

**I. LAS PRIVATIZACIONES,
UN FENÓMENO
DE NUESTRO TIEMPO**

PRIVATIZACIONES: SIGNIFICADO Y RAZÓN DE SER DESDE UN PUNTO DE VISTA ECONÓMICO

Nicolás HERNÁNDEZ
Director General de Inversiones
Instituto de Crédito Oficial

SUMARIO: Introducción.–1. El actual fenómeno privatizador: sus antecedentes y caracterización.–2. El sujeto pasivo de la privatización: la empresa.–3. Propiedad empresarial y eficiencia: especial referencia a la teoría de la agencia.–3.1. El papel de los grupos de interés («stakeholders»).–3.2. «Corporate governance» y control corporativo.–4. Competencia y regulación.–5. Conclusiones.

INTRODUCCIÓN

EL presente artículo pretende ofrecer una visión sintética, desde el punto de vista económico, del sentido que tienen las privatizaciones.

Para ello y, después de hacer unas consideraciones previas sobre el fenómeno privatizador, su alcance y el contexto histórico en el que se está llevando a cabo, se pasa a: en primer lugar, analizar el ente respecto del cual se habla de su privatización (en el contexto de este artículo): la empresa. Después se entra en los elementos decisivos, también desde un punto de vista económico, para que una privatización sea relevante en términos de ganancias de eficiencia: por un lado, el cambio de incentivos que el cambio de propiedad produce y que se analiza en el contexto de la «teoría de la agencia»; por otro, ese compañero necesario del cambio de titularidad que es (tiene que ser) la regulación y, en concreto, que como resultado de un proceso privatizador se produzca un incremento de la competencia. Finalmente, se extraen algunas conclusiones de todo lo anteriormente expuesto.

AFDUAM 3 (1999), pp. 39-60.

1. EL ACTUAL FENÓMENO PRIVATIZADOR: SUS ANTECEDENTES Y CARACTERIZACIÓN

El fenómeno de la «privatización» es relativamente reciente. Aunque el término en sí parece haber nacido en la década de los 60 (1), el concepto es muy antiguo. De hecho, Adam Smith argumentaba en «The Wealth of Nations» (1776) que: «In every great monarchy in Europe the sale of the crown lands would produce a very large sum of money, which, if applied to the payment of the public debts, would deliver from mortgage a much greater revenue than any which those hands have ever afforded to the crown [...]. When the crown lands had become private property, they would, in the course of few years, become well improved and well cultivated...» (2).

Sin embargo, la plasmación concreta y, sobre todo, masiva, de este fenómeno es muy reciente. Desde 1977, en que el Fondo Monetario Internacional impuso (3) al Gobierno Laborista británico de entonces la privatización de «British Petroleum», el fenómeno ha experimentado una expansión temática y geográfica impresionante.

Esa impresionante expansión ha venido en buena medida inducida por una necesidad de incrementar la eficiencia. Nuestro mundo en general y, en particular la economía española, se caracterizan por una cada vez mayor exigencia de eficiencia, fruto a su vez de la también cada vez mayor exposición a fuerzas competitivas, producida por una apertura a los mercados exteriores (en círculos concéntricos: U.E., Espacio Económico Europeo, OCDE, GATT...), cuya expresión genérica vulgarizada recibe el nombre de «globalización». Esa mayor competencia lleva a una también mayor necesidad de eficiencia en la utilización de los recursos, por parte de todos los agentes económicos, tanto privados como públicos. Dentro de ese movimiento hay que entender la exigencia de «creación de valor» en las empresas y los fenómenos de desinversión en el sector público y en el privado: en ambos ámbitos los propietarios se han visto obligados a desprenderse de aquellas actividades que no pueden desempeñar de un modo óptimo y en consecuencia, no deben formar parte de su núcleo de actividad, de su «core business»: las empresas se han deshecho de líneas de actividad que no generaban los rendimientos adecuados para los accionistas; el sector público ha privatizado determinadas actividades

(1) La paternidad del mismo es difícil de rastrear. Peter DRUCKER se la atribuye y dice que acuñó el término en su libro «The age of discontinuity» (New York; Harper & Row, 1969). «The Economist» le atribuye un origen anterior y postula que ya utilizó el término –que no inventó– a comienzos de los años 60 [véase a este respecto MACRAE Norman: «A future history of privatization, 1992-2002» («The Economist»; 21 de diciembre de 1991-3 de enero de 1992)].

(2) SMITH, A. (1776): «An Inquiry into the nature and causes of the Wealth of Nations» (Oxford: Oxford University Press, 1993, página 450).

(3) PLENDER, John: «FT Guide to Privatisation» («Financial Times», 8 de enero de 1996).

y ha trasladado a otros niveles de gobierno otras, dentro de un proceso dinámico, de equilibrio inestable de la eficiencia asignativa.

A continuación pasaremos a deslindar qué entendemos nosotros, a efectos de este trabajo, por privatización.

Sin duda el término tiene, actualmente, un carácter mucho más amplio que el de una mera transferencia de propiedades y empresas del sector público al privado: comprende además, la devolución (4) a la iniciativa privada de campos enteros de actuación («despublificación»), la transferencia de la gestión de funciones públicas a agentes privados y, también, la introducción de mecanismos de actuación privados en el «modus operandi» de las Administraciones Públicas (el fenómeno conocido como «huida del derecho público»).

En definitiva, el término «privatización» está íntimamente vinculado al replanteamiento de los fines que debe perseguir y, los medios que debe utilizar el Sector Público (5), para servir adecuadamente a la sociedad en la que se incardina; reformulación que se ha venido produciendo en los últimos tiempos en todo el mundo.

En efecto, como dice el profesor Ariño estamos viviendo un auténtico «tour-nant de l'histoire», una encrucijada histórica en la permanente controversia sobre el papel del sector público en la actividad económica. O, como él mismo dice, no sólo un cambio de política económica, sino «un verdadero cambio cultural» (6).

Este retorno al viejo principio de subsidiariedad ha venido de la mano (7) de la amplia experiencia de que no sólo existen «fallos del mercado». También exis-

(4) Como ponen de manifiesto los profesores ARIÑO, G., y LÓPEZ DE CASTRO, L. («Teoría y práctica de la regulación para la competencia (hacia un nuevo concepto de servicio público»; *Working Paper* n.º 17; P.E.R.E. de la Universidad Autónoma, mimeo, 1995), paradójicamente (...) Los prejuicios antigremiales de la burguesía liberal tuvieron como efecto que el Estado, cuya esfera de actuación teóricamente querían limitar, fuera de hecho asumiendo progresivamente actividades que anteriormente no se habían considerado «estatales» (p. ej. la educación en todos sus niveles, la sanidad, la beneficencia, la asistencia social, el arte, la cultura...). En efecto, el ataque frontal, contra las instituciones intermedias entre el individuo y el Estado (lo que ahora se denomina la «sociedad civil») tuvo como efecto ampliar el ámbito de actuación estatal. Ahora se busca devolver a la iniciativa privada o social (como la denominan ambos profesores) actividades que, como consecuencia de ese fenómeno histórico pasaron a la esfera de funciones del Estado.

(5) Véase ARIÑO, Gaspar: «Economía y Estado: Crisis y reforma del sector público» (Marcial Pons; Madrid, 1993). Asimismo STIGLITZ, JOSEPH E., *et al.*, «The Economic role of the State» (Basic Blackwell. Cambridge, 1989).

(6) ARIÑO, G., y LÓPEZ DE CASTRO, L. («Teoría y práctica de la regulación para la competencia (hacia un nuevo concepto de servicio público»; *Working Paper* n.º 17; P.E.R.E. de la Universidad Autónoma, mimeo, 1995).

(7) También ha venido de la mano de otros factores: los efectos perniciosos, para la actividad económica, de los elevados niveles de gasto, déficit y deuda públicos han llevado en numerosos países a la necesidad de reducir el Sector Público. Esos efectos se han hecho especialmente evidentes, como hemos señalado antes, en un contexto de globalización de los mercados La privatización y la desregulación (aunque quizá fuera mejor hablar de «re-regulación» o de nueva regulación) buscan conseguir una mejor asignación de los recursos económicos.

ten, como ha mostrado de modo extenso la escuela del «Public Choice» (8) los «fallos del Gobierno».

