la Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales (SEPPa), la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) y la Agencia Industrial del Estado (AIE).

– El *incremento del sistema de garantías* en las privatizaciones es una parte esencial del programa. Entre otras medidas relacionadas con este tema se encuentra la creación del CCP.

Las funciones que se asignan a este Consejo son dos:

- *Informar sobre todas las operaciones concretas de privatización*, al objeto de dictaminar si tanto a) el proceso de privatización como b) la propuesta concreta de venta realizada por el Agente Gestor correspondiente se acomodan a los principios de publicidad, transparencia y libre concurrencia (punto 1.A del apartado noveno del ACM).

- *Informar sobre cuantas cuestiones puedan serle planteadas* por parte del Gobierno, de la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos o de los Agentes Gestores durante el proceso de privatizaciones (punto 1.B del apartado noveno del Acuerdo del Consejo de Ministros antes referido).

El CCP está compuesto por su Presidente y un máximo de ocho Vocales, nombrados «entre personas de reconocido prestigio», y está dotado de una especial naturaleza, que hace que no esté integrado jerárquica o funcionalmente en la Administración. Por otra parte, el CCP tiene un carácter puramente consultivo, con capacidad de autorregulación y autonomía funcional, y sus integrantes actúan con total independencia en el cumplimiento de sus fines.

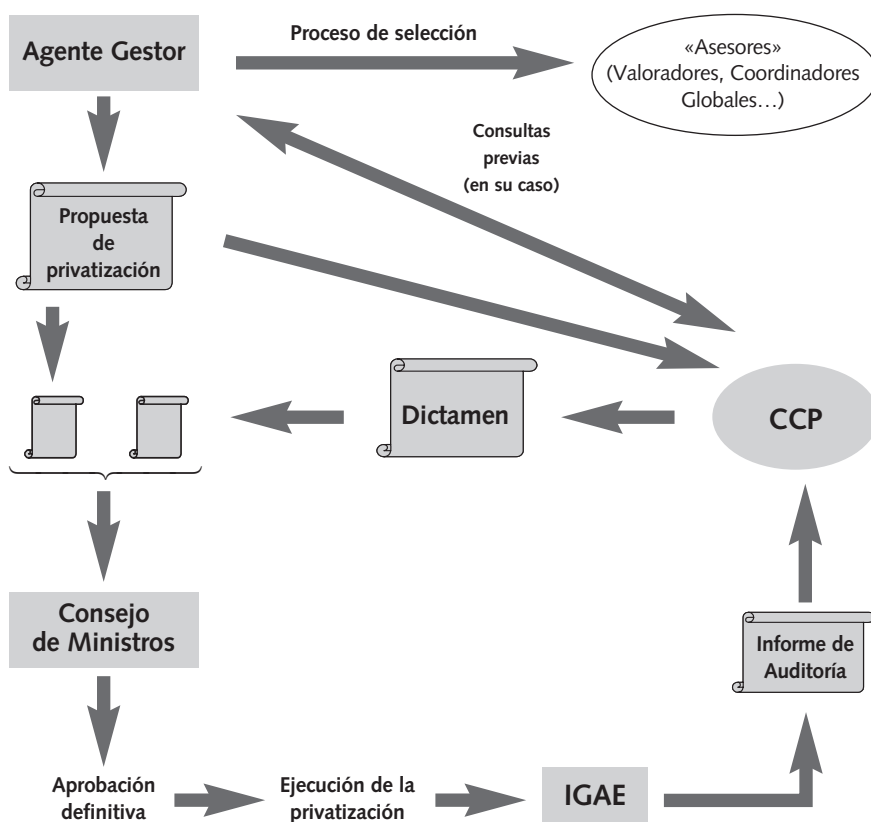
El Gráfico 1 muestra el procedimiento a seguir en cada una de las privatizaciones, de acuerdo con lo establecido en el «Programa de Modernización del SPE del Estado», y muestra, asimismo, el papel que realiza el CCP. Queda claro que no interviene propiamente en el proceso privatizador, sino que realiza un seguimiento del mismo y emite un informe, no vinculante, que necesariamente debe figurar en la propuesta que finalmente se realice al Consejo de Ministros.

Los Agentes Gestores (en la actualidad solo la SEPI, puesto que tanto la SEPPa como la AIE han desaparecido) tienen la iniciativa del proceso. Son ellos quienes deben proceder a la selección de «Asesores»¹¹ y

¹¹ Dentro del término genérico «asesores» se incluyen las diferentes entidades (Asesor Financiero, Valoradores, Coordinadores Globales, Asesores Legales, Agencias de Publicidad, etc.) distintas del accionista que pueden participar en los procesos de privatización. Según las características de la operación de la que se trate participarán diferentes figuras, pero, normalmente, en toda operación de privatización existirá al menos uno de estos asesores. Así, en las actuales OPVs es necesaria la existencia de un Coordinador Global, y en las operaciones que no se realicen a través de los mercados de valores, normalmente existe al menos un asesor financiero (cuando a lo largo de este artículo se utilice el término genérico «asesor» se referirá a esta última figura).

también son quienes diseñan la operación, para lo cual reciben, en su caso, la asistencia de los asesores seleccionados. En esta fase de diseño, el Agente Gestor puede realizar, si lo considera necesario, consultas previas con el CCP para conocer su opinión sobre aspectos concretos de la operación, algo que de hecho ha ocurrido en diversas operaciones de privatización, como se comentará en el apartado siguiente.

GRÁFICO I. PROCEDIMIENTO PARA REALIZAR LAS PRIVATIZACIONES



Una vez que el Agente Gestor ha concluido el proceso de selección del comprador elabora su propuesta de adjudicación, que es enviada, junto con todo el expediente, al CCP para que este elabore su dictamen. El CCP emite su dictamen, en el cual, una vez analizado cada caso, se pronuncia específicamente sobre el cumplimiento de los principios de publicidad, transparencia y libre concurrencia, tanto en el

proceso de preparación de la privatización (selección de los «asesores», diseño, valoradores, etc.) como en la propuesta concreta de venta. Este dictamen, junto con la propuesta de privatización del Agente Gestor, se eleva al Vicepresidente Segundo del Gobierno y Ministro de Economía y Hacienda, quien, si así lo considera procedente, someterá la propuesta recibida, junto con el informe del CCP, a la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos para su posterior aprobación definitiva por parte del Consejo de Ministros.

Así pues, la principal tarea del CCP se realiza con anterioridad a la adopción de la decisión final, siendo por tanto un control *ex-ante*. Sin embargo, el papel del CCP en el proceso no finaliza en esta fase. Con posterioridad a la ejecución de la operación, y sin perjuicio de la función del Tribunal de Cuentas y de otros órganos de la Administración, se realizará una auditoría sobre el desarrollo de cada operación, que también es remitida al CCP.

La creación del CCP español no era en su día un caso atípico, sino que en algunos países europeos funcionaban ya con anterioridad algunos organismos de características similares. Así, por ejemplo, en Francia, Italia, Alemania y Portugal han existido y existen organismos que también emiten informes sobre los procesos de privatización con anterioridad a la toma de la decisión final (esta labor *ex ante* es simultánea con el control *ex post* realizado por otros organismos de las respectivas Administraciones). En el caso británico no existe, sin embargo, este tipo de control *ex ante*, y la *National Audit Office* realiza solo un control *ex post*.

Entre los organismos con funciones *ex ante* de los países antes citados se producen coincidencias en cuanto a su composición y al origen gubernamental del nombramiento de sus miembros. En el caso de Italia, por ejemplo, funcionaba el *Comitato Permanente di Consulenza Globale e di Garanzia* (creado en 1993), integrado por el Director General del Tesoro y por cuatro expertos independientes, nombrados entre profesores universitarios, abogados del Estado, magistrados, etc. Una estructura semejante existía en el caso francés. La elección de los miembros de la *Commission pour les Privatizations* francesa –compuesta por siete miembros– debe fundamentarse en criterios de competencia, debidamente justificados, atendiendo esencialmente a su experiencia en materia económica, financiera y jurídica, y tratando de garantizar la pluridisciplinariedad de la misma. En ambos casos los nombramientos se realizan por parte del Ejecutivo.

