

LAS CUENTAS DE LAS PRIVATIZACIONES: EL CASO DE SEAT*

María José Álvarez** y Pedro González***

Abstract

Existe un amplio debate internacional y multidisciplinar en torno a los resultados de las privatizaciones acaecidas a lo largo de las dos últimas décadas. La evidencia empírica disponible en la literatura no parece confirmar los argumentos de carácter macro y microeconómico en relación con la privatización, ni tampoco ayuda a identificar cuáles son las mejores formas de privatizar. Por otro lado, algunos estudios recientes apuntan la posibilidad de que los agentes que intervienen en la privatización tomen decisiones del tipo "accounting choice", en la medida en que ello les ayudaría a la maximización de la utilidad individual de las entidades a las que representan.

El presente trabajo persigue comprobar, mediante los contrastes estadísticos pertinentes, y a partir de la utilización de un conjunto pre-seleccionado de ratios financieros y contables, si la crisis de racionalidad que se pudiera haber producido con respecto al mantenimiento de las acciones de Seat en manos del INI, se vio resuelta con la privatización de la empresa. Por otra parte, y desde el punto de vista de la posible *crisis de legitimidad* asociada a la posible incompetencia del INI para resolver los problemas de Seat, estamos interesados en conocer si se produjo, antes o después de la privatización, alguna decisión de "elección contable" encaminada a devolver al Estado la legitimidad perdida.

Palabras claves: Privatización, Accounting Choice, Teoría de la Crisis, Seat, Volkswagen

* Una versión preliminar de este trabajo fue presentada en el V Workshop en Contabilidad y Control de Gestión, Memorial Raymond Konopka, Madrid, diciembre de 1997, bajo el nombre: Accounting Choice and a Theory of Crisis: The case of post-privatization Seat.

Este trabajo ha recibido financiación parcial de la DGES a través del proyecto PB94-0372 y de la beca para investigadores españoles en centros de investigación extranjeros de referencia PR95-583.

** Universidad Carlos III de Madrid, Departamento de Economía de la Empresa, C/ Madrid, 126, 28903 Getafe (Madrid). Email: catinaag@eco.uc3m.es

*** Universidad de Las Palmas de Gran Canaria, Email: pedro@pgdf.ext.ulpgc.es

.

.

.

.

LAS CUENTAS DE LAS PRIVATIZACIONES: EL CASO DE SEAT

INTRODUCCIÓN

El fenómeno de la privatización de empresas, entendido como la transferencia de la propiedad estatal a inversores privados (Vickers y Yarrow, 1988), se encuentra en el punto de mira del debate político-económico desde hace algo más de una década. La privatización se ha convertido en los últimos años en una cuestión filosófica (De Castro y Uhlenbruck, 1997) y de política económica (Nankani, 1990). El tema ha sido estudiado desde distintos puntos de vista, entre ellos los beneficios sociales derivados (Donahue, 1988 o Ramamurti, 1992), las formas de privatización (Frydman y Rapaczynski, 1992 o Vickers y Yarrow, op. cit.), los resultados en términos de cambios organizativos (Goodman y Loveman, 1991 o Parker y Hartley, 1991) o el efecto del régimen político y nivel de desarrollo del Estado en el que se produce la privatización (De Castro y Uhlenbruck, (op. cit.), Murtha y Lenway (1994) o Lenway y Murtha (1994))

Los objetivos de política económica que se han pretendido conseguir mediante estas actuaciones han sido muy variados, si bien la literatura ha establecido cuatro categorías principales¹, cuales son: i) mejora de la eficiencia productiva de las empresas de titularidad estatal, ii) reducción de la carga de deuda y déficits públicos asociados a la existencia de empresas públicas, a través del recorte o la eliminación de los subsidios que tales entidades percibían, iii) aumento del número de acciones propiedad del público, buscando una participación accionarial más amplia y el refuerzo de los mercados de valores con nuevos títulos cotizables, y iv) reducción del poder e influencia sindical en las empresas públicas.

Puxty (1997, 723) señala que, de acuerdo con la "Teoría de la Crisis" de Habermas (1976), la privatización es una clara opción para remediar una crisis de racionalidad del Estado, en cuanto que se reduce, por un lado, la salida de fondos hacia las empresas públicas y, por otro, los fondos a obtener de la venta de las acciones proporcionan una alternativa de financiación del Tesoro menos dolorosa para los votantes que las subidas de impuestos que, además, permite controlar la tasa de endeudamiento del Estado². Al mismo tiempo, la transferencia de propiedad del sector público al privado se convierte en un instrumento para resolver las crisis de legitimidad³. Por tanto, es posible que la privatización promueva situaciones de

¹ Véase, por ejemplo, Aharoni (1986) y Perry y Rainey (1988).

² Esta tasa ha sido definida como un buen indicador del éxito económico de un gobierno.

³ Las crisis de racionalidad son crisis de outputs, i.e., el sistema económico no ha sido capaz de satisfacer todas las expectativas y el Estado es incapaz de hacer valer sus "derechos" para gestionar la crisis económica. Las crisis de legitimidad son crisis de inputs, i.e., se trata de un problema de identidad que se manifiesta a través de la pérdida de lealtad de los votantes, la cual tiene lugar cuando el Estado pierde su "derecho" a gestionar las crisis económicas.

“accounting choice”, pues si los responsables de las empresas públicas buscan hacer éstas atractivas a los ojos de los mercados de capital, es probable que adopten métodos contables ajustados a los intereses de los inversores, como la contabilidad positiva parece sugerir⁴. El término “accounting choice” se refiere a la elección, por parte de los directivos de una empresa, de un método contable frente a otros, como es el caso, por ejemplo, del modelo de amortización que se utilice en una firma, o de los estándares contables a seguir⁵; la elección del sistema contable dependería, según la teoría de la contabilidad positiva, de la maximización de la utilidad individual. Así, si una empresa está sujeta a una determinada regulación de sus precios, sus directivos verán incentivos en la adopción de prácticas que ayuden a que se reconozca la subida de éstos y, en consecuencia, mejoren las entradas de fondos en la firma. Del mismo modo, cuando una empresa es sensible, políticamente hablando, sus directivos encontrarán interesante la adopción de criterios contables que reduzcan la probabilidad de que se produzcan transferencias negativas de riqueza a la firma o costes políticos que aumentarían las salidas de fondos de la empresa. Los casos de privatización suelen proporcionar un escenario adecuado para ampliar nuestro conocimiento de la forma en la que las organizaciones toman decisiones de “*elección contable*”: la empresa a privatizar suele estar -y haber estado- sujeta a presiones políticas, por lo que las decisiones contables de los directivos habrán reflejado y reflejarán esta presión.

El sector europeo de fabricantes de automóviles ha sido objeto de abundantes privatizaciones en las últimas décadas. La mayoría de las empresas privatizadas presentaba problemas similares: altos costes de fabricación, capacidad muy fragmentada para competir mediante la diversificación y excesiva concentración en los mercados domésticos. Sin embargo, hemos de señalar que la estrategia competitiva que se marcó para Rover tras la privatización, centrada en la reducción de costes y mejora de la calidad ya iniciadas tras la alianza con Honda, difirió claramente de las diseñadas para Seat y Alfa Romeo; por otra parte, y también con fines ilustrativos, debemos recordar que las grandes firmas que adquirieron a estas empresas en dificultades, BMW, VW y Fiat, respectivamente, también han desarrollado estrategias corporativas diferentes y se enfrentan a problemas disimilares (Álvarez y González, 1997). Todo ello hace que sea razonable asumir que los resultados de la privatización hayan sido diferentes, al menos en lo que se refiere a su impacto a nivel corporativo, con independencia del proceso privatizador en sí mismo y de la política económica seguida por el Estado que promovió el cambio de titularidad.

En España existe una laguna importante en lo que se refiere al análisis contable y financiero del proceso privatizador, carencia que limita la capacidad para el estudio de los resultados de tales procesos y condiciona seriamente la toma de decisiones en relación con la transferencia de titularidad y las acciones previas a la privatización; el análisis de las repercusiones de las privatizaciones y las consecuencias sobre sus variables de comportamiento y resultados puede ser de utilidad para la política económica y para las estrategias de aquellas otras empresas que todavía forman parte de los sectores públicos empresariales de cualquier país. La evidencia empírica disponible en la literatura no parece confirmar los

que se manifiesta a través de la pérdida de lealtad de los votantes, la cual tiene lugar cuando el Estado pierde su “derecho” a gestionar las crisis económicas.

⁴ Véase Bryer (1993)

⁵ El propio Watts (1992, 242) explica que la teoría de la “*elección contable*”, tal y como se fundamenta en Watts y Zimmerman (1986, 1990), forma parte de una teoría más general de la empresa, que se remonta a la teoría de la firma de Coase (1937).

argumentos de carácter macro y microeconómico en relación con la privatización, ni tampoco ayuda a identificar cuáles son las mejores formas de privatizar⁶.

La disparidad de los resultados puede deberse a :

- la variedad de rigor teórico en las investigaciones realizadas,
- el énfasis en la identificación de los resultados de la privatización en términos de política económica, en detrimento del análisis de las variables empresariales más afectadas (De Castro y Uhlenbruck, 1993).
- el olvido del posible impacto asociado a la existencia de decisiones de "accounting choice".