Los trabajos teóricos de esta escuela y los empíricos de numerosas instituciones –incluyendo el FMI y la OCDE– han puesto de manifiesto que el Sector Público no es un «Deus ex machina de carácter angélico que baja del cielo para cortar todos los nudos del argumento y disponer un final feliz». Por el contrario, a menudo es utilizado para la consecución de intereses particulares de individuos y grupos, con «agendas» que no coinciden con los intereses de la colectividad a la que dicho sector público debe servir.

De las cuatro acepciones que hemos señalado antes del concepto «privatización», nosotros nos centraremos en este trabajo en el paso de empresas de propiedad y gestión pública a la privada. Sin embargo, antes de ello nos parece necesario hacer mención a los otros aspectos de ese término polifacético y, por tanto, a menudo equívoco, que es la «privatización»: son sin duda, aspectos muy importantes, pues en un país como España, donde la empresa pública desde un punto de vista cuantitativo no ha llegado a ser muy relevante (9) –y tras las enajenaciones de empresas de las dos últimas décadas, ahora la propiedad empresarial pública en la economía es cuantitativamente casi «residual»–, el peso del sector público en la economía sigue siendo muy importante.

Los otros aspectos a los que brevemente nos vamos a referir son los que genéricamente se pueden denominar como «privatización organizativa» y «privatización funcional».

En el primer caso, el Sector Público conserva la titularidad del servicio o actividad, pero la gestión la efectúa un agente privado. Este procedimiento de provisión de un servicio «público» (entendido en sentido lato) se denomina en la terminología anglosajona «contracting out» y en nuestro modelo jurídico latino supone la utilización de la vieja figura de la concesión administrativa.

La segunda opción supone ir más allá de esta modalidad, que algunos denominan «Estado contractual» (aludiendo al empleo por el Sector Público de entidades privadas para la consecución de fines públicos): la «privatización funcional» implica devolver una función a la sociedad, dejando por tanto de ser de titularidad pública.

En efecto, se trata de tareas que nada tienen que ver con la soberanía estatal y son devueltas a la iniciativa privada. Ejemplos típicos de ello en estos últimos

(8) Véanse, entre otros: BUCHANAN, James B., y TOLLISON, Robert D. (eds): «Theory of Public Choice» (The University of Michigan, 1972). Asimismo, el ya citado STIGLITZ, J. E. (1989).

(9) A comienzos de la década de los 80 –antes de iniciarse el amplio proceso privatizador que, intensificado con el Gobierno del Partido Popular, continúa en nuestros días–, el sector público empresarial suponía en España el 6,8 % del valor añadido nacional y empleaba al 8,8 % de la población activa, frente a unas medias de la CE del 14,1 % y del 12,8 % respectivamente. Sin embargo, el peso cualitativo en nuestro país ha sido hasta hace poco muy significativo el haber tenido la empresa pública preponderancia en sectores básicos como, por ejemplo, el eléctrico, el petrolero o el de telecomunicaciones.

años, en múltiples países, han sido los sectores de telecomunicaciones, la electricidad o el petróleo.

Ese cambio de la titularidad de la propiedad supone, sobre todo, transferir a agentes privados el derecho a la percepción del beneficio generado por dichas empresas y, unido a ello, transmitir también la potestad para gestionar la empresa privatizada, autónomamente del poder político.

Como ponen de manifiesto Vickers Yarrow (10), la teoría económica no ha concedido al asunto de la «propiedad» la atención adecuada, a pesar de que ha sido un tema de gran interés político y social a lo largo de toda la historia (11). Estos autores lo atribuyen a dos posibles razones: que la propiedad de las empresas se haya considerado de poca trascendencia para el comportamiento empresarial y/o que se haya pensado que éste es un terreno donde las «políticas públicas» están más influidas por otras disciplinas –por ejemplo la filosofía política–.

Ambos profesores sostienen que ambas razones no son válidas pues: 1) la propiedad de una empresa tiene efectos significativos sobre su funcionamiento y resultados, debido a que los cambios en los derechos de propiedad alteran la estructura de incentivos de los miembros del ente empresarial. 2) Además, aunque el análisis económico puede no afectar inmediatamente a las «políticas públicas», sí acaba filtrando sus efectos a éstas (12).

En los últimos veinte años ha habido, además, importantes avances en la teoría y en la práctica económicas (13) que permiten analizar con mayor aprovechamiento las implicaciones de la titularidad dominical para la actividad empresarial.

En particular, la teoría de la agencia, los avances en la teoría de la regulación (14) en concreto para hacer frente a los fenómenos de «información asimétrica», el cuestionamiento del carácter de monopolio natural de numerosas actividades económicas, el progreso en el ámbito del «corporate governance», la mayor amplitud del fenómeno de las OPAs, todo ello en un contexto de creciente integración de las distintas economías nacionales –en especial en los mercados de bienes y de capitales– implican un cambio cualitativo en el enfoque de las privatizaciones.

(10) VICKERS, John, y YARROW, George, «Privatization: an economic analysis» (The MIT Press, Londres, 2.ª edición, 1989; pp. 1 y 2).

(11) Recuérdese, por ejemplo, a PLATÓN en «La República», en el S. IV a.C.

(12) Como recuerdan Vickers y Yarrow (*ibídem*), KEYNES, en «The General Theory of Employment, Interest and Money» (Londres: MacMillan, 1936) creía que: «Practical men, who believe themselves to be quite exempt from any intellectual influences, are usually the slaves of some defunct economist».

(13) Al ser la economía una ciencia social, las realizaciones concretas, históricas, resultan del máximo interés. A este respecto resulta muy oportuno recordar al mítico profesor HOLMES, según el cual, en dichas ciencias «una página de historia vale más que un volumen de lógica».

(14) Los profesores ARIÑO y LÓPEZ DE CASTRO (1995) señalan, acertadamente, que la privatización y lo que denominan «nueva regulación para la competencia» son «dos caras de la misma moneda, dos factores esenciales del nuevo Estado subsidiario con implicaciones mutuas». Luego veremos esto con mayor detalle.

2. EL SUJETO PASIVO DE LA PRIVATIZACIÓN: LA EMPRESA

Lo primero que nos parece necesario analizar –de modo somero– es ese ente denominado «empresa», cuya mayor eficacia (15) bajo propiedad privada se predica como justificación de las privatizaciones. Este análisis resulta sin duda fundamental para situar en un contexto adecuado el problema de la privatización y poner de manifiesto la multitud de factores que de modo simultáneo afectan a la eficacia empresarial y, de modo especial, a la maximización del valor de dicha entidad.

Aunque en los últimos años la empresa ha dejado de ser considerada como una «caja negra» y se ha avanzado ostensiblemente en el análisis de la misma, todavía es una institución económica insuficientemente estudiada (16). En efecto, como ponen de manifiesto numerosos autores (17) la visión teórica predominante sobre la empresa es todavía la tecnológica o neoclásica, que considera a la empresa

(15) Eficacia que de momento definiremos como aptitud para cumplir de modo eficiente los objetivos que sus propietarios le asignan y, de modo muy especial, la maximización del valor de la empresa. El profesor GONZÁLEZ PÁRAMO, en «Privatización y eficiencia: ¿es irrelevante la titularidad?» (artículo incluido en «Privatizaciones y desregulación en la economía española», varios autores; revista «Economistas» (Colegio de Economistas de Madrid, n.º 63, 1995, pp. 32-41), discute distintos significados que pueden dársele al término eficiencia en relación con la privatización, a efectos de poder asignarle un significado cuantitativo concreto y así poder llevar la discusión sobre los efectos de la privatización al terreno empírico.

