

# Los procesos de privatización

## ¿Qué lecciones podemos extraer a partir de la evidencia empírica?

Laura Cabeza García\*  
Silvia Gómez Ansón\*\*

***En las últimas décadas muchos Estados han decidido privatizar sus empresas públicas. Los argumentos más frecuentemente utilizados para emprender los procesos de privatización son de tipo financiero, político y, sobre todo, económico. Este trabajo hace una revisión de la evidencia empírica existente a nivel mundial, y en particular para el caso español, sobre las implicaciones de las privatizaciones en términos económicos. Esta evidencia parece sugerir una mejora en el funcionamiento de las empresas públicas tras la privatización, aunque para el caso español la evidencia no parece ser tan clara y concluyente.***

***Palabras clave:*** empresa pública, privatización, análisis empírico.

***Clasificación JEL:*** L33, L32, L51.



COLABORACIONES

### 1. Introducción

En las dos últimas décadas del siglo XX la privatización de las empresas públicas ha constituido un importante fenómeno económico en todo el mundo. El inicio de estos procesos de privatización, puede situarse, históricamente, en el Reino Unido en 1979. Sin embargo, ejemplos anteriores de privatizaciones también parecen encontrarse en Alemania (Bel, 2006) y en Chile (años 1974-1975). Durante finales de los años ochenta y, especialmente, durante los años noventa,

se han realizado procesos de privatización en países europeos, como Francia, Italia, Alemania, en países del Centro y Este de Europa, como Hungría, Polonia o las Repúblicas Checa y Eslovaca, y en países en vías de desarrollo de América del Sur, Asia y África. España no ha sido una excepción dentro de este movimiento o tendencia, habiendo sido privatizadas 136 empresas desde 1985 hasta 2007.

Los objetivos que han perseguido los procesos de privatización incluyen motivos económicos, financieros o políticos (Cuervo, 1995). Entre ellos destacan los motivos económicos y, especialmente, la promoción de la eficiencia económica de las empresas objeto de privatización y, por consiguiente, de la economía en general,

\* Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de León.

\*\* Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de Oviedo.

ya que se supone que las empresas públicas tienen mayores costes, lo que merma sus resultados. En línea con este argumento, distintos estudios sugieren una mejora en el funcionamiento de las empresas tras su privatización (Meggison, Nash y Van Randerborg, 1994; Sun y Tong, 2005; Brown, Earle y Teledge, 2006; D'Souza, Megginson y Nash, 2007). Sin embargo, la evidencia empírica parece sugerir que no mejora sistemáticamente la eficiencia asignativa (Pestieau y Tulkens, 1993), o productiva de las empresas privatizadas (Vickers y Yarrow, 1988; González-Páramo, 1995), por lo que no puede afirmarse que la propiedad, *per se*, sea el principal determinante de la mejora en el funcionamiento de las empresas privatizadas. Otros aspectos como la gestión empresarial, el grado de competencia existente en el mercado, o la estructura de propiedad post-privatización influirían de manera decisiva en los resultados empresariales.

Aunque la mejora en la eficiencia es uno de los argumentos más frecuentemente esgrimidos como razón de ser de las privatizaciones, no pueden obviarse las motivaciones financieras subyacentes a los procesos privatizadores (Vickers y Yarrow, 1988). La venta de las empresas públicas permite reducir el déficit público y eliminar los gastos que éstas generan, vía subsidios o por la financiación de sus políticas de expansión. Además se incrementará, previsiblemente, la recaudación impositiva por el gravamen fiscal sobre dividendos.

Finalmente, las razones de tipo político se refieren a la disminución del papel de los Estados en la economía, argumentando que los mercados realizan de modo más eficiente la asignación de los recursos. Se trata de reducir la interferencia de los gobiernos a la hora de dirigir las empresas, ya que éstos pueden distorsionar

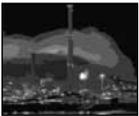
los sistemas de incentivos empresariales y disminuir la eficiencia empresarial. Además, se persigue dar una mayor participación en la propiedad empresarial a los inversores institucionales, a los accionistas minoritarios, así como favorecer la entrada de capital extranjero.

El objetivo de este trabajo es realizar una revisión de la evidencia empírica sobre los procesos de privatización a nivel mundial y, en especial, para el caso español. El resto del trabajo se ha estructurado como sigue: en el apartado 2 se describe brevemente el concepto de privatización y se revisa la evidencia empírica existente sobre las consecuencias de los procesos de privatización en el funcionamiento empresarial. El apartado 3 analiza el proceso de privatizaciones español y la evidencia empírica en nuestro país. Finalmente, en el apartado 4 se establecen las principales conclusiones del estudio.

## 2. Los procesos de privatización y evidencia empírica

La privatización puede ser definida como el modo de reconducir el papel del Gobierno en la economía, o de incrementar el papel del sector privado en el desarrollo de la actividad económica, o en la propiedad de los activos empresariales. Incluye no sólo la venta de empresas públicas, sino también la reducción de la regulación de determinados sectores o actividades y del gasto público (Starr, 1989), e implica la reasignación de los derechos de control y un aumento, por parte de los directivos y de los inversores privados, de la participación en la propiedad de los flujos de caja empresariales.