En Portugal existía en aquel momento la *Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações*. La elección de sus miembros –nombrados

por Orden Ministerial— se fundamenta en criterios de competencia, debidamente justificados, entre personas independientes, atendiendo esencialmente a su experiencia en materia económica, financiera y jurídica y garantizando la pluridisciplinariedad de la Comisión.

Otro importante punto en común entre los modelos definidos en los distintos países es que, en la mayoría de ellos, los informes que emiten tienen carácter consultivo, esto es, no son vinculantes para los Gobiernos ni para terceras personas. La excepción a esta regla general la marca el caso francés con relación a algunos aspectos concretos sobre los que debía informar, como sucedía, por ejemplo, en el caso de la fijación de un valor mínimo en las operaciones de privatización llevadas a cabo por el Gobierno. En la gran mayoría de los temas, la opinión emitida por estos «Consejos de Privatizaciones» —incluido el caso francés— no tiene un carácter vinculante.

Por tanto, la decisión del Gobierno de crear el CCP dotaba a nuestra política de privatizaciones de un instrumento similar a los que en aquel momento ya existían en algunos países de nuestro entorno, orientados a incrementar el sistema de garantías del proceso privatizador. Dichos organismos no solamente han introducido mayores garantías, sino que han contribuido a la mejora continua del diseño y la ejecución de las operaciones de privatización, si bien en varios casos han registrado cambios o han ido quedando en un segundo plano.

4. INFLUENCIA DEL CCP EN LOS PROCESOS DE PRIVATIZACIONES DESARROLLADOS A PARTIR DE 1996

Valorar la influencia que un organismo como el CCP ha podido ejercer sobre los procesos de privatización no constituye, sin duda, una tarea fácil. Entre otras razones porque para efectuar una evaluación de dicha influencia o de sus efectos positivos sería necesario realizar determinados supuestos sobre cómo habrían evolucionado los sistemas de privatización y las privatizaciones mismas si dicho órgano no hubiera existido. El propósito de este apartado es aportar, en todo caso, algunos elementos que permitan mostrar qué tipos de influencias y efectos ha impulsado el CCP, como organismo consultivo, en la evolución de los sistemas utilizados para la venta de las empresas públicas en España.

Como es obvio, la vía más importante para mostrarlo será analizar las recomendaciones que se han incluido en sus informes, pero también existen otras que, a menudo, actúan con anterioridad a que se emita el dictamen del CCP. Entre estas últimas podríamos citar tanto

las consultas previas en las que el CCP ha emitido y emite su opinión sobre aspectos que le son consultados, como el mero conocimiento por parte de quienes participan en las operaciones de privatización de que el CCP emitirá en su día un informe sobre la operación, enjuiciando si se han cumplido los principios de transparencia, publicidad y libre concurrencia. Estas otras vías pueden tener –y de hecho han tenido– efectos prácticos importantes a través de las expectativas que generan en los diferentes agentes implicados en los procesos de privatizaciones, donde se incluyen no solo los Agentes Gestores, sino las entidades que asuman tareas de asesoramiento a dichos Agentes, las que realicen valoraciones de las empresas y, por supuesto, los potenciales compradores de las mismas, que también pueden considerar salvaguardados sus derechos a ser informados por igual y a que la decisión final adoptada responda a un análisis, lo más objetivo posible, de todas las ofertas presentadas.

De acuerdo con lo anterior, las vías de influencia del CCP sobre los procesos de privatización pueden agruparse en cuatro grandes bloques:

- a) existencia del CCP;
 - b) consultas previas;
 - c) recomendaciones que tienen un impacto en la misma privatización en la que se realizan, y
 - d) recomendaciones con un resultado en operaciones posteriores.
- Seguidamente se examina cada uno de ellos.

A continuación se aportan algunos elementos y hechos que sustentan la efectiva influencia que el CCP ha tenido en las privatizaciones llevadas a cabo en los últimos años.

a) Existencia del CCP

La mera existencia de un organismo como el CCP, encargado de velar por los principios de publicidad, transparencia y libre concurrencia en los procesos de privatización, puede ejercer una clara influencia sobre los diferentes agentes implicados en las operaciones de privatización (Agentes Gestores, Asesores, posibles compradores, etc.).

Así, por ejemplo, los Agentes Gestores son conocedores de que tanto las fases de diseño y la elección de asesores como la de selección de comprador van a estar sometidas posteriormente a la revisión del CCP antes de que el Consejo de Ministros adopte su decisión. Este control adicional puede contribuir a que los Agentes Gestores actúen

con un mayor grado de autodisciplina al preguntarse con antelación, por ejemplo, cuál será la opinión del CCP sobre determinados aspectos; asimismo, el hecho de que vaya a producirse dicho control otorga a dichos Agentes Gestores un mayor «poder de negociación» en relación con otros agentes y sujetos implicados, como los asesores y los propios compradores.

Por otra parte, no cabe duda de que la existencia del CCP influye en las expectativas de los agentes económicos en relación con las operaciones de venta de empresas públicas al dotar de mayor credibilidad al sistema. Así, las entidades financieras pueden ver incrementada su confianza en la resolución de los concursos, lo que incentiva su participación. Téngase en cuenta, por ejemplo, que los baremos que generalmente se utilizan para seleccionar a los agentes no son públicos, o al menos no lo son en todos sus detalles, por lo cual cuando una entidad financiera no gana un concurso no llega a conocer con exactitud las razones por las que quedó descartada. Sin embargo, la existencia del CCP y la revisión que este organismo efectuará de las decisiones tomadas supone contar con una garantía de mayor objetividad.

Del mismo modo, los potenciales compradores se ajustarán en mayor grado a las Bases del proceso y tendrán una expectativas menores de que se les vaya a admitir comportamientos no contemplados en dichas Bases, incluso en el caso de que puntualmente pudieran beneficiar al vendedor. El ejemplo más típico es el de la presentación de una mejora de la oferta fuera del plazo establecido. Esto puede ser importante, ya que el hecho de que los potenciales compradores asignen una probabilidad elevada a que en un momento posterior podrán mejorar su oferta tiene unas repercusiones muy negativas sobre el ingreso esperado del vendedor, dado que provoca que se presenten pujas más reducidas. Por tanto, si la existencia del CCP consigue eliminar o disminuir la percepción de que estas mejoras posteriores podrán ser admitidas, su propia existencia está contribuyendo a que, en promedio, se incrementen los ingresos generados por la venta de empresas públicas (ver McAfee y McMillan, 1987).

La presencia de un organismo con las características del CCP también ha podido contribuir a reducir el «riesgo político» de que se produjesen operaciones de privatización con una escasa transparencia, de la que pudieran beneficiarse determinados intereses concretos, lo cual no solo es posible en la adjudicación final de la venta, sino en bastantes decisiones intermedias. De hecho, cabe subrayar que, a pesar del intenso proceso de privatizaciones realizado en España, prác-

ticamente no ha existido ninguna operación a la que los medios de comunicación hayan puesto de relieve irregularidades debido a causas relacionadas con la selección de los adquirentes¹².

Indudablemente, el mérito principal corresponde a la labor realizada por los Agentes Gestores, pero la participación de organismos de control como la IGAE (*ex post*), el Tribunal de Cuentas (*ex post*) o el CCP (*ex ante*) también han contribuido a estos resultados.

b) Consultas previas

Como se ha indicado en el apartado anterior, a lo largo de las diferentes fases del proceso de venta –diseño de la operación, selección de asesores, elaboración de las bases, convocatoria a los posibles compradores, selección del comprador, etc.– los Agentes Gestores, si así lo estiman oportuno, pueden solicitar la opinión del CCP sobre algunos temas o cuestiones específicas a efectos orientativos y/o para evitar posibles discrepancias posteriores. Estas consultas intermedias se tramitan de acuerdo con lo indicado en el punto 1.B del ya citado apartado noveno del Acuerdo del Consejo de Ministros y ha servido para que el CCP pudiera atender numerosas consultas intermedias relacionadas con algunos procesos de privatización concretos.

Algunos ejemplos de operaciones en las que se ha recurrido a estas consultas intermedias, aunque con unas características muy diferentes en cada caso, son las siguientes: Retevisión, Aceralia, Barreras, Productos Tubulares, Iberia, LM Composites, Santa Bárbara, Turbo-2000, Ebro-Puleva o Navalips.