Una primera posibilidad que él considera es la de la «eficiencia productiva o técnica» de la empresa, que vendría dada por su aptitud para transformar unos determinados insumos (trabajo, capital...) en un(os) producto(s), haciendo uso de una tecnología que vendría expresada por una función de producción. Este concepto de eficiencia, que permite comparar empresas públicas y privadas, le parece el idóneo a GONZÁLEZ PÁRAMO ya que, según él, el objetivo de maximizar la producción no entra en conflicto con otros posibles objetivos asignados a la empresa pública. Ésta no es en absoluto mi visión, pues no es igual maximizar la producción con unos recursos dados, sometido a restricciones (p. ej. de carácter redistributivo, como menciona GONZÁLEZ PÁRAMO) o una optimización incondicionada.

Una segunda posibilidad que analiza es la de «eficiencia de precios o asignativa»: en un entorno competitivo, la rentabilidad ordinaria (es decir, sin tener en cuenta los resultados atípicos) o los costes por unidad de producto nos permitirán comparar la eficiencia.

Una tercera vía de cuantificar la eficiencia es la «estimación econométrica» de las funciones de producción, de costes o de beneficios. La ineficiencia en este procedimiento se mediría por la distancia entre la producción, los costes o los beneficios efectivamente observados en las empresas (públicas o privadas) y los que se habrían producido en condiciones ideales de eficiencia determinados por procedimientos econométricos (véase a ese respecto BARROW, M., y WAGSTAFF, A.: «Efficiency measurement in the public sector», *Fiscal Studies* n.º 10, 1989, pp. 73-95).

Una cuarta posibilidad que recoge el profesor GONZÁLEZ PÁRAMO es comparar empresas públicas y privadas en sectores en los que ambas coexisten, haciendo uso de ratios de eficiencia (basándose en el caso español, p. ej., en los datos de la Central de Balances del Banco de España). Por último, está la posibilidad de estudiar casos antes y después de la privatización que, como señala el citado profesor, permiten un reflejo de las características institucionales pero no pueden prescindir del uso de ratios simples.

(16) Cfr. COASE, Ronald: «La Empresa, el mercado y la ley» (Alianza Editorial, Madrid, 1994, pp. 11 y ss).

(17) Véase por ejemplo SLATER, Martin [Prólogo a «The Theory of growth of the firm», de PENROSE, E. J. (White Plains, Nueva York; M. E. Sharpe, 2.ª ed., 1980)].

«como un agente del mercado cuyas decisiones están marcadas por los costes y, por tanto, por la función de producción, es decir, la tecnología». La empresa sería un ente dedicado a la combinación de tierra, trabajo y capital para la producción de bienes o servicios destinados a ser vendidos (18). Desde un punto de vista matemático simplificado (19), el ente empresarial vendría representado por una función de producción en que las cantidades utilizadas de los factores productivos X_i , con arreglo a una tecnología eficiente f , permiten obtener una determinada cantidad del producto final q :

$$q = f(X) = f(X_1, X_2, \dots, X_n)$$

Esta forma de representar la empresa se centra en un único aspecto de la misma: maximizar beneficios. Lo cual equivale, por «dualidad», a minimizar costes.

Pero, como señala el profesor Segura (20), esa visión de la empresa tiene importantes limitaciones pues, entre otros defectos adolece de los siguientes: no explica los procesos de integración vertical u horizontal de las empresas, no tiene en cuenta las distintas formas organizativas empresariales y supone que el único objetivo de la empresa es maximizar beneficios (minimizar costes), sin tener en cuenta los problemas que plantea, por ejemplo, la separación de propiedad y gestión.

Esta visión resulta sin duda muy deficiente, a los efectos que aquí nos proponemos de analizar la razón de ser, desde un punto de vista económico, de las privatizaciones. En efecto, el éxito de un proceso privatizador tiene como ejes fundamentales la variable propiedad y el contexto competitivo del mercado en que actúa la empresa privatizada.

Cuando hablamos aquí de éxito desde un punto de vista económico, estamos pensando fundamentalmente en términos de mejora de la eficiencia (empresarial y consiguientemente del conjunto de la economía) (21).

Nosotros vamos a empezar el análisis de las ventajas de la privatización, desde el punto de vista de la eficiencia económica, fijándonos en las vinculaciones entre propiedad y eficiencia.

(18) Sirvan como ejemplos: HICKS, J. R.: «Value and capital» (Segunda edición. Oxford University Press Inc., Londres 1946); COHEN, K. J., y CYERT, R. M.: «The theory of the firm» (Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, N. J., 1965).

(19) Cfr. INTRILIGATOR, Michael D.: «Mathematical optimization and economic theory» (Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, N. J., 1971).

(20) SEGURA, Julio («La empresa en la historia de España», Editorial Civitas, Madrid 1996; Comín y Aceña, editores, pp. 37-48). Cfr. INTRILIGATOR, Michael D.: «Mathematical optimization and economic theory» (Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, N. J., 1971).

(21) Dejamos de lado otros objetivos que, o no son estrictamente económicos (como por ejemplo, el debilitamiento del poder sindical, la reducción del poder del sector público en el ámbito empresarial, la creación o potenciación de un «capitalismo popular») o se pueden conseguir mejor a través de mecanismos fiscales (como es el caso del objetivo de redistribución de la renta y de la riqueza).

3. PROPIEDAD EMPRESARIAL Y EFICIENCIA: ESPECIAL REFERENCIA A LA TEORÍA DE LA AGENCIA

De acuerdo con la literatura económica sobre la «teoría de la agencia» (22) existe una relación de agencia cuando el propietario de una empresa, a quien denominaremos «principal», encomienda a un directivo de la misma o «agente» el logro de determinados objetivos.

Cuando los objetivos de «principal» y «agente» no son idénticos y tampoco disponen ambos de la misma información en relación con la consecución de los objetivos (lo que se denomina en la literatura económica una situación de «información asimétrica»), nos hallamos ante un «problema de agencia»: el «agente» de hecho tiene incentivos para adoptar decisiones (no observables por el principal) tendentes a la maximización de su propia función objetivo, que impiden la maximización de la función objetivo del principal. La resolución del problema exige establecer los incentivos adecuados de modo que, para un «agente» (o grupo de agentes) que dispone de más información que el o los «principales» correspondientes, sea de hecho óptimo (aunque no necesariamente «first best» u óptimo incondicionado) maximizar la función objetivo del principal: sea $f(y_1, y_2, y_3 \dots)$ la función objetivo que desea maximizar el agente en su condición de tal; y_i las variables que son para él relevantes en esa condición. Sea $f(x_1, x_2, x_3 \dots)$ la función objetivo que desea maximizar el principal, x_i las variables que son relevantes para él en esa condición de principal. Solucionar el problema de agencia existente sería conseguir que el agente asumiera como propia la función objetivo del principal con coste nulo. En la práctica, sabemos que a lo más que podemos aspirar es a hacer que $y_i = f(x_i)$, más aún, a tratar de conseguir que x_i e y_i tengan el máximo de correlación posible, incurriendo para ello en el menor coste factible y, en consecuencia, que la maximización de la función objetivo del agente implique la maximización de la del principal. En todo caso se incurrirá en ciertos costes:

- 1) El coste que implica diseñar y escribir contratos o reglas de funcionamiento de la relación.
- 2) El coste de supervisión del principal sobre el agente.
- 3) El coste de las garantías («bonding») que se imponen sobre el agente para limitar sus comportamientos oportunistas.

(22) Véanse a este respecto, por ejemplo, JENSEN, Michael C. y MECKLING, William H.: «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», «Journal of Financial Economics», Vol. 3, Oct. 1970. También véase LAFFONT, J. J., y TIROLE, J. (1993): «A Theory of Incentives in Procurement and Regulation» (MIT Press, Cambridge, Massachusetts). En la literatura en español resultan muy interesantes las aportaciones de RICART, J. E., por ejemplo en: «Organización y empresa pública» (artículos incluidos en «Estado y Economía», editado por BARBERÁ, Salvador, Fundación BBV; Bilbao, 1995).