La privatización supone un conjunto de decisiones que van más allá de la transferencia de la propiedad o del control de las actividades públicas al sector privado,



COLABORACIONES

siendo necesario considerar, no sólo el cambio en la titularidad de las empresas públicas, sino también los cambios en el entorno competitivo o regulador. El fomento de la competencia y la utilización de criterios de gestión similares a los del sector privado son elementos necesarios para que los procesos de privatización produzcan los efectos beneficiosos que de ellos se esperan.

A la hora de evaluar los procesos de privatización y constatar su éxito o fracaso, en lo que se refiere al logro de los objetivos que en principio se asume que deben perseguir, es necesario analizar los resultados mostrados por la evidencia empírica existente. Cabe distinguir dos tipos de estudios a la hora de analizar la influencia de la propiedad privada sobre el funcionamiento empresarial: 1) comparaciones entre empresas públicas y privadas en sectores en los que coexisten, estudios sectoriales de corte transversal; y 2) comparaciones entre la etapa pública y privada de una o múltiples empresas privatizadas.

En relación al primer tipo de estudios existen en la literatura varias revisiones empíricas sobre la eficiencia comparada de las empresas públicas y privadas. Estas revisiones ofrecen conclusiones muy diferentes, en función de la selección de estudios presentada. Por ejemplo, Borcharding, Pommerehne y Scheneider (1982) concluyen que «las empresas privadas tienen una mayor rentabilidad y eficiencia, siendo mayores las diferencias cuanto mayor sea el nivel de competencia del sector. Por el contrario, Millward (1982) dice no encontrar una «confirmación general de la superioridad de la empresa privada», al igual que Kole y Mulherin (1997) que concluyen que la *performance* de las empresas públicas no es significativamente diferente de la de las empresas privadas. No obstante, en tér-

minos generales, a grandes rasgos, puede afirmarse que, en mercados competitivos, la evidencia empírica tiende a apoyar la mayor eficiencia de la empresa privada. Por el contrario, en el caso de sectores monopolísticos o con imperfecciones, las empresas privadas reguladas no suelen ser más eficientes que las públicas.

Centrándonos en el segundo tipo de los estudios, éstos parecen indicar que la privatización tiene consecuencias sobre el funcionamiento empresarial post-privatización. Así, una mejora en la rentabilidad económica y en el margen de las empresas privatizadas es apoyada por distintos estudios empíricos para distintos periodos de tiempo y grupos de países, incluso tras haber controlado por factores macroeconómicos (nivel de desarrollo económico), o específicos sectoriales (Megginson *et al.*, 1994; Boubakri y Cosset, 1998; D'Souza y Megginson, 1999; Boubakri, Cosset y Guedhami, 2005).

En lo que se refiere a la promoción de la eficiencia económica de las empresas privatizadas, la evidencia empírica, en la mayoría de los casos, sugiere que las empresas son más eficientes tras la privatización para un conjunto de países industrializados (Megginson *et al.*, 1994; D'Souza *et al.*, 2005), para países en vías de desarrollo (Boubakri y Cosset, 1998; Boubakri *et al.*, 2005) o para un conjunto de países de Europa del Este (Brown *et al.*, 2006; Ammess y Roberts, 2007). No obstante, algunos estudios demuestran que las privatizaciones no siempre mejoran la eficiencia asignativa (Pestieau y Tulkens, 1993), quizás como consecuencia de que en la empresa privada, el nivel de producción final puede no ser el socialmente óptimo. De igual forma, en términos de eficiencia productiva, varios trabajos demuestran que las empresas privadas no siempre se comportan mejor que las públicas (González-Páramo, 1995).



COLABORACIONES

El volumen de ventas de las empresas también varía tras la privatización. En varios estudios se encuentra un aumento en la producción, como La Porta y López de Silanes (1999) para el caso mejicano, Wei, Varela, D'Souza y Kabir (2003) y Sun y Tong (2005) para el caso de China, o Boubakri y Cosset (1998) y Boubakri *et al.* (2005) para el caso de privatizaciones acaecidas en distintos países en desarrollo. La relación de las privatizaciones con las inversiones que realizan las empresas no es clara, de acuerdo con la evidencia empírica existente. Mientras que en algunos estudios se observa un aumento de la inversión (Megginson *et al.*, 1994; Boubakri y Cosset, 1998; D'Souza *et al.*, 2005), en otros no hay variaciones significativas en la inversión a largo plazo (D'Souza y Megginson, 1999). Por otro lado, la mayor parte de los estudios confirman una disminución en el nivel de endeudamiento de las empresas tras la privatización (Megginson *et al.*, 1994; Boubakri y Cosset, 1998; Annuati-Nero, Barossi-Filho, Gledson de Carvalho y Macedo, 2003).

Las privatizaciones y los procesos de liberalización provocan también cambios importantes dentro del área de los recursos humanos de las empresas. Las empresas públicas suelen tener plantillas elevadas, debido al poder de los sindicatos, o al interés de los Estados en mantener en funcionamiento empresas para proteger a zonas socialmente deprimidas (1). Así, en el corto plazo puede producirse una eliminación del personal excedente de la empresa. Por el contrario, en el medio o lar-

go plazo, el crecimiento económico del país como consecuencia de las ganancias de productividad y del aumento de la estabilidad a nivel macroeconómico, o la liberalización de determinados sectores económicos, liberalización que conllevaría, por ejemplo la aparición de nuevas empresas y el aumento de la demanda de nuevos servicios, pueden repercutir en un aumento del nivel de empleo a nivel nacional.