El presente trabajo persigue comprobar, mediante los contrastes estadísticos pertinentes, y a partir de la utilización de un conjunto pre-seleccionado de ratios financieros y contables si:

- La transformación en empresa privada de la compañía SEAT implicó una mayor racionalización de los costes e incrementos de los niveles de productividad,
- El cambio de propiedad trajo consigo una mejora de su estructura financiera y un incremento de su rentabilidad, tanto de la correspondiente a los Recursos Propios, como de la derivada de una mayor y mejor utilización de los Recursos Ajenos.

Esto es, queremos obtener una evidencia empírica significativa que ayude a esclarecer si el proceso de privatización de Seat fue un instrumento útil para la mejora de la eficiencia productiva, reduciendo sus costes, mejorando su estructura financiera y recuperando su rentabilidad. En otras palabras, *nos interesa saber si la crisis de racionalidad que se pudiera haber producido con respecto al mantenimiento de las acciones de Seat en manos del INI, se vio resuelta con la privatización de la empresa. Por otra parte, y desde el punto de vista de la posible crisis de legitimidad asociada a la posible incompetencia del INI para resolver los problemas de Seat, estamos interesados en conocer si se produjo, antes o después de la privatización, alguna decisión de "elección contable" encaminada a devolver al Estado la legitimidad perdida.*

En el primer apartado de este trabajo se recogen los fundamentos teóricos que motivan su realización. En el segundo exponemos la metodología empleada para comparar la evolución de las variables representativas de los costes, productividad, financiación y rentabilidad de Seat antes y después de su privatización, así como la de las empresas de referencia. En el apartado tercero se exponen los resultados obtenidos y en qué suposiciones nos hemos basado para detectar la posible existencia de "accounting choice". En el cuarto se presentan las conclusiones y líneas futuras de investigación.

⁶ Pueden consultarse Cook y Kirkpatrick (1988), Hutchinson (1991), Parker y Hartley (1991), Targetti (1992) o Rondinelli (1994)

1.- FUNDAMENTOS TEÓRICOS

La literatura relativa a la privatización ha dedicado una especial atención a la búsqueda de la eficiencia asignativa⁷. Se asume que las empresas que presentan una mayor eficiencia asignativa son aquellas que, para una misma estructura de costes, consiguen cantidades superiores de outputs. Por otro lado, la eficiencia técnica o productiva hace referencia a la cantidad necesaria de inputs para alcanzar un nivel dado de outputs. Ambas están, por consiguiente, relacionadas, en cuanto que en ausencia de eficiencia productiva, la eficiencia asignativa se ve menoscabada; la mayoría de los estudios han presupuesto que la primera es propia de la empresa privada y segunda está más relacionada con las organizaciones públicas. Bailey (1995: 306) señala que la mejora de la eficiencia productiva de las empresas públicas tras la privatización dependerá, esencialmente, de las medidas encaminadas a promover la competencia tanto en el mercado de outputs como de inputs. En ocasiones, el nivel de competencia no se incrementa en el período inmediatamente posterior a la privatización, si bien en el medio plazo, factores como el cambio tecnológico o los procesos de reestructuración industrial generan los incentivos para una mayor eficiencia, contribuyendo al aspecto dinámico del proceso privatizador.

La evaluación de los resultados derivados de las políticas privatizadoras se encuentra aún en fase de desarrollo, estando más avanzada en países como el Reino Unido, pioneros en la puesta en práctica de las mismas. Entre los países europeos con experiencias en el proceso de privatización del sector del automóvil se encuentran, además del Reino Unido -donde se privatizaron el Grupo Rover, Jaguar y Rolls Royce- Italia -donde se vendió Alfa Romeo a Fiat- y Francia, donde se intentó privatizar Renault mediante la fusión con Volvo. En el caso español, el procedimiento de privatización de Seat se llevó a cabo mediante la venta directa a Volkswagen⁸.

En este trabajo nos centramos en el estudio de los resultados obtenidos en relación a la mejora de la eficiencia productiva para el caso de la privatización de la empresa pública Seat. Hemos elegido la orientación metodológica del estudio de un caso pues ésta constituye una de las más consolidadas y fecundas líneas en el ámbito del estudio de los resultados de las privatizaciones; algunos de los más importantes ejemplos de este enfoque los encontramos en los trabajos de Bishop y Kay (1989, 1992), Parker y Hartley (1991 y 1991a), Hutchinson (1991), Bishop y Thompson (1992 y 1992a), Galal y otros (1994) o Meggison y otros (1994), en los cuales, a través de una serie de indicadores económicos y financieros, se compara el funcionamiento y la gestión de un conjunto de empresas antes y después del cambio de propiedad. Otros estudios, como los de Bradley y Nejad (1989), Yamamoto (1993) y Green y Vogelsang (1994), en la misma dirección de los anteriores, presentan la particularidad de estar centrados en el análisis de una sola empresa, como es el caso del trabajo que aquí presentamos para la empresa Seat. Además, también es ésta la orientación seguida por McInnes (1987) y Puxty (1997) para identificar las posibles relaciones existentes entre los fenómenos privatizadores y las decisiones de "accounting choice".

⁷ Véanse, por ejemplo, los trabajos de Domberger y Piggott, (1986: 148), o Hirsch (1992: 110)

⁸ Esta es la modalidad más habitual en Italia y España y se ha utilizado para empresas necesitadas de recursos tecnológicos o redes internacionales de distribución. La venta se suele realizar por la totalidad o la mayor parte del capital y los compradores suelen ser grandes grupos privados, persiguiéndose la finalidad de acceder al mercado o bien la complementariedad productiva o distributiva.

Si damos por válidos los resultados planteados por Pestieau y Tulkens (1993: 306-312), la privatización de Seat tendría que haber supuesto, sin ningún género de dudas, una mejora de su eficiencia, en cuanto que, mientras era una empresa pública, su eficiencia sería inferior a la del sector español del automóvil. Por otra parte, Parker (1993), como ya señalaran antes otros investigadores⁹, indica que la privatización ha contribuido a la mejora notable de la eficiencia interna de la empresa privatizada, siempre que ésta ha operado en mercados competitivos. En esta investigación comprobaremos si, efectivamente, Seat estaba sometida a unos costes superiores a los del sector y si su rentabilidad también era inferior a la de la competencia, manteniéndose en el mercado gracias a la participación estatal. Del mismo modo, intentamos encontrar evidencias empíricas que demuestren que costes, rentabilidad y eficiencia interna mejoraron notablemente tras la privatización, debido al propio proceso privatizador.

Las empresas públicas suelen mantener plantillas superiores a las necesarias a fin de evitar las consecuencias sociales que supondría su regulación; adicionalmente, la fuerte influencia sindical existente se traduce en remuneraciones por encima del mercado y elevados costes laborales¹⁰. Puxty (op. cit.: 714) indica que estas empresas son vulnerables a actuaciones sindicales y, por tanto, las probabilidades de que se produzcan situaciones de "accounting choice" son elevadas. Las privatizaciones pueden ser un buen instrumento para mejorar los índices de productividad, reducir los costes laborales y restablecer la rentabilidad¹¹, debido principalmente a la oportunidad que ofrecen estos procesos para discutir y renegociar las condiciones contractuales que afectan tanto a las relaciones laborales como a los vínculos con proveedores, acreedores y subcontratistas. Así pues, los costes laborales adquieren especial importancia a la hora de evaluar los impactos de la privatización, debido a que una de las críticas reiteradas a las empresas públicas radica en el sobredimensionamiento de la plantilla y la existencia de condiciones laborales al margen de la situación económico-financiera de la entidad. Igualmente, es importante analizar la evolución de los mismos, antes y después del proceso privatizador, y siempre en relación con las empresas del sector, a fin de identificar posibles indicios de la presencia de fenómenos del tipo "accounting choice". Estos podrían haber consistido en la modificación de la valoración de las cifras de resultados a fin de mantener estables los beneficios de la empresa y no aumentar las retribuciones salariales de los trabajadores. También podrían estar relacionadas con prácticas encaminadas a mostrar una productividad superior a la del sector, que frene las políticas de ajuste de plantillas. Pero no sólo estos costes son, o pueden ser, distintos a los de las empresas privadas y merecen, por tanto, ser tenidos en cuenta en cualquier estudio sobre los resultados de la privatización y las decisiones de "elección contable". Los diferentes estudios existentes sobre privatización se han detenido en el análisis de otras variables económico-financieras, como es el caso de las ventas anuales (analizadas en un 28,5 % de los estudios señalados), el nivel de empleo (considerado en un 43% de estos trabajos), la productividad del trabajo (recogido en un 50% de las investigaciones) y la rentabilidad (contrastada en el 57% de los casos). Es por ello que en este trabajo pretendemos recabar toda la información posible sobre la evolución experimentada por las principales variables que han contribuido a la generación de la rentabilidad de Seat, analizada ésta desde sus componentes económica y financiera. Más concretamente, los parámetros y

⁹ Véanse Vickers y Yarrow (1988) o Bishop y Thompson (1992)

¹⁰ Véase Serra (1993:156).

¹¹ Aunque estos fenómenos han tenido lugar frecuentemente en las fases previas a las mismas.

variables a considerar, así como los ratios seleccionados para el estudio, aparecen recogidos en las Tablas 1 y 2 respectivamente.