4) La «pérdida residual» (en terminología de Jensen y Meckling), en que en todo caso incurrirá el principal debido a que los contratos no solucionan plenamente el problema de la agencia. Dicha pérdida residual consiste en la pérdida de valor, de riqueza, que experimenta el principal para una estructura contractual, un nivel de supervisión y unas garantías específicas dadas.

El problema de la agencia se da tanto en la empresa privada como en la pública. La existencia de costes de agencia no marca la diferencia entre empresas públicas y privadas, sino entre organizaciones complejas y simples. Pero como se verá en este artículo, en las primeras tiende a existir una mayor complejidad que en las segundas.

Dicho de otro modo, los costes de agencia en la empresa pública son más altos: en particular, el control de los ciudadanos –«principales» últimos– es más indirecto que el que ejercen los accionistas en la empresa privada, al estar más dispersa la propiedad en aquella. Todo ello implica una mayor capacidad de actuar discrecionalmente para los directivos de la empresa pública.

El control de esta última lo ejerce el Gobierno, en nombre de los ciudadanos. Pero el control gubernamental es bastante difuso, entre otras cosas porque a la empresa pública se le asigna una multiplicidad de objetivos, a menudo incompatibles entre sí. En todo caso es evidente que en la empresa privada el objetivo predominante es claro y de carácter monetario (llámese maximizar beneficios, crear valor u otros términos parecidos).

De la falta de claridad en la definición de los objetivos se siguen comportamientos poco favorecedores de la eficiencia relativa de la empresa pública; por ejemplo, injerencias gubernamentales en asuntos de control interno empresarial (relaciones laborales, política de precios, política de aprovisionamiento, decisiones sobre localización de inversiones...), que reciben el nombre de «costes de interferencia».

También se producen «costes de influencia» (23), entendiéndose por tales los debidos al exceso de recursos y tiempo que dedican los directivos de la empresa pública a intentar influir sobre los responsables gubernamentales, cuando las decisiones de estos últimos tienen efectos redistributivos sobre los primeros.

Por otro lado, la deficiente especificación de los objetivos imposibilita una evaluación de la gestión empresarial sobre bases objetivas y la atribución «ex post» de la ineficiencia de la empresa a los objetivos generales que se dice perseguir.

Además del problema de la poca claridad en los objetivos, la propiedad pública introduce otras diferencias en las relaciones de agencia de la empresa (24) relati-

(23) Véase, en relación con los «costes de influencia», MILGROM, Paul, y ROBERTS, John: «Bargaining and Influence Cost and the Organization of Economic Activity», en «Perspectives on Positive Political Economy», editado por ALT, J., y SHEPSLE, K (Cambridge University Press, Cambridge, 1990).

(24) GONZÁLEZ PÁRAMO (1995).

vas tanto a la actuación de los grupos de interés o «stakeholders» como al papel de los mercados de capitales y a las restricciones presupuestarias «blandas» (íntimamente unidas a la preponderancia de los grupos de interés o «stakeholders»).

3.1. El papel de los grupos de interés («stakeholders»)

Cada vez son más tenidos en cuenta explícitamente en el análisis de los determinantes del comportamiento y de la eficiencia de la empresa (25) aquellos individuos o grupos que tienen un interés tangible (o incluso psicológico) en el quehacer empresarial: clientes, empleados, suministradores, distribuidores, accionistas, banqueros, gobiernos de distintos niveles, la comunidad local, los medios de comunicación, grupos ecologistas, sindicatos...

Si se excluye a los accionistas, los demás –aunque muchos pueden invocar intereses legítimos– podrían incluirse en lo que Buchanan denomina «buscadores de rentas»: individuos o agrupaciones de ellos que no buscan «la renta de la empresa» ni se identifican con ella: sólo se sirven de la empresa para obtener rentas económicas y políticas.

En resumen, en las empresas se plantea una dicotomía «stakeholders-stockholders», un conflicto entre la maximización del valor de la empresa que interesa a los accionistas privados y atender esa variedad de objetivos de los «stakeholders». Sin duda, una visión de maximizar a largo plazo el valor de la empresa lleva a la necesidad de atender algunos de los objetivos de los «grupos de interés», pero a menudo se tratará de un juego de suma cero, en que lo que gana el «stakeholder» lo pierde el accionista (26).

Para evitar esto, es importante que estén bien definidos y jurídicamente tutelados –así como que se ejerzan efectivamente– los derechos de propiedad (27). Precisamente en la empresa pública esto no es así –como dice el profesor Ariño, a menudo es «una casa sin amo» (28)– y por eso los «stakeholders» suelen predominar sobre los «stockholders».

Uno de los fenómenos que suele estar presente en la empresa pública o en la privada dominada por los «stakeholders» son las restricciones presupuestarias «blandas» (29), i.e., situaciones en que existe poca sensibilidad a costes y rendi-

(25) Véanse, por ejemplo, FERNER, A.: «Governments, managers and industrial relations» (Blackwell, Nueva York, 1988), y MARTIN, J. M. F.: «Interacción de los sectores públicos y privados y la eficiencia global de la economía» (Revista de la CEPAL, n.º 36, 1988, pp. 99-113).

(26) Sobre esto ver, por ejemplo: *The Economist*, 10 de febrero de 1996: «Shareholder values» (pp. 13 y 14), y «Stakeholder capitalism».

(27) Ver ALCHIAN y DEMSETZ (1972). Recordar lo dicho anteriormente sobre la teoría de la agencia y sobre «corporate governance».

(28) Véase ARIÑO, G. (1993).

(29) Terminología acuñada por KORNAI, J.: «The soft budget constraint» (en *Kyklos*, n.º 39, 1986, pp. 3-30). Sobre este tema y de cómo también puede haber restricciones presupuestarias blandas en

mientos del capital, pues las autoridades están prestas a cubrir las pérdidas que genera la empresa ineficiente.

En este tipo de situaciones, se produce una ineficiencia asignativa, que se suele traducir en plantillas demasiado grandes, elevados salarios y baja productividad.

Por último y dentro de estas diferencias que la propiedad pública introduce en las relaciones de agencia, veremos el distinto papel que los mercados de capitales ejercen sobre el gobierno de la empresa o «corporate governance».

3.2. «Corporate governance» (30) y control corporativo

En los últimos años el gobierno de la empresa o «corporate governance» está recibiendo creciente atención (31) y se considera decisivo para la eficiencia empresarial.

El meollo del «corporate governance» reside en encontrar la fórmula de gobierno corporativo o empresarial que reduzca los costes de agencia, es decir, que minimice la adición de los debidos a la divergencia entre los objetivos de principal y agente [Jensen y Meckling lo denominan «pérdida residual» (32)] más los que podemos denominar «costes de supervisión»: entre estos últimos los hay de carácter interno (tanto «positivos» como «negativos»: incentivos retributivos, indemnizaciones por despido, limitaciones contractuales sobre las facultades de actuación de los directivos...) como externo (por ejemplo, auditorías externas).

empresas privatizadas o simplemente privadas se ocupan: HARDY, D. C.: «Soft budget constraints, firm commitments and the social safety net» (IMF Staff Papers, n.º 39, 1992, pp. 310-329), RODRICK, D.: «Soft budgets, hard minds: Stray thoughts on the integration process in Greece, Portugal and Spain» (en BLISS, C. y BRAGA DE MACEDO, J. (eds): «Unity with diversity in the European economy», CEPR-Cambridge University Press, Nueva York, pp. 355-360). También DEWATRIPONT y ROLAND (1995), pp. 35 y 36.

(30) La expresión «corporate governance» o gobierno corporativo o empresarial (en EE.UU. se le denomina «stewardship») es un concepto aún no plenamente bien definido (como señala GRAHAM MAW, Nigel, en «Corporate governance: Overview» dentro de «The FT handbook of management», Pitman Publishing, Londres, 1995, pp. 1.052-1.060). Una definición práctica normativa que puede servirnos, sin embargo, es la de «las reglas y procedimientos destinados a asegurar que una compañía es gestionada adecuadamente, que dispone de los administradores adecuados y con sus tareas definidas y que éstos actúan apropiadamente, de acuerdo con la ley y las prácticas al uso más rigurosas». Desde un punto de vista positivo, el Informe Cadbury lo define como «el sistema por el cual las compañías son dirigidas y controladas».