Nuevamente, la evidencia empírica tampoco es concluyente sobre el efecto que las privatizaciones producen en el nivel de empleo. Así, por ejemplo, el programa de privatización chileno había supuesto un aumento del empleo (Meller, 1993). Por el contrario, el empleo se redujo significativamente en el caso de de la privatización de la compañía ferroviaria nacional de Argentina (Ramamurti, 1997), o en el caso del programa de privatizaciones del Reino Unido (Domberger, 1993).

Pese a los trabajos que contradicen un incremento en la eficiencia y en el funcionamiento de las empresas privatizadas, la mayoría de los trabajos, como hemos visto, sí parecen apoyar una mejora de la eficiencia económica. Sin embargo, estos resultados no implican que la privatización sea la causa *per se* de esta mejora, pues puede que la relación causa-efecto no sea que la privatización conduce a un incremento de la eficiencia empresarial, sino que sean los cambios en la competencia, en el equipo directivo o en las estructuras de incentivos los que expliquen estas mejoras en la eficiencia. Alternativamente, puede suceder que la mayor parte de la mejora en la *performance* asociada a la privatización tenga lugar en los años anteriores al cambio de propiedad. Los gobiernos pueden reestructurar las empresas antes de la privatización para su posterior venta, o bien los directivos pueden tener más incentivos para aumentar el valor em-

(1) Otro de los motivos que quizás explica el porqué en las empresas públicas hay elevadas plantillas es que, aunque los directivos no estén interesados en maximizar los beneficios de la empresa, como consecuencia de su conducta oportunista, pueden disfrutar de las rentas derivadas del tamaño de la empresa. El directivo de alguna forma disfruta de rentas asociadas a los altos niveles de empleo, los efectos del llamado «*empire-building*» (Jensen, 1986).



COLABORACIONES

presarial debido al aumento del riesgo asociado a su cambio, o despido, tras la privatización.

### 3. Los procesos de privatización en España y evidencia empírica

La privatización de empresas públicas españolas empezó a mediados de los años ochenta, sin ser el resultado de una estrategia elaborada, y motivada principalmente por dos razones. En primer lugar, fue una respuesta a la crisis económica de finales de los años setenta y comienzos de los ochenta, caracterizada por altos niveles de inflación, tipos de interés y desempleo. En segundo lugar, había una necesidad de ajustar la industria española, formada por una gran variedad de empresas, muchas de ellas no rentables, al nuevo entorno económico resultante de la incorporación de España a la CEE en el año 1986. En esta época se llevan a cabo privatizaciones totales de empresas que no eran de interés estratégico para el INI o podían ser gestionadas mejor por empresas privadas (por ejemplo, Textil Tarazona), y de empresas sin el tamaño y las tecnologías necesarias para competir en el mercado (por ejemplo, Secoinsa y Seat) (De la Dehesa, 1992). Por otro lado, tienen lugar privatizaciones parciales de empresas rentables que favorecerían la recaudación de ingresos (Gesa, Ence, Endesa o Repsol). La reducción del déficit fiscal y de la financiación de empresas públicas en expansión junto con una reestructuración del sector público, eran los principales motivos para el inicio de privatizaciones en España (Bel y Costas, 2001) (2).

(2) En Gamir (2003 y 2005) se hace una revisión del proceso de transformación de la empresa pública española, junto con las características de los procesos de privatización realizados tanto por el PSOE como por el PP.

Será con la llegada al Gobierno del Partido Popular y con la aprobación del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado en el año 1996 cuando se empiece a privatizar bajo un programa definido, fijándose el marco bajo el que se realizaran las privatizaciones y el procedimiento de cada una de ellas. El Estado pasa de ser un «accionista» a un simple regulador de la actividad económica que trata de crear un entorno favorable para la competitividad. Los argumentos frecuentemente esgrimidos por el PP fueron principalmente de carácter económico, relacionados con la mayor eficiencia de la empresa privada. Sin embargo, la secuencia seguida por las privatizaciones y la aplicación de los recursos obtenidos por las ventas de las empresas, hacen considerar que estos objetivos conviven con otros de carácter financiero (Vergés, 1998 y 2000).

Tanto bajo el Gobierno del PSOE como del PP, los métodos elegidos para la privatización de las empresas públicas han sido la venta directa a un grupo de inversores privados o a otra empresa y la oferta pública de venta (OPV), aunque en algunas ocasiones también se ha recurrido a la subasta como método de privatización. En términos de número de empresas, la venta directa ha sido el método más utilizado, pero sin embargo, las empresas de mayor tamaño y de mayor importancia para el funcionamiento económico nacional y que más recaudación de ingresos han supuesto han sido privatizadas por medio de OPV.

En lo que se refiere a la evidencia empírica existente sobre las consecuencias y motivaciones de los procesos de privatización para el caso español, no son muchos los trabajos de carácter empírico, lo que dificulta el extraer conclusiones sobre cuáles pueden ser las causas que lo han motivado, así como cuáles han sido sus repercusiones.