TABLA 1: INDICADORES			
PARÁMETRO EXPLICAR	A	VARIABLE	RATIOS E INDICADORES
COSTES EXPLOTACIÓN	DE	COSTES DE APROVISIONAMIENTO	-Gastos de compra por unidades producidas
		COSTES LABORALES	-Remuneraciones por hora trabajada -Gastos de personal por unidad producida
		COSTES DE CAPITAL FIJO	Inmovilizado material/unidades producidas
PRODUCTIVIDAD		PRODUCTIVIDAD APARENTE DEL TRABAJO	-Unidades producidas por empleado -Empleo/Valor de la Producción
FINANCIACIÓN		NIVEL ENDEUDAMIENTO	-Tasa de Endeudamiento
		COSTES FINANCIEROS	-Gastos financieros/Ventas
RENTABILIDAD			-Rentabilidad financiera o sobre Recursos Propios -Rentabilidad económica o sobre Activo total neto

Fuente: elaboración propia

Nuestro objetivo será estudiar aquellas cifras contables relacionadas con la rentabilidad que podrían haberse visto afectadas por decisiones de "accounting choice"¹², especialmente aquellas vinculadas a actuaciones del tipo "income-increasing" o "income-decreasing", antes y después de la privatización, o bien amortizaciones aceleradas, reestructuraciones del inmovilizado, activación de gastos relacionados con utillajes y herramientas, etc. (Puxty, op. cit.: 725). Ello explica la consideración de los costes de aprovisionamiento, los costes vinculados al capital "fijo", o las cifras de Activo Total Neto. Por otro lado, la presencia de fuertes niveles de deuda también propicia las actuaciones de "elección contable" (Puxty, op. cit., 714) encaminadas a hacer figurar unos ingresos superiores a los reales (Income-increasing) a efectos de ofrecer una imagen de mayor solvencia ante los acreedores financieros¹³. A través del análisis del nivel de endeudamiento y de los costes financieros pretendemos llegar a comprender si, efectivamente, la privatización supuso una mejora de la gestión financiera de Seat o si, por el contrario, se recurrió a la "accounting choice" para justificar dicha privatización.

¹² Christie (1990) encuentra que la elección contable está correlacionada con el tamaño de la empresa y el riesgo, a la par que recuerda que existe un cuerpo teórico basado en evidencias empíricas que indica que la "elección contable" está correlacionada con la tasa de rentabilidad requerida por la empresa.

¹³ Sweeney (1991) ha investigado la elección contable seguida por un grupo de empresas que no atendieron a sus deudas cuando llegó el vencimiento de éstas, encontrando que tanto en los años inmediatamente anteriores, como en el mismo año de la situación de fallido, las empresas cambiaron sus métodos contables para retribuir mejor a sus accionistas.

TABLA 2: RATIOS UTILIZADOS PARA EL ANÁLISIS DE LOS COSTES, PRODUCTIVIDAD, FINANCIACIÓN Y RENTABILIDAD DE SEAT.

<p>A. COSTES DE EXPLOTACIÓN</p> <p>A.1. <i>Costes de Aprovisionamiento</i> $R1 = \text{Gastos de Compra} / \text{Número de unidades producidas}$</p> <p>A.2. <i>Costes laborales</i></p> <p>A.2.1. <i>Remuneraciones por hora trabajada</i> $R2 = \text{Gastos de Personal} / \text{Número de horas empleadas en la producción}$</p> <p>A.2.2. <i>Costes laborales unitarios</i> $R.3 = \text{Gastos de Personal} / \text{Número de unidades producidas}$</p> <p>A.3. <i>Costes de capital fijo</i> $R4 = \text{Inmovilizado material} / \text{Número de unidades producidas}$</p> <p>B. PRODUCTIVIDAD</p> <p>B.1. <i>Productividad Aparente del Trabajo</i> $R5 = \text{Número de unidades producidas} / \text{Número de empleados}$</p> <p>C. FINANCIACIÓN</p> <p>C.1. <i>Nivel de Endeudamiento</i> $R.6 = \text{Recursos Ajenos} / \text{Recursos Propios}$</p> <p>C.2. <i>Costes financieros</i> $R.7 = \text{Gastos financieros} / \text{Ventas}$</p> <p>D. RENTABILIDAD</p> <p>D.1 <i>Rentabilidad financiera</i> $R.8 = \text{Beneficios antes de impuestos} / \text{Recursos Propios}$</p> <p>D.2 <i>Rentabilidad económica</i> $R.9 = \text{Beneficios antes de impuestos} / \text{Activo neto total}$</p>
--

Fuente: Elaboración propia

2.- METODOLOGÍA

El análisis empírico se ha llevado a cabo a partir de la información de carácter público proporcionada por las empresas del sector automovilístico que operan en España, en particular aquella recogida en los estados contables. Los indicadores y ratios¹⁴ seleccionados (ver Tablas 1 y 2) abarcan dos períodos, uno previo -(1982-86)-, y otro posterior -(1987-1991)-, a su privatización. Puesto que la evaluación del impacto de un cambio en la propiedad que no tenga en cuenta la evolución del sector resultaría sesgada, se ha analizado también la evolución de las mismas variables, a lo largo de los mismos períodos, en una muestra de empresas pertenecientes al sector español de la automoción. Teniendo en cuenta los períodos de estudio de este trabajo y el imperativo de contar con información homogénea a lo largo de los mismos, el tamaño de la muestra ha quedado limitado a los tres fabricantes españoles de turismos que son filiales de grupos multinacionales franceses: FASA-Renault, Citroën y Peugeot-Talbot; además de la mayor antigüedad de su instalación en España respecto a Ford y General Motors, estas filiales de las multinacionales francesas fabrican, al igual que Seat, una gama de vehículos mucho más variada que las filiales de empresas norteamericanas, especializadas en uno o dos modelos, al tiempo que integradas en el esquema europeo del respectivo grupo¹⁵. La

¹⁴Como afirma Rees (1990), los ratios son el único instrumento de análisis que reduce a tamaño común la dimensión de las empresas, favoreciendo la comparación entre ellas, aspecto básico desde un punto de vista metodológicos.

¹⁵Sobre el lugar que han ocupado las empresas españolas del automóvil en la estrategia de sus grupos multinacionales respectivos durante los primeros años de la década de los ochenta, véase Castells y otros (1986:632-34).

observación de la marcha de Seat en relación a estas empresas nos permitirá deslindar los efectos positivos que sobre las mejoras en su rendimiento y gestión pudieran ser atribuidos a los factores coyunturales, de aquéllos que tienen su origen en los cambios de propiedad *per se*. También nos ayudará a identificar los rasgos que apunten a la existencia de fenómenos de “elección contable”.

El primer paso que se dio consistió en el cálculo de los promedios de los valores correspondientes a cada uno de los ratios de la Tabla 2 para los años previos (1982-86) y posteriores (1987-91) a la privatización. La intuición que subyace en la metodología elegida es sencilla: en un extremo, unos valores de los ratios que conforman las variables explicativas de los parámetros que fueran significativamente distintos para cada período estudiado, unidos a ningún cambio en relación con la media del sector después de la privatización, pondrían de manifiesto que el cambio de propiedad ha ejercido claros efectos sobre los costes, productividad y rentabilidad de Seat, acercándola al sector. Por el contrario, la no alteración de los valores de las variables entre los dos períodos, ni en relación al sector, significaría efectos nulos del cambio de propiedad sobre los aspectos mencionados.

Expresado en otros términos, la privatización daría lugar a diferencias significativas en los valores de los ratios empresariales previos y posteriores a la privatización, y nuestra primera hipótesis de trabajo a contrastar sería:

H₁: La privatización afecta a los valores medios de las variables explicativas seleccionadas.

El contraste estadístico se ha efectuado a partir de la hipótesis nula (H₀):

H₀: No existen diferencias significativas entre las medias poblacionales de las variables antes y después de la privatización.

y se ha procedido a efectuar un análisis simple de la varianza, planteando un contraste de igualdad de medias de cada ratio e indicador representativo de los costes, productividad, financiación y rentabilidad, antes y después de la privatización¹⁶.

Expresado en forma simbólica tendríamos:

$$H_0 : \mu_{\text{Seat a p}} = \mu_{\text{Seat d p}}$$

donde $\mu_{\text{Seat a p}}$ y $\mu_{\text{Seat d p}}$ denotan, respectivamente, la media poblacional de las distintas variables de Seat antes y después de la privatización.

La aceptación de la hipótesis nula significaría asumir que la privatización no surtió el efecto buscado¹⁷. Para el caso concreto de la privatización de Seat y los períodos de

¹⁶ El estadístico del contraste es el ratio F, que sigue una distribución F de Fisher con (1, 8) grados de libertad del numerador y denominador. Si el ratio F calculado es menor que el valor de la F de Fisher tabulada para un nivel de significación α , $F^{1-\alpha} = 5,32$ se acepta la hipótesis nula de igualdad de medias.

¹⁷ Una regla práctica para la aceptación de la hipótesis nula de cualquier contraste es la comparación entre el nivel de significación crítico que nos proporciona el resultado del contraste con el nivel de significación elegido para la realización del mismo. Si este nivel de significación crítico es menor que el nivel de significación α , existirán diferencias significativas entre las medias poblacionales.

tiempo seleccionados, el nivel de significación crítico arroja un valor de 0,01892, inferior a un α del 5% y del 10 %, que significa el rechazo de la hipótesis nula de igualdad de medias a estos dos niveles de significación y podemos afirmar, en consecuencia, que desde un punto de vista estadístico, la privatización de Seat modifico' los valores de sus ratios explicativos.