Estas consultas han sido de gran interés y utilidad para ambas partes. Desde el punto de vista del CCP, son útiles porque le permite obtener un mayor conocimiento de la operación con anterioridad a la recepción del expediente. Este hecho facilita y acelera la posterior emisión del dictamen. Además, en aquellos casos en los que las recomendaciones del CCP se hayan tenido en cuenta se evita su tratamiento adicional o cualquier discrepancia que tuviera que figurar en el informe final.

Por su parte, a los Agentes Gestores les ha permitido contar con la opinión del CCP sobre algún aspecto concreto de una operación, no en la fase final de ejecución, sino antes de iniciarla o durante el transcurso de alguna de las fases intermedias.

¹² Si bien sí ha ocurrido debido a causas laborales o en cuanto al de cumplimiento posterior de los compromisos.

Aunque esta labor a menudo no quede reflejada en los dictámenes del CCP, en algunas operaciones privatizadoras ha sido una tarea intensa e importante, permitiendo que las recomendaciones del CCP se aplicasen en el propio proceso de privatización en curso.

c) Recomendaciones que tiene un impacto en la misma privatización en la que se realizan

La principal vía por la que actúa el CCP es a través de las recomendaciones que ha incorporado sucesivamente a sus dictámenes. De hecho, estas recomendaciones han influido de manera progresiva en el diseño y ejecución de las operaciones de privatización en España.

Hay que subrayar, sin embargo, que en bastantes casos las recomendaciones realizadas en una operación concreta no pueden aplicarse en esa misma operación, sino que será conveniente tenerlas en cuenta y adoptarlas en sucesivas operaciones. Esto se debe a que en el momento en que el CCP emite el dictamen algunas decisiones –por ejemplo, la selección de asesores– ya se ha llevado a cabo. En estos casos, la única manera de aplicarlas sería la repetición de dicha fase, lo cual solo estaría justificado en aquellas ocasiones en las que claramente no se tuvieron en cuenta los principios de publicidad, transparencia y libre competencia. De hecho, lo más frecuente ha sido que las recomendaciones que el CCP realiza en el dictamen sobre una operación concreta se vayan teniendo en cuenta y se pongan en práctica por parte de los Agentes Gestores en las posteriores operaciones de privatización.

A pesar de lo que se acaba de señalar, hay que destacar también que en diversas ocasiones las recomendaciones del CCP han podido aplicarse en el mismo proceso en el que se han emitido. A continuación se citan algunos ejemplos, de naturaleza muy diversa.

En la venta de Sefanitro, el Agente Gestor estimó que al ser una empresa que cotizaba en Bolsa no era necesario realizar un informe de valoración externo. El CCP argumentó que, a pesar de contar con su cotización, era muy recomendable disponer cuando menos de un informe externo de valoración debido a la escasa liquidez con la que cotizaba el valor en Bolsa. Como consecuencia de ello, el Agente Gestor encargó la realización de dos informes de valoración que estuvieron disponibles con anterioridad a la remisión del expediente y la propuesta de venta al Consejo de Ministros.

En la operación de privatización de Tabacalera, el Agente Gestor había diseñado una OPV en la que existía un tramo especial reservado a los estanqueros. El CCP argumentó en su informe que no

encontraba una justificación para la existencia de dicho tramo especial, y el Agente Gestor modificó el diseño inicial de la OPV obviando incluir dicho tramo en la misma.

Por su parte, en la venta de Inima el Agente Gestor había permitido que los finalistas pudiesen mejorar sus ofertas en varias ocasiones. Sin embargo, el CCP consideró que, ante la falta de formalización de la operación, debía recomendar, por un lado, que este tipo de operaciones contaran con unas «Normas o Criterios Básicos» que contuvieran las Bases por las que se regía el proceso de venta y, por otro lado, que se abriera un nuevo y último plazo en el que los candidatos pudiesen presentar su oferta final. El Agente Gestor aceptó esta recomendación, que no solo se aplicó en la propia operación de privatización de Inima y que dio lugar a abrir un nuevo plazo para presentar ofertas, sino que se tuvo en cuenta en otras operaciones posteriores en las que dicha recomendación se tuvo muy en cuenta en la elaboración de las Bases.

En la operación de venta de LM Composites existían compromisos previos entre los accionistas que dificultaban una venta competitiva. A pesar de estas dificultades y de las escasas perspectivas que ofrecía el mercado para privatizar dicha empresa, el CCP recomendó que se realizase un proceso más abierto a la competencia en el que se incentivara la libre concurrencia de oferentes. Como consecuencia de ello, el Agente Gestor puso en marcha este tipo de procedimiento y la operación de venta se hizo con la necesaria transparencia, publicidad y concurrencia de oferentes.

d) Recomendaciones que tuvieron resultados en operaciones posteriores

Como se ha comentado, la principal vía de influencia del CCP es la que se ha derivado de las recomendaciones incluidas en sus dictámenes. A su vez, dentro de esta vía lo más frecuente es que se incluyan recomendaciones que, estando basadas en la experiencia de la operación analizada, deberían tenerse en cuenta para mejorar otros procesos de venta en el futuro.

En este sentido, la principal labor del CCP ha consistido en tratar de profundizar y mejorar de forma continua las prácticas de privatización desde el punto de vista de los principios de publicidad, transparencia y libre concurrencia. Así, cuando se analiza la evolución a lo largo de los años de la existencia del CCP se observa que algunas recomendaciones se han adoptado en un plazo relativamente breve, mientras que otras han precisado un mayor tiempo para su implementación.

Entre las recomendaciones que han tenido mayor efectividad cabe citar algunas de clara importancia, como: la necesidad de diferenciar y separar claramente las funciones del asesor y la de los valoradores; la conveniencia de que el asesor sea independiente de los colocadores en las OPVs; el incremento de la importancia del criterio del precio en relación con otros posibles criterios al constituir el elemento más objetivo en la ponderación de los baremos para elegir a los asesores; la intensificación de la publicidad en los procesos de venta diferentes a las OPVs; la no eliminación de candidatos en las fases previas, a menos que exista una importante justificación; la eliminación de las fases de renegociación entre candidatos; la necesidad de contar con unas Bases que rijan los procesos de venta; la utilización del sistema de valorar solo la oferta económica una vez que se han superado unos requisitos mínimos, etc.

El Cuadro 1, que se incluye a continuación, recoge de forma sintética una amplia referencia de las recomendaciones que el CCP ha ido emitiendo a lo largo de sus dictámenes, muchas de las cuales se incluyeron en varios dictámenes. Dicho cuadro se basa en lo publicado en el *Informe de Actividades 2003* del CCP, aunque ha sido revisado y puesto al día.

CUADRO 1. RECOPIACIÓN DE LAS RECOMENDACIONES REALIZADAS POR EL CCP

RECOMENDACIÓN	OBSERVACIONES
1.] RECOMENDACIONES SOBRE LA SELECCIÓN DE ASESORES.	
1.1. Evitar las adjudicaciones directas en la selección de asesores.	A lo largo del actual Programa se ha generalizado el uso de procedimientos concursales en la selección de estas entidades.
1.2. Sobre la preselección de las entidades en los concursos.	
1.2.1. Convocatoria universal frente a convocatoria limitada.	Aunque el CCP no se ha mostrado contrario a la utilización de la convocatoria limitada, sí ha recomendado reiteradamente que en aquellas ocasiones en las que las características de la operación lo permita se utilice la convocatoria universal de entidades. Dicha recomendación ha tenido, sin embargo, un reducido seguimiento.
1.2.2. Incrementar el número de entidades preseleccionadas	Gracias a esta recomendación, los Agentes Gestores han ido incrementando el número de convocados a estos concursos que, en general, han resultado suficientes para garantizar un adecuado nivel de concurrencia.