COLABORACIONES

Los trabajos existentes que analizan el comportamiento diferencial de empresas públicas y privadas españolas en diferentes periodos de tiempo sugieren que las empresas privadas presentan mayores niveles de eficiencia técnica que las empresas públicas, utilizando índices de productividad global o de productividad del trabajo (Myro, 1985; Fedea, 1987; Prior, Vergés y Viladerll, 1993; Argimon, Artola y González-Páramo, 1999). Myro (1985) encuentra una menor productividad del trabajo y del capital en el conjunto de las empresas del INI en el año 1980. Fedea (1987) para el sector público industrial y en el año 1985 concluye que la empresa pública es relativamente ineficiente respecto a las empresas privadas de su entorno. Prior *et al.* (1993) en el periodo de tiempo 1981-1994 muestran una mayor eficiencia productiva de las empresas privadas, aunque con diferencias sectoriales significativas. Los resultados de Argimon *et al.* (1999) indican que la eficiencia media de las empresas en las que la presencia pública supera el 50 por 100 es inferior a la del resto de empresas más eficientes del sector, pero también que las condiciones competitivas del mercado en el que opera la empresa contribuyen de forma relevante a la hora de explicar la eficiencia relativa de empresas públicas y privadas.

Un segundo tipo de estudios analiza la razón de ser y las consecuencias del proceso de privatizaciones en España. Estos estudios, en general, sugieren que los objetivos frecuentemente asumidos como motivación de las privatizaciones no parecen cumplirse en el caso español.

No parece que pueda afirmarse que el Estado se haya visto favorecido por dejar de dar subsidio a empresas que presentaban pérdidas, pues, en realidad, ninguna de las empresas públicas deficitarias que fueron privatizadas venía recibiendo subvenciones del Presupuesto del Estado.

Además, la privatización de cuatro de las principales empresas públicas rentables (Repsol, Endesa, Argentaria y Telefónica) supuso una reducción estimada de los ingresos patrimoniales, en concepto de dividendos, en una cuantía próxima a lo que se hubiera ahorrado por no cubrir las pérdidas de otras empresas públicas (Vergés, 1998).

Tampoco parece que el Estado se viese beneficiado por no tener que financiar los programas de expansión de algunas empresas, o por no tener que darles ayudas para poder competir en el ámbito internacional, pues en muchos casos el Estado no dejó de financiar los gastos necesarios para garantizar la continuidad competitiva de las empresas, ya que tuvo que reestructurar y modernizar muchas de las empresas que posteriormente se privatizaron. Igualmente, quizás tampoco se consiguió totalmente el objetivo de eliminar el poder de monopolio de las empresas públicas, pues en determinados sectores la privatización y la desregulación solo redujeron, o modificaron en parte, la posición monopolística de las empresas privatizadas (Vergés, 1998).

Los estudios empíricos tampoco parecen apoyar el argumento del incremento de eficiencia económica y de la competitividad de la economía como razón de ser de las privatizaciones en España (Cuadro 1). Sanchís (1996) concluye que, no en todos los procesos de privatización, los efectos han sido positivos. No se observa una evolución favorable en la productividad de las empresas, mientras que en la mayor parte de las empresas que realizaron procesos de reestructuración tiene lugar una mejora en la eficiencia empresarial. Ello sugiere que un cambio o mejora en la forma organizativa y en la gestión pueden ser suficientes para mejorar el funcionamiento de una empresa pública sin que ésta sea privatizada. Melle (1999), sobre



COLABORACIONES

CUADRO 1  
EVIDENCIA EMPÍRICA SOBRE LA INFLUENCIA DE LOS PROCESOS DE PRIVATIZACIÓN ESPAÑOLES  
EN LA *PERFORMANCE* EMPRESARIAL

Autor	Muestra	Resultados
Sanchís (1996)	17 empresas (1985-1990)	La competencia y la reestructuración tienen un impacto positivo en el crecimiento de la productividad. El efecto de la privatización es relativamente débil.
Arcas y Ruiz (1999)	Repsol (OPVs de 1989 y 1993)	La liberalización y el traspaso de control de manos públicas a privadas tienen un efecto positivo sobre la rentabilidad, eficiencia, dividendos y endeudamiento. Las inversiones tienen lugar principalmente antes de la privatización.
Melle (1999)	10 empresas (1990-1999). OPV	No hay resultados concluyentes sobre la mejora de la eficiencia tras la privatización.
Hernández y López de Castro (2000)	Telefónica, Endesa, Gas Natural y Repsol (1996-2000)	Efecto positivo de la liberalización y de la privatización sobre el precio, variedad y calidad de los productos ofrecidos por las empresas, y mejora en la eficiencia empresarial.
Villalonga (2000)	24 empresas (1985-1993)	No hay resultados concluyentes en la mejora de la eficiencia. Diferentes factores afectan a la mejora en eficiencia: ciclo económico, tipo de comprador o el tamaño de la empresa.
Bosch y Vergés (2002)	Aceralia (1984-2000)	En la fase previa a la privatización es cuando se produce la mejora en la rentabilidad, eficiencia y ventas. El empleo aumenta después de la privatización.
Hernández de Cos <i>et al.</i> (2004)	33 empresas manufactureras (1983-1996)	Las empresas públicas son menos eficientes que las empresas privadas en un sector relativamente competitivo como es el sector manufacturero. Por otro lado, las empresas públicas pertenecientes al sector eléctrico no son necesariamente más ineficientes que las privadas.
Mur Sangrá (2005)	Endesa (1998)	Después de controlar el nivel de actividad económica, la empresa experimenta una mejora significativa en el nivel de ventas reales y en la eficiencia, y una disminución del empleo tras la privatización.
Herrero y Guerrero (2005)	8 empresas privatizadas (1996-2003)	Ligera mejora de la eficiencia tras la privatización. Aunque el tamaño de la muestra y el periodo temporal elegido pueden influir en los resultados.
Romero (2005)	40 empresas (1985-2001)	Aumento de la actividad emprendedora tras la privatización, especialmente en sectores de mayor competencia.
Arocena (2006)	Endesa, Repsol, Telefónica y Enagas	Las cuatro empresas privatizadas aumentan su productividad del trabajo y la eficiencia operativa después de la privatización. Sin embargo, en el periodo post-liberalización de los sectores la <i>performance</i> de las empresas privatizadas era peor que la de sus competidores.
Cabeza y Gómez (2007)	58 empresas (1985-2000)	Mejora en la <i>performance</i> empresarial, en términos de rentabilidad y eficiencia, en un horizonte temporal a largo plazo [-5,+5], pero se apunta a la necesidad de considerar otros factores adicionales a la privatización per se a la hora de explicar la <i>performance</i> post-privatización.
Farinos <i>et al.</i> (2007)	5 empresas privatizadas por medio de OPV (1990-2001)	Aumento significativo en el nivel de eficiencia, de ventas y de empleo. Encuentran también una infravaloración en el precio de venta.