Si bien esta evidencia empírica puede considerarse importante y, desde luego, constituye el punto de partida de nuestro trabajo, resulta imprescindible afinar aún más en la definición del “efecto buscado” con la privatización. Para ello sería necesario conocer, por un lado, cuál era la posición de Seat antes del cambio de propiedad en relación con los rasgos dominantes del sector en el que opera y, por otro, qué posición relativa ha pasado a ocupar tras la privatización. En condiciones ideales, la privatización no sólo debería perseguir la mejora de la eficiencia de la empresa, sino también la mejora de su posición competitiva. En el caso concreto de Seat nos interesaría conocer cuál era su situación competitiva relativa antes de ser privatizada y si ésta ha mejorado, o no, tras su venta a Volkswagen.

Para contestar a estas cuestiones hemos planteado las siguientes hipótesis de trabajo:

H₂: las empresas que son privatizadas presentan, antes de la privatización, valores medios de las variables explicativas que difieren claramente del resto de las empresas del sector.

H₃: las empresas que han sido privatizadas ofrecen después de la privatización valores medios de las variables explicativas claramente distintos a los que obtienen las restantes empresas del sector en el que operan.

El contraste estadístico se ha efectuado recurriendo a las Hipótesis nulas correspondientes, realizando un análisis ANOVA, cuya hipótesis nula se expresa de la siguiente forma:

$$H_0 = \mu_{\text{Seat}} = \mu_{\text{Renault}} = \mu_{\text{Citroën}} = \mu_{\text{P.Talbot}}$$

siendo el período considerado diferente en cada caso y siendo μ la media poblacional de las distintas variables.

Por el contrario, las hipótesis alternativas son las siguientes:

$$H_2 = \mu_{\text{Seat}} \neq \mu_{\text{Renault}} \neq \mu_{\text{Citroën}} \neq \mu_{\text{P.Talbot}}$$

$$H_3 = \mu_{\text{Seat}} \neq \mu_{\text{Renault}} \neq \mu_{\text{Citroën}} \neq \mu_{\text{P.Talbot}}$$

Si aceptamos las hipótesis nulas del contraste, estamos entendiendo que no existen diferencias significativas entre las medias poblacionales¹⁸ de los cuatro fabricantes de automóviles de referencia, lo cual puede ser interpretado de diversas formas, tal y como

¹⁸ El estadístico del contraste es el ratio F de Fisher con $(k - 1, \sum^k n_j = k)$ grados de libertad, siendo k el número de muestras y n_j el número de observaciones de la muestra j-ésima. Por tanto, el ratio F será $(4 - 1, 20 - 4) = (3, 16)$. Si F es menor que el valor tabulado de las F de Fisher para un nivel de significación α se acepta la hipótesis nula de ese nivel de significación

describimos a continuación en la Tabla 3.

TABLA 3: SISTEMATIZACIÓN DE LOS RESULTADOS DEL CONTRASTE				
	a	b	c	Efectos de la privatización sobre las variables
CASO 1	SI	SI	NO	La privatización causó efectos en Seat, sin que la evolución de la variable mantenga correspondencia con la de las empresas de referencia
CASO 2	NO	SI/NO	SI/NO	La privatización no afectó a Seat en lo concerniente a esta variable
CASO 3	SI	SI	SI	La privatización afectó a Seat de forma <i>extraña</i> , sin que ello significara un acercamiento a las empresas de referencia
CASO 4	SI	NO	NO	La privatización causó efectos en Seat, pero la variable medida no presenta valores significativamente distintos a los de las empresas de referencia, ni antes ni después del cambio de propiedad
CASO 5	SI	NO	SI	La privatización acercó la variable medida por el ratio a la media del sector

Fuente: elaboración propia. La columna "a" representa a la hipótesis de trabajo H_1 , la "b" a H_2 y la "c" a H_3 .

3.- RESULTADOS

A continuación pasamos a presentar e interpretar los resultados obtenidos de nuestro análisis.

1º) Costes y Productividad:

Respecto a si la transformación en empresa privada implicó para Seat una mayor racionalización de sus costes e incrementos de productividad, se hace necesario distinguir:

a) Costes de Explotación

Contrariamente a lo que suele esperarse de los procesos de privatización, los costes de explotación de Seat *no disminuyeron* después de producido el traspaso de propiedad en esta empresa ni permitieron a ésta ganar ventajas con respecto a sus competidores (de entre los seleccionados para nuestro estudio).

Los *Costes de Aprovisionamiento* se han calculado a partir de los datos sobre consumos de materias primas y materiales de fabricación, más la cifra de los vehículos que cada filial importa. En términos generales, las importaciones no fueron elevadas en el sector en el período 1982-86 y, en el caso de Seat, fueron de escasa cuantía en comparación con las que se realizaron a partir de 1986. Hasta 1986, el nivel de integración de Seat¹⁹ fue inferior al del sector. Tras la privatización aumentaron las importaciones de vehículos listos para su comercialización, así como las de los componentes de los vehículos procedentes de las fábricas alemanas. Los primeros, que se reflejan contablemente como productos terminados, han llegado a suponer en algunos ejercicios el 40% de los Gastos de Compras de Seat. Respecto a los segundos, hacia 1989 Seat importaba casi un 27% del valor de los componentes de sus vehículos (Costa y otros, 1993, 161). Como

¹⁹ Este se mide por el porcentaje que representa el valor añadido sobre el valor de su producción.

podemos apreciar en la Tabla 4, antes de la privatización Seat consiguió una reducción de sus Gastos de Compras en proporción al valor de la producción, inferior a la del sector. Esta situación cambia por completo tras la privatización, pues el cociente gastos de compra por unidades producidas crecerá por encima de los de las empresas de referencia, sin aproximarse a ellas, reflejando el caso 3 de la tabla 3. Podemos concluir que la privatización ejerció un efecto *extraño*, o fuera de lo previsto, en lo concerniente a esta variable, incrementando la dependencia de Seat con respecto a VW.

TABLA 4: GASTOS DE COMPRAS POR UNIDADES PRODUCIDAS (Millones de pesetas constantes) Y CONTRASTE DE HIPÓTESIS H ₁ , H ₂ Y H ₃								
AÑO	SEAT	ID.	RENAULT	ID.	CITROEN	ID.	P.TALBOT	ID.
1982	0.480	96	0.587	79	0.599	86	0.895	108
1983	0.576	116	0.629	85	0.710	102	1.170	141
1984	0.566	114	0.764	103	0.783	113	0.988	119
1985	0.487	98	0.709	95	0.703	101	0.971	117
1986	0.498	100	0.744	100	0.695	100	0.830	100
1987	0.536	108	0.873	117	0.659	95	0.941	113
1988	0.584	117	0.791	106	0.680	98	1.206	145
1989	0.658	132	0.836	112	0.705	101	1.054	127
1990	0.636	128	0.881	118	0.740	106	1.033	124
1991	0.680	137	0.813	109	0.774	111	0.993	120
Caso 3 (Tabla 3)		Nivel de significación						
Diferencias antes y después de la privatización de Seat: SI		0,01892						
Diferencias entre Seat y las empresas del sector antes de la privatización: SI		RENAULT: 0,0314			CITROEN: 0,00114		P.TALBOT: 0,0008	
Diferencias entre Seat y las empresas del sector después de la privatización: SI		RENAULT: 0,0011			CITROEN: 0,02362		P.TALBOT: 0,0003	
Deflactor: Índice de Precios Industriales. INE. Año base 1990.								
Fuente: Elaboración propia en base a las memorias de las empresas								

Habida cuenta de la dificultad asociada a encontrar información fiable y pública en torno a cuántos vehículos se importaron y cuál fue el precio de transferencia al que se importaron éstos y los componentes²⁰, es posible aventurar que los costes de aprovisionamiento de Seat tras su privatización hayan sido inferiores a los que aparecen recogidos en las memorias; al menos, podemos intuir, vistas las cifras de nuestro contraste de datos, que los

²⁰ Ni en las memorias de Seat ni en las de demás empresas de la muestra figura información sobre los porcentajes de los gastos de compras destinados a la importación de los componentes procedentes de las casa matrices o de otras empresas de cada grupo multinacional respectivo.

costes de aprovisionamiento de las fábricas de Seat, que no de las distribuidoras del grupo, pudieron haber sido inferiores, más en consonancia con los de las restantes empresas del sector, ya que la nueva Seat sí ha adoptado, como sus competidoras, las prácticas más avanzadas de relación con proveedores.

La cuestión a plantearse es *quién podría tener interés en separar las cifras de Seat de las del sector y por qué*. Mientras que a los gestores de la Seat estatal podía interesarles acercar las cifras a las del grupo, para demostrar a VW y a los ciudadanos españoles que podría haber un futuro para Seat, a los directivos privados de Seat, es decir, a personal del grupo VW, puede interesarles aumentar el coste de producción de los vehículos españoles a fin de obtener ayudas públicas para el mantenimiento de la empresa, sean éstas de tipo autonómico, nacional o comunitario. Puesto que, efectivamente, se ha acudido a la solicitud de estas ayudas, puede pensarse que los costes del aprovisionamiento pueden haber sido “maquillados”.