(31) Recuérdense, por ejemplo, el Informe Cadbury (G. B: diciembre 1992), los Informes Greenbury (G.B.) y Viènot (Francia) (ambos de julio de 1995). Para la experiencia norteamericana véase LORSCH, Jay W.: «empowering the board» (Harvard Business Review, enero-febrero 1995). En España tenemos el reciente «Informe Olivencia» (1997).

(32) Exactamente la «pérdida residual» sería, para JENSEN y MECKLING (1976), el equivalente en unidades monetarias de la reducción en la riqueza del «principal» ocasionada por dicha divergencia.

Los mecanismos de salvaguardia de que se dispone, en el contexto de las sociedades anónimas (33), para alinear en la mayor medida posible los intereses de propietarios y directivos, son cuatro (34): mercado de valores, mercado de control corporativo (OPAs), ambos de carácter externo; Junta de Accionistas y Consejo de Administración, ambos internos.

Los distintos mecanismos no son independientes entre sí; además, los internos serán tanto más eficaces cuanto más lo sean también los externos. Por otro lado, cada uno de esos cuatro mecanismos ofrece diversas posibilidades de actuación, lo que permite –al menos «a priori»– múltiples combinaciones.

De todas formas, en la práctica se considera que los distintos modos de articular en concreto el «gobierno empresarial» son una variante de dos grandes modos polares (35):

1. Un sistema centrado en los *controles externos* (36), con especial importancia de la amenaza de OPAs hostiles, que tiene gran relevancia en el mundo anglosajón y, en particular en EE.UU. En este país la principal fuente de financiación (37) a largo plazo es el mercado de valores y las empresas se hallan sujetas a importantes requisitos de información. El «mercado de control corporativo o empresarial» permite reasignar los recursos empresariales a través de la provisión de información a los potenciales vendedores y adquirentes, y del suministro de los medios técnicos y financieros que precisan las «M&As» (funciones y adquisiciones).
2. Un sistema fundamentado en los *controles internos* (también denominado «institucional» o «renano») (38), típico de Europa Continental y Japón, en que son los órganos de la propia empresa y, en especial el Consejo de Administración, los que controlan la labor de los gestores. En estos países, y

(33) Que constituyen la inmensa mayoría de las empresas en nuestro entorno económico y es en las cuales básicamente se está pensando en el debate actual sobre «corporate governance» [ver GRAHAM MAW, Nigel (1995)].

(34) Cfr. por ejemplo, CÍRCULO DE EMPRESARIOS (Comité de gestión empresarial y productividad): «Reflexiones sobre la reforma de los Consejos de Administración» (mimeo, 3 de octubre de 1995).

(35) Véase a este respecto, por ejemplo: OCDE: «Corporate governance and industrial structure» («OECD Economic Surveys: Italy 1995», París, 1995), y BENGOCHEA, Juan: «Gobierno de empresas: monetarias de la reducción en la riqueza del «principal» ocasionada por dicha divergencia».

(36) Véase ORTUÑO-ORTÍN, Ignacio: «Organización interna y control externo de la empresa» (*Cuadernos Económicos ICE*, n.º 52, 1992/3) para una buena sinopsis de los mecanismos incentivos o de control externo.

(37) Por analogía con el modelo de Tiebout (1956) un mecanismo externo de control de la empresa de hecho consiste en «votar con los dólares»: las empresas dirigidas ineficientemente tendrán problemas para conseguir financiación. A este respecto véase STIGLITZ, J: «Credit markets and the control of capital» (*Journal of money, credit and banking*, vol. 17, 1985).

(38) Véase el libro de ALBERT, Michel: «Capitalisme contre capitalisme» (Editions du Seuil, 1991).

singularmente en Japón y Alemania, la financiación a largo plazo tiene fundamentalmente su origen en entidades de crédito, que son accionistas estables y predominantes de aquéllas.

El mercado de control externo es poco activo en Alemania y Japón. Los bancos accionistas ejercen, sin embargo, un seguimiento cercano de la actividad de las empresas en que tienen participación accionarial.

Países como España e Italia podrían considerarse como formas poco eficientes de la segunda modalidad (control interno) (39): la estrechez del mercado de valores (donde, además, cotizan pocas compañías), la escasez de intermediarios especializados (bancos de inversiones e instituciones de capital-riesgo) y los obsoletos procedimientos de quiebra inhiben el mercado de control corporativo (40).

Los dos sistemas polares de «corporate governance» tienen sus ventajas e inconvenientes (41): el de control externo tiene a su favor una mayor flexibilidad y capacidad de respuesta pero, por contra, tiende a sesgar las inversiones hacia el corto plazo. El modelo de control interno, por su parte, fomenta la creación de relaciones a largo plazo, pero su estabilidad puede convertirse en un freno para la adaptación a un entorno en constante mutación (42).

Lo cierto es que, tanto en EE.UU. como en Japón o Alemania el sistema de gobierno empresarial debe su existencia a razones de carácter político (43). En particular, el modelo norteamericano de «managers» fuertes y propietarios débiles, o de «separación de propiedad y control», como fue caracterizado en un libro clásico de Berle y Means (44), ha sido considerado durante mucho tiempo como el ganador de una lucha «darwiniana» entre diferentes estructuras de gobierno empresarial.

Sin embargo, ya en las décadas de los 70 y 80, avances en la teoría de los juegos y en la de los contratos retaron esa visión: un reciente libro de Mark ROE (45) argumenta que el modelo norteamericano de gobierno empresarial debe su existencia a una desconfianza profundamente enraizada en la sociedad estadounidense hacia la concentración de poder financiero. Así, en 1906 se prohibió a las asegura-

(39) Ver el informe de la OCDE antes citado.

(40) Los procedimientos de quiebra en nuestro país persiguen evitar el cierre de empresas y proteger el empleo. De hecho, hacen daño a accionistas y acreedores y han favorecido que fueran a parar las empresas a manos del sector público.

(41) Ver por ejemplo, BENGOCHEA (1995); SALAS FUMAS, Vicente «Incentivos y supervisión en el control interno de la empresa: implicaciones para la concentración del accionariado» (*Cuadernos Económicos ICE*, n.º 52, 1992/3) resume buena parte de los argumentos y se inclina por una mayor potencia del control externo, cosa no sorprendente al utilizar fundamentalmente literatura anglosajona.

(42) Existen razones sólidas para atribuir un papel importante, dentro de los problemas estructurales que están detrás de la crisis económica que asola a Japón y a los otrora «tigres asiáticos», a los inconvenientes de la forma en que allí se practica el «corporate governance».

(43) *The Economist*, «The smack of firm government» (8 de octubre de 1994).

(44) BERLE, Adolf, y MEANS, Gardiner (1932): «The modern corporation and private property», Commerce Clearing House, Nueva York, 1932).

(45) ROE, Mark: «Strong managers, weak owners: The political roots of American corporate finance» (Princeton University Press, octubre de 1994).

doras la tenencia de acciones; en 1933 la «Glass-Steagall Act» se lo puso muy difícil a los bancos; la «Investment Company Act» de 1940 dificultaba a los fondos de inversión una presencia activa en los órganos de gobierno de las empresas en las que tenían participación accionarial. Por último, en los 80 numerosas regulaciones de rango estatal dificultaron enormemente las adquisiciones apalancadas o «L.B.O.s». Existen numerosos estudios que confirman el papel disciplinador de las OPAs y amenazas de OPA (46). Asimismo, parece claro que, como señala HART (47), en las empresas donde la propiedad del capital está muy dispersa, los accionistas tienen pocos incentivos para controlar a los directivos (añado yo que, porque los efectos beneficiosos de ese control tienen características de «bien público (48)»: si la supervisión de un accionista conduce a una mejora del funcionamiento de la compañía, todos los accionistas se benefician).