Fuente: *Elaboración propia.*

una muestra de empresas públicas españolas vendidas total o parcialmente mediante ofertas públicas de venta en el periodo 1990-1999, encuentra que tan sólo

es significativa la diferencia en la eficiencia en ventas. Los resultados de Villalonga (2000) tampoco parecen apoyar el incremento de la eficiencia como ra-



COLABORACIONES

zón de ser de las privatizaciones, aunque si encuentra que factores políticos y organizacionales, como el ciclo económico, el tipo de comprador o el tamaño de la empresa, ayudarían a explicar la relación entre privatización y eficiencia. Así, se encuentra una relación positiva entre los tres factores mencionados y la eficiencia empresarial tras la privatización.

Hernández de Cos, Argimon y González-Páramo (2004), una vez controlado los efectos fijos individuales y el ciclo económico, sugieren que la privatización tiene un efecto positivo sobre el *stock* de capital, la ratio capital/trabajo, la remuneración real por trabajador, sobre las ventas por trabajador y sobre el valor añadido por trabajador. Por otro lado, en el caso de las empresas del sector eléctrico, sector regulado y caracterizado por una escasa competencia, la titularidad pública no parece influir sobre la eficiencia, o lo hace positivamente.

Romero (2005) no puede confirmar una mejora en la eficiencia de las empresas tras la privatización, puesto que únicamente encuentra diferencias significativas en la ratio ventas/empleo. Por el contrario, sus resultados sí muestran una mejora de la iniciativa emprendedora (aumento en la actividad innovadora, de la entrada en nuevos negocios nacionales y extranjeros y de los procesos de renovación estratégica), especialmente en el caso de que el cambio de propiedad esté unido a una elevada competencia del sector.

A partir de una muestra de 58 empresas y en un horizonte temporal [-5,+5], Cabeza y Gómez (2007) encuentran una mejora en el funcionamiento empresarial, en términos de rentabilidad y eficiencia de las empresas españolas privatizadas entre 1985 y 2000, una vez considerado el efecto sectorial, y sugieren además la importancia de otros factores, como el nivel de competencia o el porcentaje que reten-

ga el Estado en el capital de la empresa, a la hora de explicar la *performance* post-privatización. Por su parte, Farinos, José e Ibañez (2007), a partir de una muestra de cinco empresas españolas privatizadas por medio de OPV en el periodo 1990-2001, encuentran un aumento estadísticamente significativo, aunque al nivel del 10 por 100, en la eficiencia, en el nivel de ventas reales y en el de empleo. Los autores señalan que la mejora en la eficiencia puede ser un modo de reducir el riesgo de una toma de control por parte de inversores extranjeros, una vez que la protección que las acciones de oro proporcionaban había finalizado.

Existen además cinco estudios de casos sobre el proceso de privatización español. Arcas y Ruiz (1999) analizan los efectos de la privatización sobre el comportamiento económico y financiero de la empresa Repsol. Encuentran que cuando el Gobierno pierde la mayoría de los derechos de voto y el sector en el que opera la empresa es liberalizado, aumenta la eficiencia y la rentabilidad, y disminuye el endeudamiento. Sin embargo, los autores no realizan una comparación con sus competidores nacionales. Hernández y López de Castro (2000) para el caso de Telefónica, Endesa, Gas Natural y Repsol, concluyen que las medidas de privatización y liberalización han producido beneficios sobre los consumidores, trabajadores y accionistas. Concluyen que se ha producido una mejora en la eficiencia de las empresas, una reducción de los precios de los servicios, una aparición de nuevos productos o servicios, una mejora en la calidad y atención al cliente y una revalorización bursátil que beneficia a los accionistas directos de las empresas. Estos autores tampoco comparan los resultados de estas empresas privatizadas con las de sus competidores, ni confirman si la mejora en la eficiencia es una



COLABORACIONES

consecuencia directa de la privatización, o si fue más bien el resultado de los procesos de liberalización, de cambios técnicos o del crecimiento de la demanda para el conjunto de la sociedad.