TABLA 5: RELACIÓN EMPLEO/VALOR DE LA PRODUCCIÓN Y CONTRASTE DE HIPÓTESIS H ₁ , H ₂ Y H ₃								
AÑO	SEAT	ID %	RENAULT	ID %	CITROEN	ID	PEUGEOT TALBOT	ID %
1982	0.130	163	0.068	119	0.085	150	0.141	225
1983	0.108	136	0.069	121	0.070	124	0.103	163
1984	0.091	114	0.075	132	0.067	119	0.074	118
1985	0.083	104	0.070	123	0.061	108	0.069	109
1986	0.080	100	0.057	100	0.057	100	0.063	100
1987	0.066	82	0.048	84	0.045	80	0.046	74
1988	0.057	71	0.04	79	0.040	70	0.036	57
1989	0.051	64	0.041	72	0.031	56	0.033	52
1990	0.046	58	0.040	71	0.033	58	0.033	52
1991	0.048	60	0.037	65	0.037	65	0.033	52
Casos 3 Y 5 (Tabla 3)	Nivel de significación							
Diferencias antes y después de la privatización de Seat: SI	0,00200							
Diferencias entre Seat y las empresas del sector antes de la privatización: SI con Renault y Citroën. NO con P.Talbot	RENAULT : 0,01375		CITROEN: 0,01964		P.TALBOT: 0,63840			
Diferencias entre Seat y las empresas del sector después de la privatización: SI	RENAULT: 0,02388		CITROEN: 0,00576		P.TALBOT: 0,00423			

En lo que respecta a los *Costes laborales*, estos crecieron también después del proceso privatizador de Seat, pero, a diferencia de los anteriores, de forma similar a las restantes empresas, excepto Citroën, que consigue rebajarlos gracias a sus importantes mejoras en productividad. En un principio (1982-86), los gastos de personal se redujeron

sensiblemente (ver Tabla 5), de modo que el montante del empleo respecto al valor total de la producción cada vez representaba una participación inferior, pese a que este descenso fue mucho más notorio en las empresas de referencia, como cabía esperar habida cuenta de la inercia que Seat arrastraba como empresa pública sujeta al fuerte poder sindical.

TABLA 6: REMUNERACIÓN POR HORA TRABAJADA (Pesetas constantes. Año base 1990) Y CONTRASTE DE HIPÓTESIS H_1 , H_2 Y H_3								
AÑO	SEAT	ID	RENAULT	ID	CITROEN	ID	PEUGEOT TALBOT	ID
1982	237	28%	434	36%	362	40%	336	42%
1983	442	52%	595	49%	510	57%	401	50%
1984	567	66%	693	57%	570	63%	478	60%
1985	789	93%	1.103	91%	813	91%	681	85%
1986	852	100%	1.213	100%	898	100%	803	100%
1987	1.976	232%	1.993	164%	1.774	198%	1.808	225%
1988	2.441	286%	2.528	208%	2.120	236%	2.261	281%
1989	2.154	253%	1.963	162%	1.917	214%	1.641	204%
1990	2.400	282%	2.104	173%	1.847	206%	1.872	233%
1991	2.513	295%	2.495	206%	2.060	229%	2.656	331%
Casos 4 y 5 (Tabla 3)	Nivel de significación							
Diferencias antes y después de la privatización: SI	0,00000							
Diferencias entre Seat y las empresas del sector antes de la privatización: NO	RENAULT: 0,25472		CITROEN: 0,73190		P.TALBOT: 0,79909			
Diferencias entre Seat y las empresas del sector después de la privatización: NO con Renault y P.Talbot. SI con Citroën	RENAULT: 0,62668		CITROEN: 0,01817		P.TALBOT: 0,26656			
Fuente: elaboración propia en base a memorias de las empresas y Anuario de Estadísticas Laborales. 1982-1991.								

Tras la privatización se aprecia que la tendencia a la baja se mantiene, aunque con una pendiente mucho menos pronunciada. Como se puede apreciar, estos costes son los de mayor "peso" en relación con los de la posible composición de las restantes empresas de la muestra, fenómeno que, como veremos después, dificultará que Seat pueda obtener niveles de rentabilidad similares a los de éstas.

Sin embargo, cuando nos detenemos a analizar si este descenso aparente puede deberse a una reducción salarial, a un aumento de plantilla o a un aumento del valor de la

producción, nos encontramos, por una parte, con que la remuneración por hora trabajada (ver Tabla 6) es muy superior después de la privatización y, además, tiende a separar a Seat del comportamiento de las empresas de la muestra. Por otra parte, al estudiar la evolución de los costes laborales unitarios (Tabla 7), se observa que éstos han crecido después de la privatización y, además, es en Seat donde han experimentado el mayor crecimiento.

Por tanto, la privatización de Seat no estuvo acompañada por reducciones substanciales de los costes laborales unitarios, ni de las remuneraciones por hora trabajada, incrementándose ambos, por el contrario, a lo largo del horizonte temporal de este estudio, de la misma manera que ha sucedido con las empresas Fasa-Renault y Peugeot Talbot, aunque los índices de crecimiento de Seat son los mayores de toda la muestra.

TABLA 7: COSTES LABORALES UNITARIOS Y CONTRASTE DE HIPÓTESIS H ₁ , H ₂ Y H ₃								
AÑO	SEAT	ID	RENAULT	ID	CITROEN	ID	PEUGEOT TALBOT	ID %
1982	0.045	45%	0.054	34%	0.051	53%	0.116	101
1983	0.082	81%	0.076	48%	0.065	68%	0.124	107
1984	0.087	86%	0.114	71%	0.075	78%	0.089	77
1985	0.102	101%	0.167	105%	0.089	93%	0.109	95
1986	0.101	100%	0.159	100%	0.095	100%	0.115	100
1987	0.205	203%	0.230	145%	0.143	150%	0.214	186
1988	0.239	236%	0.253	159%	0.157	165%	0.254	220
1989	0.192	190%	0.182	114%	0.111	117%	0.145	126
1990	0.181	179%	0.198	124%	0.115	121%	0.147	127
1991	0.203	201%	0.214	135%	0.151	158%	0.210	182
Casos 4 y 5 (tabla 3)		Nivel de significación						
Diferencias antes y después de la privatización: SI		0,00003						
Diferencias entre Seat y las empresas del sector antes de la privatización: NO		RENAULT: 0,24731			CITROEN: 0,53844		P.TALBOT: 0,05194	
Diferencias entre Seat y las empresas del sector después de la privatización: NO con Renault y P.Talbot. SI con CITRÖEN		RENAULT: 0,48921			CITROEN: 0,0098		P.TALBOT: 0,67784	
(1) Deflactor IPC. Año Base 1990. Fuente: Elaboración propia a partir de Las memorias de las empresas								

Desde 1993, “annus horribilis” de Seat, el único factor disciplinante del comportamiento sindical ha sido el riesgo de quiebra. Es por ello que nos atrevamos a pensar que la

dirección de la Seat de Volkswagen, alemana desde este año 1993, no tenga demasiado interés en publicar unas cifras contables que faciliten la toma de iniciativas sindicales y que, por este motivo, pudiéramos encontrar indicios de la existencia de decisiones de “accounting choice”.

Los *costes de capital fijo*, se incrementarán tras la venta, sin aproximarse a las empresas de referencia (ver Tabla 8). La inversión en maquinaria, instalaciones y utillaje, con maduración a medio y largo plazo, fue particularmente intensa para Seat en el primer período de tiempo considerado (1982-86) y forma parte del plan de adecuación de la firma para su privatización. Un hecho que podría estar apuntando la posible existencia de una situación de “elección contable” es el proceso de amortización acelerada de este inmovilizado a partir de 1984, el cual reduce la participación relativa de las partidas correspondientes en el balance, hasta que la relación entre inmovilizado material y activo total pasa a ocupar una situación similar a la del sector.

TABLA 8: RATIO INMOVILIZADO M. /U.PRODUCIDAS Y CONTRASTE DE HIPÓTESIS H ₁ , H ₂ Y H ₃								
AÑOS	SEAT	ID %	RENAULT	ID %	CITROEN	ID %	PEUGEOT TALBOT	ID %
1982	0.442	221	0.122	48	0.132	90	0.372	185
1983	0.502	251	0.186	74	0.132	90	0.467	233
1984	0.490	245	0.278	110	0.186	126	0.266	133
1985	0.241	121	0.284	112	0.153	104	0.251	125
1986	0.200	100	0.252	100	0.147	100	0.200	100
1987	0.536	268	0.209	83	0.105	72	0.184	92
1988	0.584	292	0.180	71	0.113	77	0.175	87
1989	0.658	329	0.188	74	0.098	66	0.130	65
1990	0.636	318	0.232	92	0.134	91	0.120	60
1991	0.680	340	0.223	88	0.187	127	0.131	65
Casos 3 , 5	Nivel de significación							
Diferencias antes y después de la privatización de Seat: SI	0,00787							
Diferencias antes de la privatización: NO con Renault y P.Talbot	RENAULT: 0,06753		CITROEN: 0,00852		P.TALBOT: 0,44891			
			SI					
Diferencias del sector después de la privatización: SI	RENAULT: 0,00000		CITROEN: 0,00000		P.TALBOT: 0,00000			
Fuente: elaboración propia a partir de las memorias de las empresas								

La cuestión a plantearse es *quién podría tener interés en acercar las cifras de Seat a las del sector y por qué*. Conviene recordar que al analizar los costes de capital fijo se pretende determinar en qué medida la privatización supuso una renovación del inmovilizado material y cómo la actualización de los recursos técnicos aporta una mayor productividad del activo. Podría aventurarse que a los directivos de la Seat pública les interesaba arrojar una imagen de productividad similar a la del sector para, de este modo, retener a Volkswagen al dar una imagen de negocio con futuro, dotado de los medios técnicos adecuados (al menos en los libros contables) para poder desarrollar la producción sin tener que mantener una elevada plantilla (dada la productividad del activo) (véase la evolución del ratio Inmovilizado material/unidades producidas inmediatamente antes y después de la privatización). Con el cambio de propiedad, las cifras del inmovilizado material evolucionan en sentido contrario, debido, por una parte, a la necesidad de inversiones de mantenimiento de la planta de Zona Franca, imposibles de amortizar en un período de tiempo razonable, y a la modernización y construcción de nuevas plantas, como la de Martorell.