Continúa

Continuación

RECOMENDACIÓN	OBSERVACIONES
1.2.3. Medidas para elevar el número de entidades que se presentan a los concursos.	En el desarrollo del Programa de Privatizaciones ha mejorado progresivamente la preselección de entidades convocadas a los concursos, aunque todavía existen posibilidades de mejora.
1.2.4. Justificación de los criterios utilizados en la inclusión de candidatos en las convocatorias de los concursos.	Los Agentes Gestores –actualmente solo SEPI– mejoraron la aportación de explicaciones sobre los criterios por los que, en su opinión, se justifica la preselección de entidades realizada. El CCP ha estimado que se debe profundizar al respecto y que, además, sería útil la generalización, siempre que estén disponibles, de la utilización de rankings u otros criterios objetivos que justifiquen dicha preselección.
1.2.5. Justificación de los criterios utilizados de exclusión de posibles candidatos en las convocatorias de los concursos.	El CCP considera que sería deseable, al igual que ocurre con los criterios de inclusión de candidatos en la convocatoria, que el Agente Gestor aporte siempre una explicación de los criterios de exclusión de entidades «similares» a las convocadas. En general, esta recomendación no ha sido seguida por el Agente Gestor.
1.2.6. Aprobación previa de los criterios de inclusión/exclusión de candidatos.	Aunque con anterioridad a la convocatoria suelen aprobarse los criterios generales en los cuales se basará la preselección de entidades, el CCP ha insistido en varios de sus dictámenes en la conveniencia de otorgar un mayor grado de concreción a dichos criterios.
1.3. Prevaloración de la empresa en venta como criterio de selección	Al comienzo del Programa de Privatizaciones se requería a los candidatos que realizasen una prevaloración de la empresa, que se incluía como criterio dentro del baremo de selección. Posteriormente, de acuerdo con la recomendación del CCP, se excluyó del baremo.
1.4. Sobre la ponderación de los criterios incluidos en el baremo.	
1.4.1. Aumentar la ponderación de las comisiones/honorarios en el baremo de selección.	A lo largo del Programa se ha observado un incremento del peso asignado a este criterio dentro del baremo de selección, aspecto en el que el CCP insistió en sus informes.
1.4.2. Aprobación previa de los métodos de asignación de puntos a los criterios del baremo.	Normalmente se suelen aprobar unos criterios genéricos sobre cómo se asignarán los puntos.
1.4.3. Utilización de sistemas de asignación de puntos por el criterio de las comisiones/honorarios que no contribuyan a disminuir su importancia frente al resto de los criterios.	En las últimas operaciones realizadas se ha producido una clara mejora en este sentido. En opinión del CCP, algunos de los sistemas que se utilizaban tenían como resultado una disminución de la importancia de este criterio, ya que contribuían a suavizar las distancias existentes en las ofertas económicas.

Continuación

RECOMENDACIÓN	OBSERVACIONES
1.4.4. Objetivación y cuantificación de los criterios de selección más sujetos a interpretación.	Desde el inicio del Programa se ha ido produciendo una mejora en la aplicación de esta recomendación, aunque existe margen para profundizar en su cumplimiento.
1.4.5. Mejor justificación de las puntuaciones asignadas a cada uno de los criterios de las ofertas.	Se ha incrementado claramente la información proporcionada al Consejo sobre cómo se han asignado los puntos en los distintos criterios incluidos en el baremo.
1.5. Información a los candidatos en las cartas de convocatoria.	
1.5.1. Información detallada sobre los servicios requeridos y la posible incompatibilidad de funciones del asesor.	Las cartas de convocatoria remitidas a las entidades preseleccionadas proporcionan información acerca de las funciones requeridas por el Agente Gestor. Solamente en algunas cuestiones, como en las «incompatibilidades», se podría profundizar en el cumplimiento de la recomendación.
1.5.2. Información sobre la importancia relativa de los criterios de selección.	Aunque en determinadas ocasiones se ha realizado alguna referencia a la relevancia del precio frente a otros criterios, en general la información ofrecida no era suficiente sobre la importancia relativa asignada a los distintos criterios del baremo.
1.6. Sobre posibles cambios en las funciones iniciales del asesor y la conveniencia de convocar un nuevo concurso.	En recientes operaciones, en lugar de ampliar las funciones a realizar por el asesor para la actualización del informe de valoración, el Agente Gestor ha convocado un nuevo concurso de selección. Esto supone una mejora frente a operaciones previas en las que se amplió el mandato firmado por el asesor mediante negociación bilateral con el mismo.
1.7. Sobre la inclusión en los contratos con el asesor de la posibilidad de rescisión en caso de conflictos de interés.	Con independencia de la vigilancia aplicada en este punto por parte del CCP, en las últimas operaciones se ha incluido explícitamente en el mandato firmado con el asesor la posibilidad de rescisión del mismo en caso de incurrir dicha entidad en un conflicto de interés de forma sobreenvenida, así como la fórmula de su remuneración económica.
1.8. Sobre el tiempo transcurrido desde la selección del asesor hasta su actividad.	En alguna operación se ha registrado un largo periodo de tiempo desde la selección del asesor hasta su ejecución. Sin embargo, en operaciones recientes se ha producido una clara mejora en este aspecto concreto.
1.9. Proceso e información en la selección de otros asesores externos.	La información proporcionada por los Agentes Gestores sobre la selección de determinados asesores no siempre resulta homogénea con la facilitada en el caso del asesor financiero o del valorador.

Continúa

Continuación

RECOMENDACIÓN	OBSERVACIONES
2.] RECOMENDACIONES SOBRE OPVs.	
2.1. Asesor financiero independiente.	En un elevado porcentaje de las OPVs no se ha seguido esta recomendación del Consejo.
2.2. Conflictos de interés Coordinador Global-Accionista Estable.	Algunas de las medidas propuestas por el CCP han sido adoptadas (por ejemplo, el ser accionista estable ya no es considerado un mérito a la hora de evaluar las propuestas de los aspirantes al puesto de Coordinador Global). El cumplimiento de otras medidas señaladas por el CCP se facilitaría con la existencia de un asesor independiente.
2.3. Asignación de acciones en los tramos institucionales.	
2.3.1. Clasificación previa y objetiva de los potenciales inversores para la asignación de acciones en el tramo institucional.	El CCP no ha tenido constancia documental de su cumplimiento (esta tarea se realizaría con posterioridad a la elaboración del dictamen del CCP).
2.3.2. Supervisión por parte del Agente Gestor de las decisiones adoptadas por los Coordinadores Globales.	El control ejercido por el Agente Gestor ha mejorado en este punto, el cual ha acumulado un mayor poder de decisión en determinados aspectos de la operación, tal y como se recoge en los folletos informativos registrados en la CNMV.
2.3.3. Limitación de las funciones a desarrollar por parte de los Coordinadores Globales.	Se han transferido funciones del Coordinador Global al Agente Gestor. El CCP considera que se podría profundizar más con la selección de un asesor financiero independiente.
2.3.4. Tramo único institucional global.	En el inicio del Programa de Privatizaciones existían tramos institucionales segmentados por regiones, pero posteriormente se ha generalizado la utilización de tramos globales, de acuerdo con la evolución del mercado, aunque solo para el mercado internacional.
2.3.5. Asignación automatizada de acciones en el tramo institucional.	El CCP no tiene constancia de que se siga esta recomendación (que también se realizaría con posterioridad a la emisión del dictamen).
2.4. Asignación de acciones en el tramo minorista. Medidas para acercar las peticiones minoristas a la demanda real.	A lo largo del Programa de Privatizaciones se han introducido medidas tendentes a limitar los posibles incentivos a la existencia de una demanda artificialmente elevada.
2.5. Medidas para favorecer un accionariado estable y evitar precios de venta múltiples.	Se han introducido algunas medidas para evitar la venta inmediata de los títulos en el momento de la privatización.