Bosch y Vergés, (2002) analizan a la empresa Aceralia (hoy parte de Arcelor), y concluyen que es en la fase previa a la privatización, durante la ejecución del Plan de Competitividad, cuando se producen los cambios significativos en el funcionamiento de Aceralia, en términos de rentabilidad, eficiencia o volumen de ventas. Mur Sangrá (2005) estudia el efecto que la privatización total de Endesa pudo tener en su funcionamiento, considerando también el nivel de actividad económica de su sector. Sus resultados ponen de manifiesto una mejora en la ratio ventas por empleado y en el nivel de ventas reales, y una disminución del nivel de empleo y de la rentabilidad (aunque ésta última caída no es estadísticamente significativa). Arocena (2006) analiza la eficiencia de la privatización de cuatro grandes empresas privatizadas (Endesa, Telefónica, Repsol, Enagas) y concluye que, aunque las empresas mejoran su productividad del trabajo y eficiencia tras la privatización, muestran una peor *performance* en comparación con sus competidores.

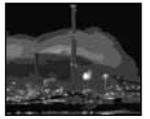
Estos estudios no parecen, por tanto, apoyar con carácter general el incremento de la eficiencia económica como razón de ser de las privatizaciones (exceptuando los trabajos de Hernández de Cos *et al.*, 2004; Herrero y Guerrero, 2005; Cabeza y Gómez, 2007), estando en línea con los de Domberger (1993) y Martin y Parker (1995) para Reino Unido, y contrastando con la evidencia empírica de Megginson *et al.* (1994) para países desarrollados, de Boubkari *et al.* (2005) para países en desarrollo, Brown *et al.* (2006) para países del Centro y Este de Europa, o de Sun y Tong (2005) para China. No

obstante, ha de tenerse en cuenta que se trata de un reducido número de trabajos y que las muestras utilizadas son pequeñas y excluyen, por la dificultad para encontrar información, una parte significativa de las empresas privatizadas. Además, otros factores adicionales al cambio de propiedad *per se* como la posible reestructuración de la empresa antes de la privatización, factores políticos o organizativos, o incluso el tamaño de las muestras analizadas, pueden explicar que no siempre se encuentre apoyo al objetivo económico de las privatizaciones en nuestro país.

Al mismo tiempo, estos estudios parecen sugerir que en los procesos de privatización españoles hay indicios sobre la posible validez del objetivo recaudatorio como causa de las privatizaciones (Vergés, 2000). Apoya este argumento el hecho de que, si bien hasta 1996 los ingresos anuales obtenidos por las privatizaciones comparados con el déficit fiscal representaban tan solo un 10 por 100, en los años 1997 y 1998 la proporción aumentó hasta un 60-75 por 100, lo que contribuyó a la reducción del déficit fiscal y de la deuda pública, a la vez que hizo posible que España cumpliera el requisito de Maastricht de reducir el déficit público por debajo del 3 por 100.

Además, la privatización por medio de oferta pública de OPV ha ayudado a crear el «capitalismo popular» en nuestro país (3). Mientras que la participación del Estado en el mercado bursátil ha disminuido considerablemente durante la última parte del siglo pasado y a comienzos del actual (desde 16,64 por 100 en 1992 a 0,44 por 100 en el año 2006, la participación de las familias y de los individuos en la propiedad de las empresas ha perma-

(3) Fernández, González y Menéndez (2004) estudian la relación entre los procesos de privatización y el impacto sobre el mercado de capitales español.



COLABORACIONES

necido más o menos estable (desde 24,44 a 23,8 por 100).

#### 4. Conclusiones

La privatización de las empresas públicas en los últimos años ha sido un fenómeno presente en muchos países. Se perseguía modernizar las economías, reducir la interferencia de los Estados en la actividad económica y mejorar el funcionamiento de las empresas. En España el proceso de privatizaciones que comenzó en el año 1985 ha afectado a la mayor parte de sectores de actividad y ha sido llevado a cabo tanto por el Gobierno socialista como por el conservador.

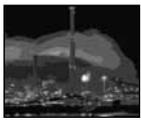
Las motivaciones que subyacen en los procesos de privatización se pueden agrupar en financieras, políticas y económicas. Así, se persigue un aumento de los ingresos por parte de los Estados, objetivo que en el caso de algunos países europeos, entre los que se encuentra España, cobra especial relevancia en la segunda década los años noventa para ayudar a cumplir uno de los requisitos de Maastricht. Los procesos de privatización buscan también una reducción del papel de los Estados en la economía, así como el fomento de una cultura financiera que favorezca el ahorro y la inversión de las familias. Finalmente, la mejora de la eficiencia económica de las empresas privatizadas es quizás uno de los argumentos más frecuentemente utilizados como motivación de las privatizaciones. Es de esperar que el cambio de propiedad de manos públicas a manos privadas, junto con la disciplina que ejercen los diferentes mercados, tenga un efecto positivo en el funcionamiento de las empresas, eliminando los problemas que caracterizan a las empresas públicas frente a las empresas privadas, y repercutiendo en una mejora en la eficiencia empresarial.

