

## PROCESOS DE PRIVATIZACIÓN EN ESPAÑA: IMPLICACIONES Y DETERMINANTES

### DATOS BÁSICOS

**Autor:** Laura Cabeza García

**Título:** Procesos de privatización en España: implicaciones y determinantes

**Director:** Silvia Gómez Ansón

**Universidad y fecha de lectura:** Universidad de Oviedo, 15 de octubre de 2007

**Palabras clave:** privatización, performance, determinantes, gobierno corporativo

**Clasificación JEL:** L32, L33, L51

**Acceso al documento completo:** solicitudes al autor, [lcabg@unileon.es](mailto:lcabg@unileon.es)

#### **Publicaciones:**

Cabeza, L. y Gómez, S. (2005). "Privatización y performance de las empresas españolas privatizadas", *Revista de Contabilidad y Tributación*, junio, pp. 163-194.

Cabeza, L. (2006). "Un estudio del gobierno de las empresas españolas privatizadas", *Revista de Análisis Financiero*, 102, pp. 6-15.

Cabeza, L. y Gómez, S. (2007). "Governance and performance of Spanish privatised firms", *Corporate Governance: An international Review*, 15(4), pp. 503-519.

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.

Cabeza, L. (2007). "Determinantes de la mejora en la performance de las empresas españolas privatizadas". *Revista de Contabilidad y Tributación*, octubre, pp.143-180.

Cabeza, L. y Gómez S. (2007). "Determinants of post-privatisation performance of Spanish divested firms". *Fundación de Cajas de Ahorros (FUNCAS)*, no. 330.

Cabeza, L. y Gómez, S. (2008). “Los procesos de privatización: ¿Qué lecciones podemos extraer a partir de la evidencia empírica”. *Boletín Económico de Información Comercial Española*, 2942, pp. 13-27.

Cabeza, L. y Gómez, S. (2008). “Gobierno de las empresas españolas: privatizadas versus no privatizadas”. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 17 (3), pp. 79-92.

Cabeza, L. y Gómez, S. (2008). “Explaining the performance of Spanish privatised firms: a panel data approach”. *Fundación de Cajas de Ahorros (FUNCAS)*, no. 397.

## RESUMEN

El objetivo de la presente Tesis Doctoral es el análisis de los procesos de privatización en España, y más en concreto, el análisis de la *performance* empresarial tras el cambio de titularidad de manos públicas a manos privadas, al ser la mejora en la eficiencia de las empresas privatizadas uno de los argumentos mas frecuentemente esgrimidos como razón de ser de los procesos privatizadores. Al mismo tiempo, se han contrastado cuáles han podido ser otros determinantes, adicionales al cambio de propiedad *per se*, del cambio en la *performance* en las empresas españolas privatizadas. Finalmente, hemos analizado uno de estos determinantes en mayor profundidad. En concreto, estudiamos los cambios que tienen lugar en el gobierno de las empresas tras el cambio de propiedad, hemos comparado las estructuras de gobierno de las empresas privatizadas con el resto de las empresas privadas, y hemos estudiado la influencia del gobierno corporativo en el valor y rentabilidad empresarial.

Los resultados ponen de manifiesto una mejora en la rentabilidad y eficiencia de las empresas privatizadas, una vez considerado el efecto sectorial, en un horizonte temporal a largo plazo [-5,+5]. Sin embargo, en un horizonte temporal menor [-3+3], los resultados no muestran esa mejora. Ello pone de manifiesto la necesidad de considerar un horizonte temporal a largo plazo a la hora de estudiar los procesos de privatización. Sin embargo, es necesario también tener en cuenta otros factores a la hora de explicar el funcionamiento empresarial. Así, encontramos una relación positiva entre la *performance* de las empresas privatizadas y su pertenencia a un sector competitivo, la presencia de inversores extranjeros en el capital y el tamaño empresarial, pero una relación negativa con el porcentaje que retenga el Estado en el capital tras la privatización y con la situación económica previa de la empresa antes de la privatización.

En lo relativo a la comparación del gobierno antes y después de la privatización encontramos un aumento significativo del nivel de free-float, una disminución de la participación del Estado en el capital y un aumento de la presencia de entidades financieras como accionistas (núcleos duros), así como un aumento en el número de comisiones y de blindajes tras el cambio de propiedad. En comparación con el resto de las empresas privadas, en las empresas privatizadas hay una menor participación de los internos en el capital, parecen seguir en mayor medida las recomendaciones de Buen Gobierno, y son más transparentes. Finalmente, algunas prácticas de gobierno sí parecen influir en la *performance* de las empresas tanto privatizadas, como no privatizadas, pero no así el anteriormente carácter público.