Como la supervisión resulta costosa, hay una tendencia al «free-riding» («go-rroneo») en la esperanza de que otros ejercerán el control. Desafortunadamente, como ese es un pensamiento generalizado, el resultado es una carencia de supervisión, lo cual conduce a un comportamiento subóptimo de los directivos.

Un modo de superar esos problemas de separación de propiedad y control es la presencia de grandes accionistas (49) que tengan más incentivo para supervisar a los directivos. Un Informe relativamente reciente del Banco Mundial (50) sugiere a ese respecto involucrar a inversores institucionales como compañías de seguros o fondos de pensiones, e incluso va más allá y propone la utilización de «núcleos duros» («core shareholdings») de inversores estratégicos comprometidos con la compañía. Según dicho Informe, ello fue clave para el éxito en la segunda fase de la privatización chilena y también en Francia. En opinión del Banco Mundial, la ventaja del «núcleo duro» es que «sitúa a propietarios/inversores especializados a cargo de los activos; el riesgo obvio es la generación de «entrenched interests» («intereses creados»).

Otro medio que propone el Banco Mundial y que es apoyado por numerosos autores (51) –y ampliamente utilizado, aunque represente un porcentaje pequeño

(46) Véanse por ejemplo: JENSEN, Michael, y MECKLING, William (1976) sobre el papel de los mercados de capitales en general; SCHARFSTEIN, D. «The disciplinary role of takeovers» (*Review of economic studies*, n.º 55, pp. 185-200) sobre el papel disciplinador de las OPAs; y, en particular sobre el papel disciplinador de las amenazas de OPA: TIROLE, Jean y HOLMSTROM, Bengt («Corporate control and the monitoring role of the stock market», mimeografía, mayo 1990), así como STEIN, J.: «Takeover threats and managerial myopia» (*Journal of Political Economy*, n.º 96 (1), pp. 61 -80).

(47) HART, Oliver: «Corporate governance: some theory and implications» [en *The Economic Journal*, Royal Economic Society (mayo, 1995), Blackwell Publishers, pp. 679-689].

(48) Véase DEMSETZ, H., y LEHN, K. (1985): «The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences», en *Journal of Political Economy*, vol. 93, n.º 6, pp. 1155-1177.

(49) HART, *ibidem*.

(50) International Bank for Reconstruction and Development: «Privatization: the lessons of experience» (abril 1992, página 24).

(51) JENSEN Y MECKLING (1976).

en términos relativos— es ofrecer a los directivos —añado yo, también a los no directivos, pues asimismo existen problemas de agencia entre los directivos y el resto de empleados de la empresa— primas relacionadas con los beneficios obtenidos.

Además, el Informe del Banco Mundial señala dos mecanismos relevantes adicionales: adelantándose al famoso «Informe Cadbury» (52) subraya la necesidad de una participación activa en los Consejos de Administración de directores no ejecutivos o externos, verdaderamente independientes de los «managers» de la empresa, que realmente supervisen a éstos y no sean sólo una fuente de apoyo para los gestores empresariales. El Informe Cadbury propone que exista un procedimiento de selección formal de los miembros no ejecutivos del Consejo. Por último, el Banco Mundial considera en el referido Informe que, en países avanzados con bolsas de valores desarrolladas, la disciplina de los directivos se puede conseguir, además de por los mecanismos anteriores y por la amenaza de OPA (53) y quiebra (54), «mediante un influyente periodismo financiero».

También es relevante notar el papel disciplinador sobre los directivos que —como señala FAMA (1980)— tienen los mercados laborales gerenciales, tanto internos como externos.

En resumen, en la empresa pública es mayor el riesgo de actuación discrecional de la dirección, de una actuación no dirigida a la maximización del valor de la empresa, en la medida en que los mecanismos de control antes expuestos (mercado de control societario, mercados laborales gerenciales) no funcionan y, en consecuencia, no efectúan la función paliativa del problema de la agencia que desempeñan en una empresa privada.

(52) Su nombre oficial es «Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance» (Gee/Profession Publishing Limited, Londres, diciembre 1992). Sobre la importancia de los directores externos o no ejecutivos véase WEISBACH, M. J.: «Outside directors and CEO turnover» (vol. 20, 1988, pp. 431-460).

(53) La amenaza de OPA, a la que ya me he referido antes como mecanismo disciplinador de los directivos, es considerada por HART, O. y GROSSMAN, J. [«Take-over bids, the free-rider problem and the theory of the corporation» (*The Bell Journal of Economics*, vol. 11, 1980, pp. 42-64)] como el mecanismo más potente en ese sentido, pues permite obtener una gran recompensa; ello es especialmente así si existe la posibilidad de «expropiar» a los accionistas minoritarios, como hasta cierto punto permite la legislación británica [ver HART (1995)]. En contra del poder disciplinador de las OPAs véase SCHERER, F. M.: «Corporate takeovers: the efficiency arguments» (*Journal of Economics Perspectives*, 2/1, 1988, pp. 63-96). Un aspecto interesante en el tema OPAs y privatización, es que, como señalan HASKEL y SZYMANSKI (1994), de hecho las grandes empresas privatizadas no pueden ser amenazadas de OPA, con lo cual ese mecanismo disciplinador, «de facto», no está presente. Esa misma idea la sostienen BISHOP, KAY y MAYER (1994), según los cuales también están protegidas de hecho ¿frente a la quiebra? las empresas privatizadas.

(54) Una obvia fuerza externa disciplinaria de la empresa en la que insisten FAMA (1980) y HART, O. [«The market mechanism and the incentive scheme» (*The Bell Journal of Economics*, n.º 14, 1983)] es la competencia con otras empresas en los sectores de bienes y/o servicios en que opera. Si la estrategia seguida por la dirección no es la adecuada, la empresa no será rentable y tendrá que desaparecer.

4. COMPETENCIA Y REGULACIÓN

Como hemos señalado antes, este binomio es, junto con la variable «propiedad», el otro eje determinante del éxito de un proceso privatizador.

En efecto, éste es un aspecto fundamental desde el punto de vista de la eficacia y eficiencia empresarial, independientemente de la propiedad de la empresa.

Como ha subrayado más de un autor, una de las rentas más importantes del monopolio es la tranquilidad. Un entorno competitivo en el mercado del producto que genera la empresa constituye un poderoso incentivo para la eficiencia, independientemente de la titularidad de la propiedad (55):

Vickers y Yarrow (56) ponen de manifiesto cómo, aunque privatización –transmisión de la propiedad– y liberalización –apertura a las fuerzas de la competencia– son dos conceptos distintos, a menudo aparecen ligados en el debate y la percepción públicos.

Ello tiene su explicación en varios motivos. A menudo, de hecho se han puesto en la práctica de modo simultáneo o, al menos de forma muy interrelacionada en el tiempo y en la didáctica política. Tradicionalmente se ha pensado que la secuencia más adecuada de liberalización (57) es la que «de facto» se ha seguido en la mayoría de los países desarrollados, íntimamente vinculada a la apertura del sector exterior; a saber: primero apertura de los mercados de bienes, luego de los de capitales y finalmente de los de servicios.

Sin embargo, el orden de hecho no garantiza su carácter óptimo. Y, además, no se contemplan explícitamente –implícitamente sí; entrarían, en su faceta exterior, en la balanza de servicios– elementos fundamentales como los «inputs» trabajo (58) y energía, mercados cuya liberalización resulta de importancia estratégica para hacer frente a la competencia exterior.

(55) Especialmente si no hay ayudas públicas que la salvaguarden de sus ineficiencias.

(56) VICKERS y YARROW (1989), pág. 45.