Por consiguiente, los costes de explotación de Seat experimentaron modificaciones con el cambio de propiedad, pero a causa de las peculiaridades del proceso de privatización, dicho cambio implicará una evolución de los mismos de forma *extraña* o diferenciada del sector, en la medida en que no podemos afirmar con rotundidad que la privatización de Seat le supusiera la mejora de su posición competitiva en términos de costes y eficiencia productiva .

b) Productividad

La productividad de Seat mejoró de forma notable tras su privatización, al igual que ocurrió con las restantes empresas del sector. En el caso de Seat, antes de la privatización se redujo la plantilla en 6.110 trabajadores, hecho que, por sí solo, podría dar lugar a una mejora automática de la Productividad Parcial o Productividad Aparente del Trabajo. Sin embargo, y a diferencia de éstas, los costes laborales unitarios de Seat crecieron muy por encima del crecimiento de su productividad, con lo que se ponen de manifiesto importantes problemas de desfases en la organización de su proceso productivo y en lo referente a innovación tecnológica, así como el excesivo tamaño de su plantilla y la permanencia de un fuerte poder sindical en la empresa (ver Tabla 9).

La elevada edad media de la plantilla de Seat limitó especialmente los intentos de introducir nuevas tecnologías y la rigidez del comportamiento sindical y de la legislación laboral sirvieron de freno a los intentos de reducción o redistribución del excedente de mano de obra. Tan importante era el poder sindical que una de las cláusulas que hubo de aceptar VW en el acuerdo de compra al INI fue el mantenimiento del empleo en los máximos niveles posibles. En el año 1990 se consiguió disminuir la plantilla en dos mil empleados y en 1995 la plantilla total se había quedado fijada en 8.715 personas.

A diferencia de las restantes empresas de la muestra, la productividad de Seat se ha visto comparativamente retrasado a consecuencia de las siguientes causas:

- Los compromisos que adquirió Volkswagen al comprar Seat de mantenimiento del nivel de empleo.
- Las expectativas de un mercado en expansión, que retrasan la adopción de las medidas necesarias para la incorporación de los sistemas y equipos productivos que se están implantando en el sector.

Por consiguiente, la privatización no ha supuesto, según las cifras que aparecen en las memorias, ni los reajustes de empleo necesarios, ni la corrección de las deficiencias estructurales causantes de la ineficiencia de Seat. La tremenda crisis vivida por la empresa a partir de 1992 parece haber puesto de manifiesto que la decisión de mantener abierta la factoría de Zona Franca y crear la de Martorell fue, cuando menos, equivocada.

TABLA 9: PRODUCTIVIDAD APARENTE DEL TRABAJO Y CONTRASTE DE HIPÓTESIS H ₁ , H ₂ Y H ₃								
ANOS	SEAT	ID %	RENAULT	ID %	CITROEN	ID %	P.TALBOT	ID %
1982	9.76	64	14.94	108	13.40	79	5.42	43
1983	9.94	65	14.45	105	14.52	85	5.98	48
1984	11.82	77	11.10	81	13.86	82	9.80	78
1985	13.93	91	11.97	87	16.50	97	11.27	90
1986	15.25	100	13.77	100	17.00	100	12.58	100
1987	17.26	113	15.50	113	22.21	131	15.11	120
1988	18.23	120	17.81	129	24.07	142	15.87	126
1989	19.88	130	19.12	139	30.52	180	20.01	159
1990	23.41	153	18.73	136	28.23	166	22.42	178
1991	23.12	152	20.51	149	24.05	141	22.26	177
Casos 4 y 5 (Tabla 3)		Nivel de significación						
Diferencias antes y después de la privatización de Seat: SÍ		0,0108						
Diferencias entre Seat y las empresas del sector antes de la privatización: NO		RENAULT: 0,42297		CITROEN: 0,05518		P.TALBOT: 0,11835		
Diferencias entre Seat y las empresas del sector: NO con Renault y P.Talbot. SI con CITROËN		RENAULT: 0,21021		CITROEN: 0,02524		P.TALBOT: 0,54935		
Fuente: Elaboración propia en base a Fomento de la Producción y memorias de las empresas.								

2) Financiación y Rentabilidad

Respecto a si la privatización implicó la reducción de los niveles de endeudamiento y la recuperación de la rentabilidad, veremos a continuación cada uno de los resultados obtenidos.

c) Financiación

Con anterioridad al cambio de propiedad, Seat fue sometida a un intenso proceso de saneamiento tanto financiero como industrial. Como consecuencia del mismo, la estructura financiera de Seat se *normalizó* o aproximó a la de las restantes empresas en los años posteriores a la privatización, desapareciendo los elevados niveles de endeudamiento y gastos financieros generadores del *círculo vicioso de la deuda*. Sin embargo, a partir del año 1991, VW, que había recibido de manos del INI una empresa *limpia de deudas*, emprende respecto a Seat, y con objeto de financiar el fuerte proceso inversor que inicia en ésta, una negativa política financiera, que hará retornar a la

empresa española, de nuevo, a los elevados niveles de endeudamiento y cargas financieras vividos en los años previos a su privatización (ver Tablas 10 y 11)

Resulta bastante obvio que el INI, anterior propietario de Seat, emprendió cuantas acciones estuvieron en sus medios para encontrarle el mejor comprador. Entre ellas podemos citar la drástica política de saneamiento financiero emprendida en 1983, otro ejemplo, y quizás un resultado de una decisión del tipo "elección contable", lo encontramos en la conversión de recursos ajenos a largo plazo en recursos a corto a partir de 1985 para, de esta forma, "maquillar" financieramente la deuda y hacer más presentable la adquisición de la empresa por VW.

TABLA 10: TASAS DE ENDEUDAMIENTO Y CONTRASTE DE HIPÓTESIS H ₁ , H ₂ Y H ₃								
AÑOS	SEAT	ID %	RENAULT	ID %	CITROE N	ID %	P.TALBOT	ID %
1982	694.20	315	245.65	116	281.83	49	198.59	35
1983	350.43	16	158.51	75	365.13	63	375.88	66
1984	164.12	74	170.92	81	426.68	73	630.53	111
1985	924.70	419	165.39	78	574.90	99	672.04	118
1986	220.70	100	211.34	100	580.58	100	569.14	100
1987	382.99	174	157.00	74	366.45	63	418.09	73
1988	186.18	84	78.13	37	177.52	31	239.99	42
1989	144.00	65	72.36	34	123.23	21	235.64	41
1990	106.36	48	64.07	30	67.72	12	146.61	26
1991	253.26	115	84.96	40	73.64	13	157.36	28
Caso 2 (Tabla 3)		Nivel de significación						
Diferencias antes y después de la privatización de Seat: NO		0,54563						
Diferencias entre Seat y las empresas del sector antes de la privatización: NO		RENAULT: 0,56368		CITROEN: 0,38731		P.TALBOT: 0,36313		
Diferencias entre Seat y las empresas del sector después de la privatización: SI con Renault. NO con Citroën y P.Talbot		RENAULT: 0,04354		CITROEN: 0,49174		P.TALBOT: 0,72591		
Fuente: elaboración propia a partir de las memorias de las empresas								

En 1991 los recursos ajenos a corto plazo pasan a ser considerablemente mayores que los recursos a largo, poniendo fin al proceso de nivelación logrado en 1989 y 1990.

Entre estos recursos a corto, los más importantes son las obligaciones con las empresas del grupo VW, que experimentaron un fuerte crecimiento anual comenzando en el mencionado 1991. Por lo que respecta a los recursos a largo, se produce también un progresivo aumento del nivel de endeudamiento, especialmente a partir de 1992.