# ÍNDICE

## INTRODUCCIÓN

## CAPÍTULO 1. LA PRIVATIZACIÓN DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS

### 1.1. INTRODUCCIÓN

### 1.2. LA EMPRESA PÚBLICA VERSUS LA EMPRESA PRIVADA

### 1.3. CONCEPTO DE PRIVATIZACIÓN Y LIBERALIZACIÓN

#### 1.3.1. Concepto de privatización

#### 1.3.2. Desregulación, competencia y liberalización

##### 1.3.2.1. La liberalización de los sectores no competitivos

#### 1.3.3. Los métodos de privatización

### 1.4. HISTORIA RECIENTE DE LOS PROCESOS DE PRIVATIZACIÓN

### 1.5. EMPRESAS PÚBLICAS Y EL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN EN ESPAÑA

#### 1.5.1 La formación del sector público español

#### 1.5.2. La privatización de las empresas públicas españolas

##### 1.5.2.1. Las privatizaciones bajo los gobiernos del PSOE

##### 1.5.2.2. Las privatizaciones bajo los gobiernos del PP

## CAPÍTULO 2. OBJETIVOS Y EVIDENCIA EMPÍRICA SOBRE LOS PROCESOS DE PRIVATIZACIÓN

### 2.1. INTRODUCCIÓN

### 2.2. OBJETIVOS DE LOS PROCESOS DE PRIVATIZACIÓN

#### 2.2.1. Las motivaciones financieras de los procesos de privatización

#### 2.2.2. Las motivaciones políticas de los procesos de privatización

#### 2.2.3. Las motivaciones económicas de los procesos de privatización

### 2.3. EVIDENCIA EMPÍRICA SOBRE LOS PROCESOS DE PRIVATIZACIÓN

#### 2.3.1. Consecuencias económicas de la privatización

#### 2.3.2. Consecuencias de la privatización en el ámbito social

#### 2.3.3. Evidencia empírica de las privatizaciones en España

## 2.4. DETERMINANTES DEL CAMBIO EN LA *PERFORMANCE* DE LAS EMPRESAS PRIVATIZADAS

2.4.1. Entorno institucional

2.4.2. Entorno sectorial

2.4.3. Entorno a nivel de empresa

2.4.4. Las empresas privatizadas y el gobierno corporativo

2.4.4.1. Mecanismos internos de control

2.4.4.2. Mecanismos externos de control

## CAPÍTULO 3. ANÁLISIS DEL PROCESO DE PRIVATIZACIONES ESPAÑOL

### 3.1. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

### 3.2. *PERFORMANCE* POST-PRIVATIZACIÓN DE LAS EMPRESAS PRIVATIZADAS: MEJORA ESPERADA Y DETERMINANTES

3.2.1. Hipótesis de la investigación

3.2.1.1. Hipótesis explicativa del cambio en la *performance* empresarial tras la privatización

3.2.1.2. Hipótesis explicativas de los determinantes del cambio en la *performance* empresarial

3.2.2. Base de datos

3.2.3. Variables empleadas

3.2.4. Metodología

3.2.5. Resultados

3.2.5.1. Comparación de la *performance* de las empresas antes y después de la privatización

3.2.5.2. Determinantes de la *performance* de las empresas privatizadas

### 3.3. CAMBIOS EN EL GOBIERNO CORPORATIVO TRAS LA PRIVATIZACIÓN

3.3.1. Hipótesis de la investigación

3.3.2. Base de datos

3.3.3. Variables

3.3.4. Metodología

3.3.5. Resultados

3.3.5.1. Estructura de propiedad

3.3.5.2. Consejo de administración

3.3.5.3. Blindajes

### 3.4. COMPARACIÓN POST-PRIVATIZACIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS EMPRESAS PRIVATIZADAS Y NO PRIVATIZADAS

3.4.1. Hipótesis de la investigación

3.4.2. Base de datos

3.4.3. Variables

3.4.4. Metodología

3.4.5. Resultados

3.4.5.1. Estructura de propiedad

3.4.5.2. Consejo de administración

3.4.5.3. Blindajes

3.4.5.4. Transparencia informativa

3.4.5.5. Relación entre la *performance* empresarial y el gobierno de la empresa

## CAPÍTULO 4. CONCLUSIONES

## BIBLIOGRAFÍA

## ANEXO

### **BIBLIOGRAFÍA RECOMENDADA**

Boubakri, N., Cosset, J. y Guedhami, O. (2004). "Post privatization corporate governance: the role of ownership structure and investor protection". *Journal of Financial Economics*, 76 (2), pp. 369-399.

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.

D'Souza, J.; Megginson, W. y Nash, R. (2005). "Effect of institutional and firm specific characteristic on post-privatization performance: evidence from developed countries". *Journal of Corporate Finance*, 11 (5), pp. 747-766.

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.

Meggison, W. y Netter, J. (2001). "From the State to market: a survey of empirical studies on privatization". *Journal of Economic Literature*, 39, pp. 321-389.

Villalonga, B. (2000). "Privatization and efficiency: differentiating ownership effects from political, organizational and dynamics effects". *Journal of Economic Behaviour & Organization*, 42, pp. 43-74.