Continúa

Continuación

RECOMENDACIÓN	OBSERVACIONES
2.6. Tramos minoristas especiales (reparto del coste con la empresa privatizada).	En algunas operaciones, determinados costes de las OPVs han sido repartidos entre el Agente Gestor y la empresa privatizada (por ejemplo, los gastos de publicidad). Sin embargo, no se tiene constancia de que los costes derivados del descuento orientado a los tramos de trabajadores hayan sido, al menos en parte, asumidos por la empresa privatizada.
2.7. No extensión de las ventajas del tramo minorista especial a otros colectivos.	En la operación de Tabacalera, el Agente Gestor modificó su postura inicial después del informe del CCP y decidió la no inclusión de determinados colectivos en las ventajas. También se han restringido las ventajas a los trabajadores en activo de la empresa privatizada, evitándose su extensión a otros colectivos (por ejemplo, a los trabajadores de los <i>holdings</i> públicos).
2.8. Recomendaciones positivas del valor de la empresa a privatizar.	Tras la recomendación del Consejo, los Agentes Gestores no han utilizado las recomendaciones sobre el valor como criterio explícito en el baremo de selección.
2.9. Sobre la existencia de un informe de valoración externo en las OPVs iniciales.	Los Agentes Gestores han contratado valoradores independientes en las OPVs iniciales.
2.10. Preferencia por la existencia de OPVs con tramo minorista cuando las condiciones de la operación lo permitan.	En general, los Agentes Gestores han incluido tramos minoristas en las OPVs, aunque han existido algunas excepciones.
2.11. Sobre la utilización del sistema «Block Trade» en la venta de paquetes de empresas cotizadas en Bolsa.	Se considera que este método presenta ventajas en relación con los principios de transparencia y concurrencia.
3.] RECOMENDACIONES SOBRE OPERACIONES DISTINTAS A OPVs.	
3.1. Separación de las funciones de Asesor y Valorador.	Tema en el que el CCP ha insistido. En las últimas operaciones, el Agente Gestor se ha mostrado acorde con esta reiterada recomendación del Consejo, separando ambas funciones en entidades diferenciadas.
3.2. Informe del asesor sobre el proceso de privatización desarrollado.	En los primeros dictámenes no existía un informe de estas características. Posteriormente, gracias a la recomendación del CCP, la calidad y los contenidos incluidos en dicho informe han mejorado.
3.3. Concurrencia en la selección del comprador.	
3.3.1. Convocatoria de compradores.	En las primeras operaciones desarrolladas se utilizaron «perfiles» que limitaban el ámbito de los candidatos y, aunque posteriormente también se han utilizado, han tendido a ser menos restrictivas. En general, con la apertura del ámbito de los posibles interesados y la utilización de sistemas publicitarios que han difundido la disposición del Agente Gestor a vender la empresa, el cumplimiento de esta recomendación ha mejorado.

Continúa

Continuación

RECOMENDACIÓN	OBSERVACIONES
3.3.2. Venta directa.	Las adjudicaciones directas revisten un carácter marcadamente excepcional, destacando los esfuerzos desarrollados por el Agente Gestor para promover la concurrencia en situaciones en las que los condicionantes existentes suponían una limitación importante a la misma. De forma especial, en épocas recientes se ha realizado un esfuerzo por no utilizar este sistema, a pesar de la presencia de factores que podrían dificultar la concurrencia.
3.3.3. Derechos de tanteo y cláusulas estatutarias.	Suponen una limitación a la concurrencia desde el inicio, ya que habitualmente estaban previstos en los estatutos de la empresa con opción a ser privatizada desde su creación. En estas situaciones, el Agente Gestor ha tratado de desarrollar un proceso normalizado y concurrencial a pesar de las limitaciones existentes.
3.4. Sobre la publicidad.	
3.4.1. Contactos previos del asesor de mayor amplitud.	En general, los contactos directos del asesor con potenciales compradores han sido amplios, habiéndose producido una clara mejora (mayor número de empresas contactadas).
3.4.2. Destacar el carácter abierto de las operaciones de privatización.	En las primeras operaciones realizadas, el ámbito de los potenciales compradores se encontraba limitado a los contactos del asesor. Posteriormente se fue abriendo dicho ámbito a otros interesados no necesariamente incluidos en la lista de preseleccionados. De forma progresiva se ha ido publicitando cada vez en mayor medida el carácter abierto del proceso.
3.5. Cláusulas para recuperar posibles plusvalías que se generen en ulteriores ventas de la empresa.	En general, en línea con la recomendación del Consejo, se ha utilizado esta cláusula en operaciones en las que, debido a limitaciones preexistentes, era previsible una escasa concurrencia.
3.6. Procedimiento normalizado para la selección del comprador. Existencia de unas bases o criterios mínimos.	
3.6.1. Existencia de unas bases o criterios básicos.	Esta recomendación ha sido aplicada en las últimas operaciones desarrolladas. Además, el grado de información incluido en las Bases ha mejorado ampliamente (descripción del proceso, calendario previsible, requisitos mínimos para la presentación de ofertas, etc.).
3.6.2. Difusión de las bases.	Ha mejorado progresivamente la información de la que disponen los candidatos a la compra de la empresa.
3.6.3. Grado de seguimiento de las bases por parte del Agente Gestor.	Con carácter general, los Agentes Gestores han seguido las fases y los plazos marcados en las bases del proceso.

Continúa

Continuación

RECOMENDACIÓN	OBSERVACIONES
3.6.4. Recepción de las ofertas.	En los últimos procesos se ha adoptado, de forma general, la recepción de ofertas ante notario, el cual lleva a cabo el levantamiento de un acta donde se describe el contenido de las ofertas.
3.7. Plazo suficiente para la presentación de las ofertas.	En general, los plazos que proporcionan los Agentes Gestores parecen suficientes, aunque en algunas operaciones ha habido solicitudes por parte de los posibles compradores para su ampliación.
3.8. Fijación de un baremo y normas para su aplicación en la selección del comprador.	
3.8.1. Existencia de un baremo para la comparación de ofertas.	En las últimas operaciones se ha producido una evolución satisfactoria en lo referente a la existencia de baremos en la selección del comprador. Al principio del proceso de privatizaciones, sin embargo, apenas fueron utilizados.
3.8.2. Aprobación del baremo con anterioridad a la recepción de las ofertas.	En la actualidad se aprueba el baremo antes de la recepción de las ofertas.
3.8.3. Aprobación de las normas para la aplicación del baremo y de los sistemas para la asignación de puntos con anterioridad a la recepción de las ofertas.	Recientemente se ha producido una mejora en determinados casos concretos, si bien se considera que existe margen para un mejor cumplimiento de esta recomendación.
3.8.4. Objetivación de los aspectos del baremo más sujetos a interpretación.	Aunque en algunas de las últimas operaciones se ha registrado una mejora en el cumplimiento, siguen existiendo operaciones en las que debería llevarse a cabo un mayor esfuerzo en este campo.
3.8.5. Existencia de unos requisitos mínimos en las bases.	En las últimas operaciones se han incluido unos requisitos mínimos en las bases.
3.8.6. Informar a los candidatos de la importancia de los diferentes criterios del baremo.	Se ha seguido esta recomendación en operaciones recientes.
3.8.7. Explicación y justificación de la puntuación aplicada a las distintas ofertas	El seguimiento de esta recomendación ha mejorado progresivamente.
3.9. Ponderación del precio.	Se ha incrementado la importancia del precio.
3.10. Sobre el papel de las diferentes fases (de ofertas no vinculantes y de ofertas vinculantes) en los procesos de selección de compradores.	En los últimos años solo se han eliminado ofertas cuando se incumplían los requisitos mínimos recogidos en las bases.
3.11. Denominación expresa de la condición de oferta vinculante y definitiva.	Esta recomendación se ha aplicado desde el momento de su formulación.
3.12. Negociación con los candidatos una vez presentadas las ofertas de compra.	Se ha avanzado con respecto a las primeras operaciones, en las que existía una negociación de los aspectos esenciales de las ofertas.