Una gran parte de la evidencia empírica apoya la idea de un mejor comportamiento de las empresas privadas frente a las públicas y, en algunos estudios de las empresas privatizadas. Sin embargo, la evidencia empírica acerca del proceso español de privatizaciones no es clara ni concluyente en todos los casos respecto a la mejora en el comportamiento de las empresas tras su privatización. De acuerdo con la literatura previa y la evidencia empírica, tanto para nuestro país como para otros, factores políticos u organizativos o el saneamiento previo de las empresas, deben ser tenidos en cuenta a la hora de explicar la mejora de la eficiencia tras la privatización. Así pues, se sugiere la necesidad de reformas estructurales, de medidas liberalizadoras y la consideración de factores adicionales al cambio de propiedad *per se* para explicar el éxito de los procesos de privatización.

Respecto a las motivaciones políticas y financieras de las privatizaciones, en el caso español parece constatarse una disminución del Estado en la economía, fomentando el llamado capitalismo popular y el desarrollo de los mercados de capitales, así como la coexistencia de los objetivos económicos y políticos con un motivación financiera de los procesos privatizadores, en cierta medida explicada por la incorporación de España a la Comunidad Económica Europea.

#### Bibliografía

- [1] AMMESS, K. y ROBERTS, B. (2007): The productivity effects of privatisation: the case of polish cooperatives, *International Review of Financial Analysis*, 16 (4), pp. 354-366.
- [2] ANNUATI-NERO, F.; BAROSSO-FILHO, A.; GLEDSON DE CARVALHO y MACE-DO, R. (2003): «Benefits and costs of pri-



COLABORACIONES

- vatization: evidence from Brazil», *Research network working paper*, n.º. 145, Banco Inter-Americano de Desarrollo, red de centro de investigación.
- [3] ARCAS, M.J. y RUIZ, F.J. (1999): «Los efectos de la privatización de empresas sobre su comportamiento económico y financiero: el caso de Repsol», *Hacienda Pública Española*, 38, pp. 21-53.
- [4] ARGIMON, I.; ARTOLA, C. y GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. (1999): «Empresa pública y privada: titularidad y eficiencia relativa», *Moneda y Crédito*, 209, pp. 45-93.
- [5] AROCENA, P. (2006): «Privatisation policy in Spain: stuck between liberalisation and the protection of nationals' interest» en M. Köthenbürger, H. Sinn y J. Walley (Eds.): *Privatization experiences in the European Union*, pp. 339-364. MIT Press.
- [6] BEL, G. (2006): «Against the mainstream: Nazi privatization in 1930s Germany», Instituto de Investigación en Economía Aplicada (IREA), *Working paper*, n.º 7.
- [7] BEL, G. y COSTAS, A. (2001): «La privatización y sus motivaciones en España: de instrumento a política», *Revista de Historia Industrial*, 19/20, pp. 105-132.
- [8] BORCHERDING, T.; POMMERHNE, W. y SCHENEIDER, F. (1982): «Comparing the efficiency of private and public production: the evidence from five countries», *Zeitschrift für Nationalökonomie*, 2 (suplement), pp. 127-156.
- [9] BOSCH, T. y VERGES, J. (2002): «Privatización y eficiencia productiva: análisis del caso de Ensidesa-CSI-Aceralia», XI Congreso Nacional de la Asociación Europea de Economía y Dirección de Empresa (AEDEM), pp. 269-281, Alicante.
- [10] BOUBAKRI, N. y COSSET, J. (1998): The financial and operating performance of newly privatized firms: evidence from developing countries, *Journal of Finance*, 53 (3), pp. 1081-1110.
- [11] BOUBAKRI, N.; COSSET, J. y GUEDHAMI, O. (2005): «Liberalization, corporate governance and the performance of privatized firms in developing countries», *Journal of Corporate Finance*, 11 (5), pp. 767-790.
- [12] BROWN, J.; EARLE, J. y TELEDGE, A. (2006): «The productivity effects of privatization: longitudinal estimates from Hungary, Romania, Russia and Ukraine», *Journal of Political Economy*, 114 (1), pp. 61-99.
- [13] CABEZA, L. y GÓMEZ, S. (2007): «The Spanish Privatisation Process: implications on the performance of divested firms», *International Review of Financial Analysis*, 16(4), pp. 390-409.
- [14] CUERVO, A. (1995): «Proceso de privatización de empresas públicas españolas», *Economistas*, 63, pp. 6-13.
- [15] DE LA DEHESA, G. (1992): «Privatización europea: el caso de España», *Información Comercial Española*, 707, pp. 55-71.
- [16] DOMBERGER, S. (1993): «Privatization: what does the British experience reveal?», *Economic Papers*, 12 (2), pp. 58-68.
- [17] D'SOUZA, J. y MEGGINSON, W. (1999): «The financial and operating performance of privatized firms during the 1990s», *The Journal of Finance*, 54 (4), pp. 1397-1437.
- [18] D'SOUZA, J.; MEGGINSON, W. y NASH, R. (2005): «Effect of institutional and firm specific characteristics on post-privatization performance: evidence from developed countries», *Journal of Corporate Finance*, 11 (5), pp. 747-766.
- [19] FARINOS, J.; JOSÉ, C. e IBÁÑEZ, A. M. (2007): «Operating and stock market performance of State-Owned enterprise privatizations: the Spanish experience»,