TABLA 11: GASTOS FINANCIEROS EN RELACIÓN A LAS VENTAS (Pesetas constantes) Y CONTRASTE DE HIPÓTESIS H_1 , H_2 Y H_3

AÑO	SEAT	ID	RENAULT	ID	CITROEN	ID	TALBOT	ID
1982	5.42%	143.77%	1.05%	41.83%	1.05%	57.38%	4.66%	125.95%
1983	8.82%	233.95%	1.90%	75.70%	1.73%	94.54%	3.29%	88.92%
1984	9.07%	240.58%	2.70%	107.57%	2.38%	130.05%	3.58%	96.76%
1985	11.73%	311.14%	3.18%	126.69%	2.84%	155.19%	3.89%	105.14%
1986	3.77%	100.00%	2.51%	100.00%	1.83%	100.00%	3.70%	100.00%
1987	4.00%	1.06%	3.14%	1.25%	3.57%	1.95%	2.76%	0.75%
1988	1.29%	0.34%	1.76%	0.70%	2.27%	1.24%	2.30%	0.62%
1989	0.03%	0.01%	0.25%	0.10%	1.16%	0.64%	2.08%	0.56%
1990	0.09%	0.02%	0.21%	0.09%	0.57%	0.31%	1.95%	0.53%
1991	0.70%	0.19%	0.10%	0.04%	0.26%	0.14%	1.76%	0.48%
1992	2.57%	0.68%	0.04%	0.02%	0.25%	0.14%	1.63%	0.44%
Caso 1 (Tabla 3)	Nivel de significación							
Diferencias antes y después de la privatización de Seat: SI	0,00340							
Diferencias entre Seat y las empresas del sector antes de la privatización: SI	RENAULT: 0,00554			CITROEN: 0,00391			P.TALBOT: 0,02512	
Diferencias entre Seat y las empresas del sector después de la privatización: NO	RENAULT: 0,89383			CITROEN: 0,72680			P.TALBOT: 0,24251	
Deflactor: Media anual del IPC para los gastos financieros e Índice de Precios Industriales para las ventas Fuente: elaboración propia a partir de los datos de las memorias de las empresas								

La causa del importante aumento de la deuda estaría en los préstamos concedidos por el grupo VW por valor de 400.000 millones de pesetas en el plazo 1989-1992, unido a un crédito del Banco Europeo de Inversiones y recursos propios de Seat. Estos préstamos

se suscribieron en marcos, sin considerar el pertinente seguro de cambio por decisión expresa del grupo. Como se puede apreciar en la Tabla 11, la contrastación de los valores medios del cociente Gastos Financieros respecto a las Ventas confirma las diferencias entre Seat y las demás empresas antes de la privatización y cómo se ha aproximado ésta a las otras tras el cambio de propiedad. Sin embargo, a partir de 1991 Seat ha vuelto a niveles de endeudamiento similares a los de la etapa pública, motivado, sin duda, por la política financiera seguida y por la ausencia de capitalización a que se ha visto sometida la compañía española por parte de VW.

d) Rentabilidad

Tras la privatización, Seat restablece su rentabilidad después de once años de pérdidas continuas. La entrega a la iniciativa privada de una empresa saneada financieramente fue la causa principal de dicho restablecimiento. Hasta 1991, los altos costes laborales constituían el principal impedimento para obtener tasas de rentabilidad similares a los de las restantes empresas de la muestra (ver Tablas 12 y 13).

TABLA 12: RENTABILIDAD FINANCIERA Y CONTRASTE DE HIPÓTESIS H ₁ , H ₂ Y H ₃								
AÑOS	SEAT %	ID	RENAULT %	ID	CITROEN %	ID	PEUGEOT TALBOT %	ID
1982	-80.06	124%	33.86	139%	-11.94	-40%	-60.62	-257%
1983	-147.07	227%	-2.35	-10%	-28.99	-96%	-45.32	-192%
1984	-340.64	527%	0.94	4%	-39.70	-132%	-21.05	-89%
1985	-295.76	457%	0.54	2%	-0.86	-3%	-4.93	-21%
1986	-64.65	100%	24.42	100%	30.14	100%	23.61	100%
1987	-9.76	15%	25.58	105%	97.34	323%	79.11	335%
1988	2.48	-4%	17.75	73%	107.60	357%	132.22	560%
1989	10.07	-16%	10.16	42%	60.61	201%	137.81	584%
1990	2.01	-3%	1.18	5%	26.50	88%	54.44	231%
1991	2.47	-4%	3.27	13%	11.70	39%	3.62	15%
Casos 3 y 1	Nivel de significación							
Diferencias antes y después de privatizar Seat: SI	0,01228							
Diferencias antes de la privatización: SI	RENAULT: 0,00843			CITROEN: 0,01596			P.TALBOT: 0,02265	
Diferencia después de la privatización: SI con Citroën y P.Talbot. NO con Renault	RENAULT: 0,02263			CITROEN: 0,00949			P.TALBOT: 0,00952	

A partir de dicho año, los gastos y cargas financieras derivadas del fuerte endeudamiento con el que se hace frente al proceso inversor, junto a factores de tipo coyuntural, colocarán a Seat en situación de quiebra técnica, tras la cual VW adoptará medidas drásticas que beneficiarán a la casa matriz alemana en detrimento de su filial española. Podemos señalar que los niveles de rentabilidad de la nueva Seat han sido inferiores a los alcanzados por las empresas de referencia.

Si nos detenemos en el análisis de la rentabilidad financiera observamos que el contraste de los promedios de los valores del ratio nos indica que, salvo con Fasa-Renault, arroja diferencias significativas para Seat antes y después de la privatización, al igual que con las empresas de la muestra. Puede concluirse que, durante los años siguientes a la venta, la rentabilidad financiera de Seat mejoró notablemente, pero menos, salvo en el caso de Renault, que la de las demás empresas.

TABLA 13: RENTABILIDAD ECONÓMICA Y CONTRASTE DE HIPÓTESIS H ₁ , H ₂ Y H ₃								
AÑOS	SEAT	ID	RENAULT	ID	CITROEN	ID	TALBOT	ID
1982	-10.64%	93%	9.71%	118%	-3.07%	-73%	-19.19%	-635%
1983	-13.47%	117%	-0.41%	-5%	-6.68%	-159%	-11.67%	-386%
1984	-10.75%	94%	0.34%	4%	-7.70%	-183%	-7.32%	-242%
1985	-11.43%	100%	0.19%	2%	-0.14%	-3%	-0.67%	-22%
1986	-11.48%	100%	8.20%	100%	4.21%	100%	3.02%	100%
1987	-2.24%	19%	8.08%	99%	14.89%	354%	11.71%	388%
1988	0.56%	-5%	6.76%	82%	23.77%	565%	24.83%	822%
1989	2.98%	-26%	5.06%	62%	23.76%	565%	28.20%	934%
1990	0.77%	-7%	0.66%	8%	14.47%	344%	15.36%	508%
1991	0.80%	-7%	1.82%	22%	6.83%	162%	1.39%	46%
Casos 3 y 5 (Tabla 3)		Nivel de significación						
Diferencias entre Seat antes y después de la privatización: SI		0,00000						
Diferencias entre Seat y las empresas del sector antes de la privatización: SI con Renault y Citroën. NO con P.Talbot		RENAULT: 0,00015			CITROEN: 0,00417		P.TALBOT: 0,30173	
Diferencias entre Seat y las empresas del sector después de la privatización: SI		RENAULT: 0,04486			CITROEN: 0,00122		P.TALBOT: 0,01196	
Fuente: elaboración propia a partir de las memorias de las empresas								

Por lo que respecta a la rentabilidad económica, la privatización trajo consigo la recuperación de dicha variable durante un breve plazo (ver tabla 13), debido básicamente al saneamiento previo a la venta. A partir de 1991, la gestión privada parece haber sido incapaz de sostener esta recuperación, deteriorándose fuertemente la cuenta de resultados motivado por la política elegida para la financiación del proceso inversor de Seat.

Podemos concluir destacando que la rentabilidad económica de Seat mejoró tras la privatización, pero que esta mejora es clarísimamente inferior a la experimentada por las restantes empresas de la muestra. La cuestión más obvia llega a estos momentos del estudio es: *¿cómo ha podido dejar una entidad de la magnitud del grupo VW que uno de sus miembros obtenga unos resultados tan inferiores a los de los competidores?. ¿Habrá algún interés oculto que justifique los resultados publicados en las memorias de Seat y en las del grupo consolidado?.* La respuesta a estas cuestiones nos llevaría, una vez más, a los terrenos de las decisiones de "elección contable" y basamos nuestra afirmación en algunos indicios que pudieran ser importantes como, por ejemplo, las diversas ayudas financieras obtenidas de los gobiernos autonómicos y nacional o de la propia Bruselas tras arduas negociaciones. Resulta difícil creer que estas subvenciones se hubiesen otorgado si la empresa hubiera obtenido otras cifras contables.

4.- CONCLUSIONES

A lo largo de nuestro trabajo hemos encontrado suficientes evidencias empíricas como para manifestar con cierta seguridad que la privatización de Seat no cumplió todos los objetivos apuntados por la teoría sobre las privatizaciones y los beneficios asociados a éstas. Si bien en todos los casos la privatización ha afectado a Seat, alejándola en ocasiones de situaciones nada deseables previas a la privatización, también es cierto que en otros muchos casos este impacto no ha servido para situar a la antigua empresa pública en la misma línea competitiva que la seguida por las demás empresas de la muestra seleccionada para este estudio (ver Tabla-Resumen). Entre los distintos argumentos que podríamos utilizar para explicar por qué no se han cumplido los resultados previstos, se encuentran los acuerdos firmados por el INI y VW para la compraventa de Seat, fruto de los cuales la nueva empresa tenía limitada, desde su nacimiento, su capacidad para ajustar su plantilla a las necesidades de su proceso productivo y la política de aprovisionamiento. Como ejemplo de las razones que hubieran facilitado la consecución de los objetivos se puede señalar el intenso saneamiento de activo que llevó a cabo el INI antes de la privatización, que liberó a Seat de sus cargas financieras.

Pero todo este análisis puede ser anecdótico en la medida en que desconocemos, al menos en parte, cuáles eran los auténticos objetivos de VW al comprar Seat y en qué medida estos objetivos se han cumplido. El conocimiento de las estrategias del INI y de VW resulta, por tanto, esencial, ayudando en gran medida a determinar este grado de cumplimiento de objetivos de las dos partes intervinientes en el proceso privatizador. Al mismo tiempo, aportaría nuevos elementos de juicio para avanzar en el análisis de la posible existencia de decisiones del tipo "accounting choice". Por lo que respecta al INI, la información contable analizada nos ha permitido identificar algunas actuaciones que podrían considerarse ejemplos de "accounting choice", como la aceleración de la

amortización de las inversiones efectuadas entre 1982 y 1986 o la sustitución de pasivo a largo plazo por pasivo a corto. En el caso de VW, al carecer nosotros de los planes estratégicos del grupo consolidado, nos resulta más difícil detectar los motivos que habrían podido llevar a sus directivos a cambiar sus *elecciones contables*.