Continúa

Continuación

RECOMENDACIÓN	OBSERVACIONES
3.13. Negociación en exclusiva con un candidato en las fases iniciales del proceso.	Desde que se realizó esta recomendación, existiendo ofertas competitivas, se ha respetado.
3.14. Oferta del equipo directivo de la empresa.	Solo se ha permitido la participación del equipo directivo de forma ocasional.
3.15 Sobre el pago aplazado.	Se trata de una recomendación reciente que, además, solo se ha producido en un proceso de privatización concreto.
3.16. Sobre la venta a término.	Solo se ha utilizado en un proceso de privatización.
3.17. Subasta como método de venta (exigiendo el cumplimiento de unos requisitos mínimos).	Este sistema se ha ido extendiendo durante la ejecución del Programa de Privatizaciones. En opinión del CCP es el sistema a utilizar preferentemente.
3.18. El acuerdo de compraventa y el tratamiento de las contingencias.	Se ha ido prestando una creciente atención a estos aspectos en el acuerdo de compraventa.
3.19. Sobre negociaciones entre el Agente Gestor y los potenciales compradores relativas a aspectos ajenos al proceso de venta.	Desde que se formuló esta recomendación no se ha vuelto a producir una circunstancia de estas características.
3.20. Los informes de valoración.	
3.20.1. Recomendación a favor de la utilización del método de descuento flujos de caja.	Generalmente suele utilizarse este método como técnica de valoración, y en aquellos casos en los que no se utiliza se suelen justificar las razones por las que se emplea otro alternativo.
3.20.2. Actualización de las valoraciones.	Aunque no ocurría así en las primeras operaciones, posteriormente se ha procedido a actualizar las valoraciones cuando había transcurrido un tiempo «excesivo» entre su elaboración y el momento de la venta.
3.20.3. Sobre el contenido del informe de valoración.	En ocasiones no se explican adecuadamente los supuestos en los que se basan las proyecciones, o bien el valorador no elabora unas proyecciones propias. Recientemente se han alternado operaciones que seguían esta recomendación y otras en las que no.
3.20.4. Momento de la presentación del Informe de valoración.	Es importante que tanto las valoraciones como sus posteriores actualizaciones se realicen con carácter previo a la recepción de las ofertas no vinculantes de los candidatos.
3.20.5. Valoración de las empresas que son objeto de intercambio accionarial.	Se ha seguido esta recomendación del CCP.

5. EJEMPLOS CONCRETOS DE LA EVOLUCIÓN DE LOS PROCESOS DE PRIVATIZACIÓN EN ESPAÑA

En este apartado se pretende ilustrar, a través de algunos ejemplos, las transformaciones que han sufrido los procesos de privatiza-

ción en España a partir de la existencia y actividad del CCP. Obviamente, los ejemplos concretos a los que se hace referencia no abarcan exhaustivamente todos los aspectos de los procesos de privatización, cuyo carácter complejo y heterogéneo son evidentes. Lo que se persigue es, simplemente, mostrar de forma más concreta algunos de los cambios que han experimentado los procesos de privatización a partir de la creación del CCP. El Cuadro 2, que aparece en la página 63, sintetiza los aspectos que se comentan a continuación.

a) Diseño, gestión y ejecución de las privatizaciones

Con anterioridad a la aprobación del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial, el protagonismo que tenían las propias empresas en sus respectivos procesos de privatización fue, en algunos casos, muy importante. Esto podía ser fuente de algún tipo de «conflicto de intereses» debido a que los objetivos de la empresa en venta –o los de sus gestores– podían no coincidir con los del accionista –es decir, el Agente Gestor, y en último término el Estado– en las decisiones que es preciso ir adoptando en el transcurso del proceso de venta. Además, podía existir una descoordinación en relación con el momento más adecuado para ejecutar la operación, o en relación con la secuencia temporal en que las diferentes empresas públicas debían ser vendidas.

A raíz del Programa de Modernización del SPE se establece el principio de separación entre propiedad y gestión de las empresas públicas, lo que implica que a partir de ese momento sean los accionistas –llamados Agentes Gestores en el mencionado Programa– los encargados de diseñar y ejecutar las operaciones de privatización. En alguna de las primeras operaciones realizadas dentro del actual Programa todavía estaba presente la influencia de las prácticas anteriores, como sucedió, por ejemplo, en la OPV de Telefónica-1997, en la que el Agente Gestor delegó en la propia empresa la contratación de algunos de los asesores externos e incluso la realización directa de determinados gastos relacionados con la OPV. Sin embargo, en operaciones posteriores estas prácticas han desaparecido y los Agentes Gestores han ido asumiendo directamente todas estas funciones.

Se trata, sin duda, de un aspecto que reviste gran importancia cuando se quiere ejecutar un amplio programa de privatizaciones.

b) Selección de asesores

En las primeras operaciones realizadas a partir del Programa de Modernización del SPE, así como en las anteriores a su entrada en vi-

CUADRO 2. EJEMPLOS DE CAMBIOS OCURRIDOS EN LOS PROCESOS DE PRIVATIZACIÓN

	Al inicio del actual Programa de Privatizaciones	En las fases más recientes del Programa
a) Diseño, gestión y ejecución de las Privatizaciones.	Las propias empresas a privatizar asumían gran parte de estas funciones.	Estas funciones son asumidas por el accionista (SEPI, o en su momento SEPPa o la AIE).
b) Selección de asesores.	Selección directa, en muchos casos, o convocatorias restringidas y con escasa formalización.	Se generalizan los procesos concursariales de selección con convocatorias amplias y se incrementa la formalización.
c) Ponderación del «precio» en la selección de asesores.	Reducida.	Se produce un claro incremento en esta ponderación. Un posible efecto es el notable aumento de la competencia en este aspecto.
d) Selección de compradores en sistemas realizados fuera de las OPVs.	Sin formalizar (sin baremos) y permitiendo «renegociar» aspectos esenciales de la oferta.	Formalización sin renegociación y utilización de requisitos mínimos para valorar solo el precio.
e) Publicidad en no OPVs.	Se limitaba a los escasos contactos entablados por el asesor.	Ampliación de la convocatoria realizada por el asesor complementado por una convocatoria universal a través de anuncios públicos.
f) Asignación de acciones en los tramos institucionales de las OPVs.	Reside en los Coordinadores Globales, oído el Agente Gestor.	Reside en el Agente Gestor, previa consulta no vinculante con los Coordinadores Globales.
g) Reasignaciones de acciones entre tramos en OPVs.	Existían múltiples tramos «regionales» y existía cierta rigidez para cambiar el tamaño.	Existe mayor flexibilidad para variar el tamaño de los tramos y se tiende hacia un único tramo global.
h) Bandas de precios en las OPVs.	Vinculantes.	Indicativas.
i) Aplicación de incentivos especiales a OPVs.	Trabajadores de la empresa, del holding e incluso de otras empresas públicas.	Se limitan a los trabajadores de la empresa que se privatiza.

gor, era frecuente la adjudicación directa de los asesores. Esto es lo que ocurrió, por ejemplo, en el caso de la selección del asesor en la venta de Enagás, así como en los Coordinadores Globales en Telefónica-1995, o en el caso del asesor en Inespal. También hay que citar algún ejemplo en el que la convocatoria se dirigió a un limitado número de entidades: cuatro en el caso de la Compañía Elcano, o dos

cuando se reanuda –en 1994– la operación de Inespal. Sin embargo, las sugerencias del CCP han conducido a la generalización de procedimientos de selección concurrenciales, con convocatorias más amplias.

Otro cambio importante se ha producido en la documentación y la justificación sobre el proceso seguido para la selección de los asesores. Al principio del Programa, la convocatoria se realizaba con una insuficiente formalización en la selección y valoración de las propuestas. En alguno de estos casos, el Tribunal de Cuentas ha afirmado, incluso, que «el análisis y evaluación de las propuestas de colaboración para el desempeño de las funciones de asesor no se sustentaron en un procedimiento escrito, ni se objetivaron mediante puntuaciones o baremos...», como el CCP había señalado previamente. En este terreno se han producido claros cambios durante el desarrollo del programa de privatizaciones, de forma que los procesos de selección de los asesores son siempre ampliamente formalizados y con una detallada información sobre las motivaciones de las decisiones adoptadas, basadas en unas bases de valoración previamente establecidas.