COLABORACIONES

- International Review of Financial Analysis*, 16(4), pp. 183-199.
- [20] FEDEA (1987): La empresa pública industrial en España. Madrid.
- [21] FERNÁNDEZ ÁLVAREZ, A.I.; MÉNDEZ, V. y MENÉNDEZ, S. (2004): «Privatizaciones y mercado de capitales», en Teoría y Política de privatizaciones, Fundación SEPI, Madrid.
- [22] GAMIR, L. (2003). «El proceso de transformación de la empresa pública», *Información Comercial Española*, 811, pp. 221-234.
- [23] GAMIR, L. (2005): «La empresa pública en España: pasado, presente y futuro», *Información Comercial Española*, 826, pp. 135-153.
- [24] GONZÁLEZ-PÁRAMO, J.M. (1995): Privatización y eficiencia. ¿Es irrelevante la titularidad?. *Economistas* 63, 32-43.
- [25] HERNÁNDEZ-CASTILLA, N. y LÓPEZ DE CASTRO, L. (2000): Privatizaciones, Liberalización y Bienestar, Granada. Comares.
- [26] HERNÁNDEZ DE COS, P.; ARGIMON, I. y GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. (2004): «Public ownership and business performance in the Spanish manufacturing sector, 1983-1996», *Public Finance Review*, 32 (2), pp. 148-182.
- [27] HERRERO, I. y GUERRERO, J. (2005): «Mejora la eficiencia individual de las empresas tras su privatización?», Artículo presentado en el VX Congreso Nacional de la Asociación Científica de Economía y Dirección de Empresa, Tenerife.
- [28] JENSEN, M. (1986): «Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeover». *American Economic Review*, 76, pp. 323-329.
- [29] KOLE, S. y MULHERIN, J. (1997): «The government as a shareholder: a case from the United States», *Journal of Law and Economics*, 40, pp. 1-22.
- [30] LA PORTA, R. y LÓPEZ DE SILANES, F. (1999): «The benefits of privatisation: evidence from Mexico», *Quarterly Journal of Economics*, noviembre, pp.1193-1242.
- [31] MARTIN, S. y PARKER, D. (1995): «Privatization and economic performance throughout the UK Business Cycle», *Managerial and Decision Economics*, 16, pp. 225-237.
- [32] MEGGINSON, W.; NASH, R. y VAN RANDERBORGH, M. (1994): «The financial and operating performance of newly privatized firms: an international analysis», *The Journal of Finance*, 49, pp. 403-452.
- [33] MELLE, M. (1999): «Algunos resultados efectivos de las privatizaciones en España: una primera aproximación», *Economía Industrial*, 330, pp.141-158.
- [34] MELLER, P. (1993): «A review of Chilean privatization experience», *Quarterly Review of Economics & Finance*, 33, pp. 95-112.
- [35] MILLWARD, R. (1982): «The comparative performance of public and private ownership» en E. Roll (Eds.): *The mixed Economy*, pp. 58-93. McMillan, London.
- [36] MUR SANGRÁ, M. (2005): «Privatización y eficiencia: el caso de Endesa», Artículo presentado en el VIII Encuentro de Economía Aplicada, Murcia.
- [37] MYRO, R. (1985): «Productividad y rentabilidad en las industrias del INI: una comparación sectorial con empresas privadas», *Economía Industrial*, febrero, pp. 77-88.
- [38] PESTIEAU, P. y TULKENS, H. (1993): «Assessing and explaining the performance of public enterprises», *Finanzarchiv*, 50, 293-323.
- [39] PRIOR, D.; VERGÉS, J. y VILADERLL, I. (1993). «La evaluación de la eficiencia en los sectores privado y público», Ministerio de Economía y hacienda, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- [40] RAMAMURTI, R. (1997): «Testing the limits of privatization: Argentine Railroads», *World Development*, 25, pp. 1973-1993.



COLABORACIONES

- [41] ROMERO, A. (2005): Cambios en la iniciativa emprendedora de las empresas privatizadas en España. Tesis Doctoral, Universidad Complutense, Madrid.
- [42] SANCHÍS, J. (1996): «Privatización y eficiencia en el sector público español», *Revista de Economía Aplicada*, 10 (4), pp. 65-92.
- [43] STARR, P. (1989): «The meaning of privatization» en S.B. Kamerman and A.J. Kahn (Eds.): *Privatization and welfare state*. Princeton.
- [44] SUN, Q. y TONG, W. (2005): «Privatization through an overseas listing: evidence from China's H-share firms», *Financial Management*, Autumn, pp. 5-30.
- [45] VERGÉS, J. (1998): «Efectos de las privatizaciones españolas sobre los presupuestos generales del Estado», *Hacienda Pública Española*, 147, pp. 215-231.
- [46] VERGÉS, J. (2000): «Privatisations in Spain: process, policies and goals», *European Journal of Law and Economics*, 9 (3), pp. 255-280.
- [47] VICKERS, J. y YARROW, G. (1988): *Privatization. An economic analysis*, Cambridge. The MIT Press.
- [48] VILLALONGA, B. (2000): «Privatization and efficiency: differentiating ownership effects from political, organizational and dynamics effects», *Journal of Economic Behaviour & Organization*, 42, pp. 43-74.
- [49] WEI, Z.; VARELA, O.; D'SOUZA, J. y KABIR, H. (2003): «The financial and operating performance of China's newly privatized firms», *Financial Management*, summer, pp. 107-126.



COLABORACIONES

# Índices del Boletín de Información Comercial Española



*Las publicaciones de Información Comercial Española constituyen el medio más adecuado de estar al día en los temas imprescindibles para la gestión y el análisis de la economía y del comercio*