(57) Sobre este tema véase: MUSSA, M.: «The adjustment process and the timing of trade liberalization» (en Chokin, A. y D. Papageorgiu, eds.): «Economic reform in developing countries», Basic Blackwell, Oxford, pp. 68-124). También son interesantes MCKINNON, R.: «The order of economic liberalization» (John Hopkins University Press, Baltimore, 1991); AGHION, P. y BLANCHARD, O.: «On the speed of transition in Central Europe», NBER Macroeconomics Annual, pp. 283-319), así como BURDA, M.: «Unemployment, labour markets and structural change in Eastern Europe» (*Economic Policy*, n.º 16, 1993, pp. 101-138). DEAWTRIPONT, M., y ROLAND, G. («Transition as a process of large-scale institutional change, mimeo, septiembre 1995) tienen un análisis muy interesante sobre gradualismo o big-bang.

(58) La relación entre privatización y (reforma del) mercado de trabajo es muy importante. Como ejemplos de ello véanse: DEAWTRIPONT, M. y ROLAND, G (1995); HASKEL, Jonathan, y SZYMANSKI, Stefan («Privatization and the labour market: facts, theory and evidence», dentro de «Privatization and economic performance», libro coordinado por BISHOP, Matthew; KAY, John, y MAYER, Colin; editado por Oxford University Press, 1994). Asimismo es relevante BURDA, M.: «Unemployment, labour markets and structural change in Eastern Europe» (*Economy Policy*, n.º 16, 1993, pp. 101-138).

Por otro lado, la propiedad pública de las empresas ha sido una solución frecuentemente utilizada para resolver los «fallos de mercado» existentes en industrias donde la competencia es considerada imposible o indeseable, o donde existen importantes efectos externos (59).

En particular, en sectores donde la existencia de economías de escala hace indeseable la duplicación de costes fijos, se ha considerado como solución óptima tener una única empresa (o un mínimo número de ellas) que operara donde el precio iguala al coste marginal. En este caso se conseguirían simultáneamente la eficiencia asignativa (el coste de cada unidad extra de «output» coincide con lo que el consumidor está dispuesto a pagar por ella) y la productiva (no duplicación de costes fijos).

Sin embargo, como conseguir la eficiencia asignativa no es sencillo en una situación monopolística y existe el problema de la información asimétrica (60), a menudo el Gobierno ha buscado apropiarse de esas rentas informativas y conseguir la eficiencia asignativa ostentando la titularidad dominical de la empresa.

(59) Los avances tecnológicos y sociales han ido limitando los casos en que estas restricciones son aplicables.

(60) No cabe duda que el problema de la información y su utilización es un elemento fundamental en la metodología de la ciencia económica de siempre, pero especialmente de los últimos tiempos. Recuérdese, por ejemplo, el premio Nobel concedido a Robert Lucas en 1994 por su aplicación de las expectativas racionales, supuesto fundamental en la modelización económica reciente.

La existencia de información asimétrica –que en esencia consiste, en este contexto, en que el regulador sabe menos que el empresario sobre la función de producción de la empresa y, en particular, sobre sus costes efectivos– es otro elemento relativamente novedoso fundamental y que se encuentra en el núcleo de las nuevas teorías sobre la regulación. De hecho, la relativamente también nueva teoría de la agencia está íntimamente vinculada a la información asimétrica, pues sin ésta no existe problema de agencia en sentido estricto.

Sobre este y otros temas relacionados con la teoría de la agencia resulta muy ilustrativo el artículo de ALCHIAN, A. A., y DEMSETZ: «Production, information costs and economic organization» (*American Economic Review*, n.º 62; 1972).

Volviendo al problema de la regulación en presencia de información asimétrica, en definitiva, y en la línea de BARON, D. P., y MYERSON, R. B.: [«Regulating a monopolist with unknown costs» (*Econometrica* 50, 1982, pp. 911 -930)], el regulador se encuentra con el problema de maximizar el bienestar social (B_s), definido como $B_s = E_c + E_p$ donde E_c es el excedente del consumidor y E_p es el excedente (beneficios) del productor monopolista. El regulador desconoce los costes unitarios (C_u) del monopolista. En consecuencia, el regulador se enfrenta al problema de maximizar el bienestar social, es decir, maximizar: $B_s = [] , [E_c(C_u) + \alpha E_p(C_u)] \delta C_u$, donde $0 < \alpha < 1$ refleja los objetivos en materia de distribución del regulador. C_u es desconocido y el regulador considera que se encuentra dentro del intervalo $[C_u1, C_u2]$, el cual posee distribución uniforme de la probabilidad.

El formato elegido para especificar la función de bienestar social se basa en las «teorías del interés público» («public interest theories») y considera –dejando a un lado los problemas sobre la agregación de las preferencias individuales– que el bienestar social es el resultado de agregar el excedente de consumidores y productores. Sin embargo, el Gobierno puede querer asignar ponderaciones distintas a ambos excedentes; por ejemplo, primando relativamente el bienestar de los consumidores –penalizando relativamente el de los productores–, bien porque en términos electorales es mayor el número de votantes que consume el «output» de la empresa regulada que el que posee acciones de ésta, bien por consideraciones de distribución progresiva de la renta –la renta media del consumidor es menor que la del productor–, bien de tipo nacionalista –parte de la propiedad es extranjera–.

Como hoy día sabemos y ya hemos comentado anteriormente, esa idea del sector público benevolente que –con carácter general– maximizaría el bienestar social, no se corresponde con la realidad.

En cualquier caso lo que sí resulta decisivo –como también hemos señalado ya– es procurar que el sistema de incentivos existente promueva que las empresas consigan la eficiencia asignativa.

Si en el mercado no existe competencia perfecta (i.e., no se da la situación óptima asimilable a la misma), como «second best» (óptimo de segundo orden) habrá que conseguir, mediante otros mecanismos, «replicar» esa situación. En efecto, como ponen de manifiesto –entre otros– los profesores VICKERS y YARROW (61), y ARIÑO y LÓPEZ DE CASTRO (62), para optimizar el rendimiento del proceso privatizador la privatización necesita ir acompañada de una regulación continuada que promueva la competencia. Propiedad y regulación –señalan los segundos– son dos factores que actúan sobre la eficiencia económica, pero el segundo es absolutamente crucial.

El sentido del término «regulación» que aquí empleamos coincide básicamente con el utilizado por el profesor Cuervo en un reciente artículo (63); es decir, el conjunto de reglas y normas que da la autoridad pública (el poder legislativo y, en su caso, el ejecutivo), para conformar la acción de una empresa, o un mercado, según unos principios que se consideran correctos o justos, fundamentalmente el comportamiento competitivo. Como instrumentos de la regulación suelen emplearse los siguientes: el control de precios, el establecimiento de exigencias de calidad del servicio o bien producido, la erección de barreras de entrada o salida, la fijación de planes de producción e inversión ...

Los mismos profesores Ariño y López de Castro recuerdan que el viejo modelo de regulación –vigente aún en múltiples sectores–, que otorga(ba) derechos de exclusiva, genera ineficiencia en las empresas, ya sean públicas o privadas. Ese modelo tradicional «cost plus» genera(ba) en las empresas privadas vicios similares a los que acompañan a la pública: objetivos contradictorios, dependencia del gobierno en la gestión, plantillas infladas, elevado endeudamiento...

Es decir, el resultado de la privatización depende de la calidad de la regulación (64). Pues se podría ser nominalmente de propiedad privada, pero de hecho estar «intervenida» por el Estado (65).

(61) VICKERS y YARROW (1989).

(62) ARIÑO y LÓPEZ DE CASTRO (1995).

(63) CUERVO, A (1998): «La privatización de las empresas públicas. Cambio de propiedad, libertad de entrada y eficiencia» (*Información Comercial Española*, n.º 772, pp. 45-57).

(64) Cfr. GONZÁLEZ PÁRAMO, José M.: «Privatización y eficiencia»: ¿es irrelevante la titularidad? (en *Privatizaciones y desregulación en la economía española*, varios autores, revista *Economistas* [Colegio de Economistas de Madrid] n.º 63, 1995, pp. 32-41).

(65) Como de hecho ha sido el caso en numerosos sectores –siendo paradigmáticos el financiero y el energético– en gran cantidad de países.