c) Ponderación del «precio» en la selección de asesores

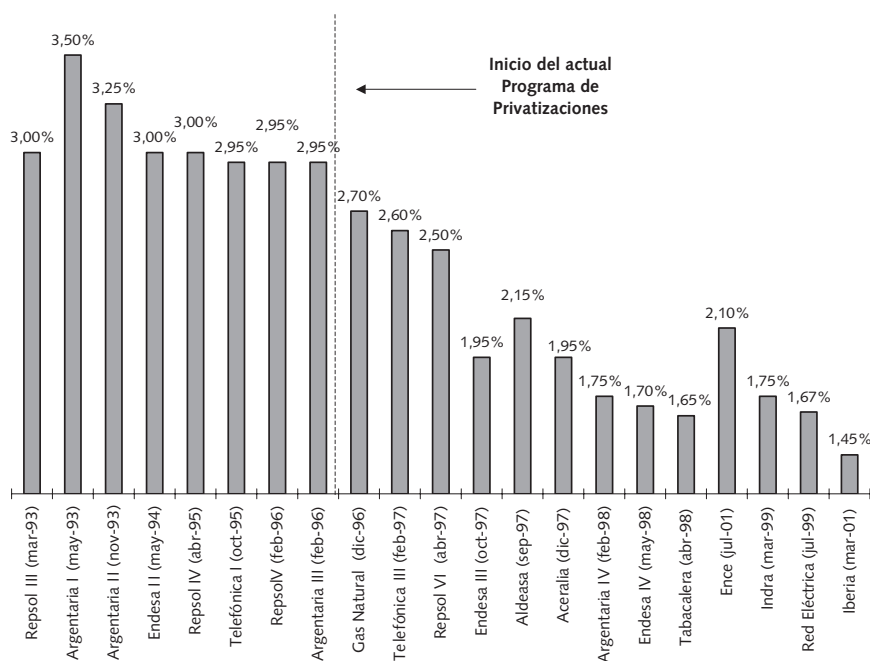
El criterio del precio –comisiones u honorarios, en su caso– en los procesos de selección de los asesores es especialmente importante por, al menos, dos razones: i) incrementa la objetividad de las decisiones, ya que es el criterio más fácilmente cuantificable, por su naturaleza (aunque en ocasiones reviste cierta complejidad el expresarlo en términos homogéneos), y ii) debido a que incentiva la competencia entre las entidades financieras.

Por ambas razones el CCP aconsejó desde sus primeros dictámenes que se incrementara la importancia de este criterio en los procesos de selección de asesores. De hecho, así ha ocurrido y la ponderación del precio ha sido aceptada de forma creciente como un factor muy relevante en la selección. Como consecuencia de ello en alguna operación se ha llegado a triplicar el peso de la ponderación de las comisiones en el proceso de selección de Coordinador Global en relación con el peso que tenía en las primeras operaciones desarrolladas dentro del actual Programa de Privatizaciones.

Simultáneamente, la competencia entre las entidades financieras se ha intensificado también, lo que ha dado como resultado una tendencia a la disminución de los honorarios. Esta evolución ha sido especialmente positiva en lo que se refiere a las comisiones de dirección, colocación y aseguramiento de las distintas entidades que

participan en las OPVs, lo que ha supuesto un importante ahorro en la cifra de comisiones de carácter institucional. Desde 1996 y hasta la última de las OPVs llevadas a cabo (ENCE), el nivel de comisiones se ha reducido en casi un 30%, aunque dicha reducción se eleva hasta el 50%, teniendo en cuenta la comisión institucional fijada en la operación de Iberia, la más baja desde el inicio del actual Programa. El Gráfico 2 recoge la evolución de las comisiones de carácter institucional, ordenando las operaciones según la fecha en que fueron elegidos los Coordinadores Globales.

GRÁFICO 2. COMISIONES DE CARÁCTER INSTITUCIONAL EN LAS OPVs PÚBLICAS



d) Selección de compradores en sistemas realizados fuera de las OPVs

Refiriéndonos a los sistemas de privatización de empresas utilizados al margen de los mercados de valores hay que señalar que, en general, en España, además del precio, se han tenido en cuenta otros criterios para la selección de los compradores. Es decir, se han utilizado diferentes criterios, que podríamos incluir bajo la denominación de «plan industrial», para valorar las ofertas presentadas. Esto

incluyó elementos tales como las propuestas sobre el plan de inversiones que el adquirente llevaría a cabo; el empleo asumido; el mantenimiento de mínimos para los fondos propios; el plan comercial propuesto; las garantías ofrecidas para el cumplimiento de los compromisos asumidos, etc. En todo caso, la manera en que estos criterios se han tenido en cuenta a la hora de seleccionar el comprador de una empresa en proceso de privatización han evolucionado a lo largo del tiempo y cabe diferenciar tres posibles etapas, a pesar de que las respectivas fronteras temporales son a veces difusas:

La primera etapa abarcaría hasta los últimos años de la década de los noventa. En este caso, el sistema más frecuentemente utilizado contaba con una escasa formalización. Así, en un proceso típico –centrándonos solo en la fase final– se solicitarían ofertas a los diferentes candidatos en las que estos debían incluir tanto el precio como el «plan industrial». A continuación, el Agente Gestor procedería a valorar los diferentes aspectos de las ofertas presentadas siguiendo su criterio y sin someterse a un baremo previamente aprobado. Una vez valoradas las distintas ofertas, el resultado podía consistir en elegir ya el ganador o bien en tomar la decisión de abrir una nueva fase en la que se procediese a «renegociar» con uno o varios candidatos las condiciones de su oferta. Con alguna frecuencia, tras estas negociaciones se produjo una invitación informal a los «finalistas» a presentar sus ofertas definitivas. Algunos ejemplos de lo anterior podrían ser las privatizaciones de Sidenor (1995), Iongraf (1997), Elcano (1997), Ferroprefil (1997), Inima (1998) o Icsa/Aya (1999).

La principal ventaja de este sistema es su gran flexibilidad para el vendedor, algo que es importante en un proceso de venta de empresas, pero, al mismo tiempo, planteaba serios inconvenientes, sobre todo cuando es utilizado por un vendedor que «repite». Por otra parte, el sistema es de escasa transparencia e incluso resulta difícil catalogarlo. En principio podría incluirse dentro de los sistemas de «puja» única, ya que es lo que se les plantea a los compradores al inicio. Sin embargo, dada la elevada probabilidad de que se abra una fase adicional de renegociación y de mejora, podría incluirse en los sistemas ascendentes, si bien esto último normalmente no queda explicitado desde el principio.

Este sistema empezó a cambiar de forma progresiva durante los años 1998 y 1999. Como primer paso, las fases de renegociación se limitan a los planes industriales y, por tanto, se deja fuera el criterio del precio, al menos de manera directa. Dentro de este caso podríamos citar a Potasas (1998) o Enatcar (1999). Posteriormente, se limi-

taron solo a aclaraciones y precisiones sobre los planes industriales y no se permitieron modificaciones de los aspectos «esenciales». Al mismo tiempo se fue incrementando la formalización de los procesos, lo cual afectaba a la aprobación previa de los baremos con las ponderaciones de los diferentes criterios que se debían valorar. En este caso, donde ya se han eliminado las fases de negociación y/o de mejoras de oferta (o al menos se ha limitado de manera importante su alcance), el sistema de venta se encuadraría más claramente dentro de los sistemas de oferta única. Entre estas operaciones podríamos citar Coosur/Olcesa (2002), Trasmediterránea (2002), Musini (2003) y Musini-Vida (2003).

Finalmente, ya bien entrado el actual siglo, aunque con algún precedente como el de Serausa, se empieza utilizar cada vez de manera más frecuente un nuevo sistema. Consiste en que el vendedor va a fijar en las «Bases» como requisitos mínimos del proceso todos aquellos aspectos del plan industrial en los que está interesado. Los compradores que quieran participar tienen que asumirlo y comprometerse a cumplirlos de forma expresa. En consecuencia, en la fase final el comprador se selecciona teniendo en cuenta únicamente la oferta económica. Ejemplos de este sistema son las privatizaciones de Serausa (1998), Enausa (2003), Turbo 2000 (2003), Clinisas (2005), Inisas (2005), Weser Engineering (2006) o Ionmed (2007).

En la actualidad, este último sistema suele ser el predominante, sobre todo cuando se trata de empresas que no se encuentran en situaciones «excepcionales», en cuyo caso suele utilizarse el sistema anterior, es decir, se valoran de acuerdo con un baremo, tanto el precio como el «plan industrial».

e) Publicidad en no OPVs

En las ventas que no se realizaban a través de OPV la difusión de la realización de la operación se limitaba a los contactos mantenidos por el asesor. Además, estos contactos solían reducirse a un escaso grupo de potenciales compradores. Esta situación también se ha modificado en dos sentidos: por un lado, ampliando la convocatoria realizada por el asesor, y por otro, en algunas operaciones, realizando convocatorias universales a través de anuncios públicos. Esto último ha tenido importantes efectos, ya que, en ocasiones, los potenciales compradores que han participado por esta vía han presentado ofertas competitivas y han resultado incluso adjudicatarios de la empresa. Ambas iniciativas han tenido como consecuencia incrementar la concurrencia en los procesos de privatización.

f) Asignación de acciones en los tramos institucionales de las OPVs

En las primeras OPVs realizadas de acuerdo con el actual Programa de Modernización la decisión última para adjudicar las acciones en los tramos institucionales recaía, tal y como se recoge en los folletos informativos, en los Coordinadores Globales, mientras que el Agente Gestor solo podía expresar su opinión. En concreto, en los folletos informativos se contenían textos similares al siguiente:

«... los Coordinadores Globales, oída SEPI, procederán a admitir total o parcialmente, o a rechazar, cualquier propuesta de compra de acciones recibidas ...»

En el desarrollo del Programa de Privatizaciones se altera el orden y los Agentes Gestores son los que retienen la facultad de decidir, en última instancia, la asignación de acciones en estos tramos. En cualquier caso, el papel de los Coordinadores Globales en este campo sigue siendo importante. Así, en los folletos se incluyen textos similares a:

«... SEPI, previa consulta no vinculante a las Entidades Coordinadores Globales, procederá a admitir total o parcialmente, o a rechazar, cualquier propuesta de compra de acciones recibidas ...»

g) Reasignaciones de acciones entre tramos en OPVs

Al comenzar el Programa de Privatizaciones era normal que las OPVs contaran con una multiplicidad de tramos institucionales referidos, por ejemplo, a USA, UK, Europa, resto del mundo y España. A su vez, los sistemas para alterar el tamaño de los tramos inicialmente previstos tenían una cierta rigidez, lo cual dificultaba el trasvase de acciones de un tramo a otro. Se estimó que esto podía originar tensiones cuando algún tramo no respondía bien, y durante la aplicación del Programa se ha ido flexibilizando el sistema para alterar el tamaño de los diferentes tramos y se ha avanzado hacia un único tramo institucional global. De hecho, en las últimas OPVs solo existía un tramo nacional y un tramo internacional.

h) Bandas de precios en las OPVs

Cuando se trata de OPVs iniciales, en el folleto se incluye una banda dentro de la cual se estima que se situará el precio final. Al principio del Programa esta banda era generalmente vinculante, lo que podía plantear alguna dificultad debido a la falta de referencias previas del mercado sobre la empresa que salía a cotizar y a las posibles fluctuaciones del mercado a lo largo del periodo de la OPV. En las últimas fases del Programa el carácter de estas bandas se ha modifica-

do, de forma que han pasado a ser meramente orientativas. Esto último ha posibilitado incluso, en alguna operación, la colocación a un precio que finalmente se situó por debajo de las bandas establecidas.

i) Aplicación de incentivos especiales a OPVs

Cuando se inició el desarrollo del Programa lo normal era que los incentivos especiales para la compra de acciones en las OPVs se extendieran no solo a los trabajadores de la empresa en venta, sino también a los trabajadores del *holding* e incluso a los trabajadores de otras empresas públicas. Esta práctica se ha limitado, a sugerencia del CCP, de forma que estos incentivos se destinan exclusivamente para los trabajadores de la empresa en proceso de privatización.

6. CONCLUSIONES

El artículo ha pretendido ofrecer argumentos que muestran cómo un organismo con carácter consultivo, como el CCP, ha tenido una influencia real en el desarrollo del proceso de privatizaciones, en general, y en numerosos aspectos concretos de las operaciones de venta de empresas públicas que requerían mayor claridad y que se respetasen los principios de transparencia, publicidad y libre concurrencia.

Con sus actuaciones el CCP ha ido incidiendo de una manera progresiva en la forma en que se realizan los procesos de privatización en España. La vía principal y más evidente es la que se deriva de la aplicación de las recomendaciones que realiza el Consejo en sus dicámenes preceptivos, aunque no es la única.

Así, la mera existencia de un organismo encargado de velar por la transparencia, publicidad y concurrencia genera una clara influencia en el comportamiento de los agentes implicados en las operaciones de privatización (desde los Agentes Gestores hasta los potenciales compradores, los candidatos a asesores, los que resultan elegidos como asesores y evaluadores, etc.) a través de sus expectativas. En el caso de los compradores, parece claro que la existencia del CCP genera expectativas de que va a ser menos probable que se incumplan las reglas establecidas para el proceso. Esto tiene un efecto muy interesante, ya que, por ejemplo, los compradores asignarán unas probabilidades muy escasas a que les sea aceptada una mejora de oferta fuera de plazo. Si esto fuera así se estaría contribuyendo a que, en promedio, se incrementen los ingresos esperados en la venta de empresas públicas. La explicación reside a que, en caso contrario, los

compradores presentarían unas ofertas más reducidas, confiando en que con posterioridad podrían mejorarlas si fuese necesario.

La existencia del CCP incrementa, o puede al menos mejorar, las expectativas de las entidades financieras –participantes en los concursos para la selección de asesores o Coordinadores Globales– en cuanto al hecho de que los criterios de selección se van a aplicar de manera objetiva y transparente. Hay que tener en cuenta que, como se señaló en un anterior apartado, los baremos no son públicos y que las entidades no conocen con exactitud las razones por las que no han ganado un determinado concurso, lo cual puede dar lugar, en algunos casos –principalmente cuando se trata de entidades extranjeras–, a un cierto desanimo para seguir presentándose. Por tanto, la actuación del CCP puede ofrecer una mayor garantía a las entidades financieras, incentivando de esa manera su presentación, lo que permite que se pueda incrementar la concurrencia en este tipo de procesos.

Por su parte, desde el punto de vista de los Agentes Gestores, el conocimiento de que sus actuaciones van a ser analizadas por este control adicional genera que: *a)* por un lado, actúen con un mayor grado de autodisciplina al plantearse en cada paso cuál será la opinión del CCP, y *b)* por otro, contribuye a dotarles de un mayor «poder de negociación» en sus relaciones con los demás agentes implicados, como los propios compradores.

No obstante, la principal vía de influencia del CCP han sido las recomendaciones concretas incluidas en sus dictámenes. Desde este punto de vista, como se subrayó en los dos apartados anteriores, hay que tener en cuenta que dichas recomendaciones han ido influyendo de una manera progresiva en el diseño y ejecución de las operaciones de privatización. Aunque han existido diferentes ejemplos en los que las recomendaciones incidían en la propia operación objeto del dictamen, lo más frecuente ha sido que dichas recomendaciones se aplicasen en las siguientes operaciones de privatización. En algunos casos, como consecuencia de la propia reiteración de las mismas, aunque no impedian que el dictamen diera su visto bueno a la operación analizada.

Finalmente, para «visualizar» los cambios experimentados en la manera de privatizar, en el apartado 5 de este trabajo se han recogido algunos ejemplos concretos sobre los cambios que se han ido registrando en la forma y los procedimientos para llevar a cabo las privatizaciones y sus fases intermedias. No todos los ejemplos citados tienen la misma importancia ni su magnitud es la misma, pero, por

ejemplo, en los sistemas utilizados para la selección del comprador fuera de los mercados de valores las modificaciones han sido muy significativas y han estado claramente inspiradas en las recomendaciones recogidas en los dictámenes del CCP.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

CCP (2004): *Informe de actividades 2003*, CCP.

COMÍN, F. (1995): «La empresa pública en la España contemporánea: formas históricas de organización y gestión (1770-1995)», *Documento de Trabajo 9505*, julio de 1995, Fundación Empresa Pública.

GÁMIR, L. (1999): *Las privatizaciones en España*; Ed. Pirámide, Madrid.

MCAFEE, P. y McMILLAN, J. (1987), «Auctions and Bidding», *Journal of Economic Literature*, XXV (2), 699-738.

WORLD BANK (1986): *Techniques of Privatization of State-Owned Enterprises*, II Selected Country Case Studies, Washington.