Como señalan los profesores Ariño y López de Castro, la regulación es un elemento necesario de un proceso de privatización integral, completo.

El nuevo modelo de «regulación para la competencia» que ellos proponen ha de tener en cuenta –en mi opinión– la dimensión supranacional de los mercados, la existencia de distintas autoridades regulatorias, las interrelaciones entre las regulaciones de los distintos sectores y aspectos tales como, por ejemplo, el ya mencionado del «corporate governance».

En esta línea resulta necesaria, como subrayan los profesores Ariño y López de Castro (66), una autoridad reguladora «dotada al mismo tiempo de preparación técnica, independencia política y legitimación democrática», por ejemplo según el modelo de las «Regulatory Commissions» de EE.UU.: se trata de órganos de carácter colegiado, compuestos por personas de prestigio en el ámbito en que deben ejercer su labor regulatoria, fuera de la lucha política y con independencia respecto al gobierno.

Los elementos esenciales o ideas-fuerza de esta «nueva forma de regular» son las siguientes:

1. Competencia y regulación se complementan, no se contraponen. Prueba de ello son las experiencias estadounidense y británica.
2. La regulación está al servicio de la competencia.
3. Supuestos justificadores de la regulación: efectos externos, existencia de «posición dominante» en un mercado (p. ej. existencia de monopolio natural), existencia de información asimétrica, presencia de «costes hundidos» (inversiones irre recuperables).
4. Existe en los gobiernos occidentales una tendencia a sobrerregular, entre otras cosas porque la regulación es una fuente de poder.
5. Ha de evitarse el «riesgo regulatorio» («regulatory risk»), que es básicamente el riesgo de que el regulador cometa arbitrariedades. Para ello es importante dotar de estabilidad y transparencia al sistema regulatorio.

Según los profesores Ariño y López de Castro habría cuatro libertades fundamentales que debería asegurar la regulación en las actividades competitivas y otros aspectos fundamentales en las no competitivas:

En las competitivas serían:

1. Libertad de entrada (y salida, añadido yo).

En este contexto resulta fundamental, desde mi punto de vista, el concepto de «contestable markets» («mercados disputables»). En efecto, en una situación en la que no se dan las condiciones exigidas por la teoría económica para que pueda hablarse de competencia perfecta en sentido estricto

(66) ARIÑO y LÓPEZ DE CASTRO (1995). También sobre este tema véanse: BREYER, S. G.: «Regulation and its reform» (Harvard University Press, 1982) y STIGLER: «The citizen and the State» (Chicago University Press, 1975).

—en esencia un número elevado de productores, sin que ninguno de ellos tenga poder de mercados; todos ellos son precio-aceptantes—, se pueden conseguir unos resultados similares sobre el mercado en cuestión, si existe una «amenaza efectiva de entrada en el mercado»: es decir, si nos encontramos ante un «contestable market» (67).

Un «contestable market» sería aquél en que las empresas que lo componen son vulnerables a «razzias» de otras empresas externas al mismo: la entrada en él no conlleva costes irrecuperables «hundidos» («sunk costs») —aunque sí puede implicar costes fijos— y todas las empresas —existentes y potenciales— tienen acceso a las mismas funciones de producción y, por tanto, sus funciones de costes son también idénticas.

En consecuencia (68), cualquier oportunidad (incluso transitoria) de beneficios puede ser aprovechada por un entrante potencial.

En un «contestable market», pues, hay eficiencia asignativa (69) ya que se verifica que $P = C Mg$ (i.e., el precio igual al coste marginal), excepto quizá en un monopolio natural. Habría también eficiencia interna, pues las empresas tendrían el incentivo de la amenaza de entrada de competidores para producir al mínimo coste posible.

Según esta teoría, en equilibrio se obtendrían en un «contestable market» los mismos efectos que bajo competencia perfecta, a pesar de que aquí existiría un reducido número de empresas (una o dos). Sin embargo, se ha puesto de manifiesto por diversos autores que este fenómeno, atractivo en la teoría, es infrecuente en la práctica, ya que los dos supuestos principales de aquella —que los «costes hundidos» (...) sean nulos y que las empresas existentes reaccionen a la entrada de un nuevo competidor cuando ésta ya se ha producido—, son de hecho poco realistas, con lo cual el fenómeno del «contestable market» es en la práctica un fenómeno casi exclusivamente teórico.

2. Libre acceso al mercado, es decir, a la red o infraestructuras (doctrina de las «essential facilities»).

(67) Véanse, por ejemplo, BAUMOL W. J.: «Contestable markets: An Uprising in the theory of industrial structure» (*American Economic Review*, n.º 72, 1982, pp. 1-15). BAUMOL, W. J. PANZAR, J., y WILLIG, R. D.: «Contestable markets and the theory of industry structure» (*Harcourt Brace Jovanovich*, New York, 1982). BAUMOL, W. J., y WILLIG R. D.: «Contestability: Developments since the book» [*Oxford Economic Papers* (Supplement) 38, año 1986, pp. 9-36].

(68) BAUMOL, W. J. (1982), pág. 4.

(69) Lo que también se denomina por algunos eficiencia económica paretiana [Cfr. FOSTER, C. D.: «Privatization, public ownership and the regulation of natural monopoly» (Blackwell, Oxford, Gran Bretaña) 1992; pag. 12], es decir, un estado de la economía en que ninguna reasignación de recursos mejoraría la situación de un agente sin empeorar la de otro. La situación en que se igualan precio y coste marginal es óptima porque el coste de una unidad extra de «output» coincide con la cantidad que está dispuesto a pagar el consumidor por ella.

3. Libertad de contratación y formación competitiva de los precios.
4. Libertad de inversión.

En las actividades no competitivas, habrán de regularse los siguientes aspectos:

1. Instalación y gestión de infraestructuras (la «red»): en particular, debe asegurarse una gestión autónoma, no burocratizada, de aquéllas.
2. Acceso de terceros a las redes.
3. Régimen de precios: será fundamental evitar una «creeping confiscation» (fijación de precios políticos, confiscación camuflada).

5. CONCLUSIONES

A lo largo de este artículo hemos pasado revista, con las limitaciones espaciales que un escrito de esta naturaleza tiene, a los elementos fundamentales que están en juego, desde el punto de vista del saber de la ciencia económica, para postular que un proceso privatizador es deseable, por cuanto incrementará la eficiencia con que se emplean los recursos económicos en una determinada sociedad.

Como se ha mostrado aquí, quién sea el titular de una empresa –el sector público o el privado– tiene efectos importantes sobre la eficiencia de aquélla. Ello es así porque los «costes de agencia» tienden a ser mayores en las empresas públicas que en las privadas. Ello se debe, en primer lugar a la existencia de una «vectorial» y defectuosamente definida función objetivo de la empresa pública (por contraposición a la mayor concreción con que se definen los objetivos en la empresa privada y que, de modo simplificador, condensaremos en la expresión «maximización del beneficio»).

De esa función objetivo se derivan, entre otros, lo que se conocen como «costes de interferencia».

Además, y muy relacionado con esa deficiente especificación de objetivos, la empresa pública es presa de los grupos de interés o «stakeholders».

Por otro lado, no funcionan para la empresa pública controles externos como los proporcionados por los mercados de capitales (en particular los conocidos como «mercados de control corporativo o empresarial») o los mercados gerenciales.

En buena medida en relación con lo anterior, los controles internos (en particular el Consejo de Administración, pero también otros órganos de control de la propia empresa) no funcionan adecuadamente. Además, la empresa pública hace frente a restricciones presupuestarias «blandas»: la posibilidad de quiebra es mucho más lejana que en una empresa privada, dada la alta probabilidad de que el Gobierno acuda en ayuda de aquélla.

Con todo, la presencia en mayor o menor medida de incentivos tendente a la eficiencia dependerá, de modo crucial, de que la empresa en cuestión actúe en un sector competitivo. O dicho de otro modo, nada garantiza que un monopolio privado sea mejor que uno público. En otras palabras: no interesa la privatización si no va acompañada de una adecuada regulación.