Este estudio presenta, además, la limitación de la propia estrechez de la base de datos empleada, que limita su generabilidad y que hace que los resultados de los contrastes estadísticos no puedan ser tomados demasiado en serio. A pesar de ello, entendemos que puede constituir un primer paso en la valoración económica-financiera de las privatizaciones españolas, que nos permitirá en un futuro poder comparar estos procesos desde una perspectiva internacional. Por otra parte, las puertas para profundizar en posibles decisiones de "accounting choice" quedan completamente abiertas y, desde nuestro limitado conocimiento del caso de la privatización de Seat, creemos que la profundización en el estudio de este tipo de decisiones podría ayudar a aclarar zonas oscuras de los resultados de las privatizaciones y de las relaciones entre objetivos políticos, sean éstos públicos o privados, y decisiones contables.

TABLA - RESUMEN								
		Diferencias significativas entre Seat y las empresas de referencia antes de la privatización			Diferencias significativas entre Seat consigo misma y con las empresas de referencia, después de la privatización			
		Renault	Citröen	P.Talbot	Seat	Renault	Citröen	Talbot
COSTES Y PRODUCTIVIDAD								
Costes de Aprovisionamiento	de	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
Remuneraciones por hora trabajada		NO	NO	NO	SI	NO	SI	NO
Costes laborales unitarios		NO	NO	NO	SI	NO	SI	NO
Productividad Aparente del Trabajo		NO	NO	NO	SI	NO	SI	NO
Empleo/Valor de la Producción		SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI
Inmovilizado material/unidades producidas		NO	SI	NO	SI	SI	SI	SI
FINANCIACIÓN								
Tasa de Endeudamiento		NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO
Costes financieros		SI	SI	SI	SI	NO	NO	NO
RENTABILIDAD								
Rentabilidad financiera		SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI
Rentabilidad económica		SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI
Fuente: elaboración propia								

REFERENCIAS:

- Aharoni, Y. (1986) **The evolution and management of state-owned enterprises**. Cambridge, Mass.: Ballinger.
- Álvarez, M.J. y González, P. (1997) "*La internacionalización de Seat: de Zona Franca a Martorell pasando por Wolfsburg*" **Economía Industrial**, 315, en prensa.
- Bailey, S. J. (1995) **Public Sector Economics. Theory, Policy and Practice**. Macmillan, London.
- Bishop, M. y Kay, J. (1989): "*Privatization in the U. K. : Lessons from Experience*". **World Development**, vol. 17, nº 5, 643-57.
- Bishop, M. y Kay, J. (1992): "*El impacto de la privatización en la eficiencia del Sector Público en el Reino Unido*", en **Información Comercial Española**, nº 707, pp. 22-34.
- Bishop, M. y Thompson, D. (1992): "*Privatization in the UK: Internal organization and productive efficiency*", en **Annals of Public and Cooperative Economics**, vol. 63, nº 2, pp. 171-188.
- Bishop, M. y Thompson, D. (1992a) "*Privatization in the UK : Deregulatory reform and public enterprise performance*" en Ramanadham (Ed)(1992) **Privatization: A Global Perspective**, Routledge, London, 1-27.
- Bocherding y otros (1982): "*Comparing the Efficiency of Private and Public Production: The Evidence from Five Countries*". en **Zietschrift fur Nationalokonomie**, Suplemento n2 .
- Bradley, K. y Nejad , A.(1989) **Managing owners. The National Fright Consortium in perspective**. Cambridge University Press, Cambridge.
- Bryer, R. A. (1993) "*The late nineteenth century revolution in financial reporting: accounting for the rise of investor or managerial capitalism*" **Accounting, Organizations and Society**, 18, 649-690.
- Castells, M. y otros (1986): **Nuevas Tecnologías, Economía y Sociedad en España**, vol. 2, Alianza, Madrid.
- Caves, D. W. y Christensen, L. R. (1980) "*The Relative Efficiency of public and Private Firms in a Competitive Environment: The Case of Canadian Railroads*", en **Journal of Political Economy**, 88, 958-76.
- Coase, R.H. (1937) "*The nature of the firm*" **Economica**, 4, 386-405.
- Cook, P. y Kirkpatrick, C. (1988) "*Privatization in less-developed countries: An overview*" en P. Cook y C. Kirkpatrick (eds) **Privatization in less-developed countries**, 3-44, New York. St. Martin Press
- Costa, M. y otros (1993) "*El sector del automóvil frente a una estrategia de futuro. Análisis del caso español*". **Economía Industrial**, 285, 175-184.
- Christie, A. A. (1990) "*Aggregation of test statistics: An evaluation of the evidence of contracting and size hypotheses*" **Journal of Accounting and Economics**, 12, 15-36.
- De Castro, J. y Uhlenbruck, N. (1993) "*The privatization process in developing countries: A strategic model from the perspective of the acquiring firm*". **Paper presented at the Academy of Management Annual Meeting, Atlanta, Georgia**.
- De Castro, J. y Uhlenbruck, N. (1997) "*Characteristics of privatization. evidence from developed, less-developed, and former Communist countries*". **Journal of International Business Studies**, First Quarter, 123-143.

- Domberger, S. y Piggott, J. (1986) "*Políticas privatizadoras y empresa pública: una visión panorámica*". **Hacienda Pública Española**, nº 128, 219-236.
- Donahue, J. (1988) **The privatization decision**. New York: Basic Books
- Frydman, R. y Rapaczynski, A. (1992) "*Mass privatization proposals in Eastern Europe: Ownership and the structure of control*". En Targetti, F. (ed.) **Privatization in Europe: West and East experiences**, 75-88. Brookfield, Vt.: Dartmouth Publishing
- Galal, A. y otros (1994): **Welfare Consequences of Selling Public Enterprises. An Empirical Analysis**, World Bank, Oxford University Press, Oxford.
- Goodman, J.B. y Loveman, G. W. (1991) "*Does privatization serve the public interest?*" **Harvard Business Review**, 69 (6), 26-38.
- Green, R. y Vogelsang, I. (1994) "*British Airways: A Turn-Around Anticipating Privatization*", en Bishop, M. y otros (eds.) (1994) : **Privatization and Economic Performance**, Oxford University Press, Oxford, 89-112.
- Habermas, J. (1976) **Legitimation crisis**, London: Heinemann.
- Hirsch, W. (1992) "*Privatización: impacto y oportunidad de obtener ingresos*", en **Hacienda Pública Española**, nº 130, 109-117.
- Hutchinson, G. (1991) "*Efficiency gains through privatization of U.K. industries*", en A. F. Ott y K. Hartley (eds.) **Privatization and economic efficiency**, 87-107, Hants, U.K. Edward Elgar.
- Lenway, S. y Murtha, T.P. (1994) "*The state as strategist in international business research*". **Journal of International Business Studies**, 25, nº3, 513-36.
- Meggison, W., Nash, R., y Van Randenborgh, M. (1994) "*The financial and Operating performance of Newly Privatized Firms. An International Empirical Analysis*" **The Journal of Finance**, 49, nº 2, 403-452.
- McInnes, W. M. (1987) **Accounting choices and reported financial performance: the UK Gas Industry 1970-1980**. Unpublished Ph.D. Thesis, University of Glasgow.
- Murtha, T.P. y Lenway, S.A. (1994) "*Country capabilities and the strategic state: how national political institutions affect multinational corporations' strategies*". **Strategic Management Journal**, 15, 113-30.
- Nankani, H.B. (1990) "*Lessons of privatization in developing countries*". **Finance and Development**, 27 nº3, 271-89.
- Parker, D. (1993): "*Ownership, organizational changes and performance*", en Pitelis, C. y Clarke, T. (Eds.) (1993): **The political economy of privatization**, Routledge, Londres
- Parker, D. y Hartley, K. (1991) "*Status Change and Performance: Economic Policy and Evidence*", en Ott, A. F. y Hartley, K. (Eds.) **Privatization and economic efficiency**, 108-126, Hants, U.K. Edward Elgar.
- Parker, D. y Hartley, K. (1991a) "*Do changes in organizational status affect financial performance?*", en **Strategic Management Journal**, Vol. 12, 631-641.
- Perry, J-L. y Rainey, H. G. (1988) "*The public-private distinction in organization theory: A critique and research strategy*". **Academy of Management Review**, 13, 182-201.
- Pestieau, P. y Tulkens, H. (1993) "*Assessing and explaining the performance of public enterprises*", en **Finanzarchiv**, 50, 292-323.
- Puxty, A. G. (1997) "*Accounting Choice and a Theory of Crisis: The cases of post-privatization British Telecom and British Gas*" **Accounting, Organizations and**

- Society**, 22, 7, 713-735.
- Ramamurti, R. (1992) "*Why are developing countries privatizing?*". **Journal of International Business Studies**, 23 n°2, 225-49.
 - Rees, B. (1990): **Financial Analysis**, McGraw-Hill, Londres.
 - Rondinelli, D. A. (1994) "*Privatization and economic reform in central Europe: Experience of the early transition period*". En D.A. Rondinelli,(ed.) **Privatization and economic reform in Central Europe: The changing business climate** 1-40, Wesport, Conn.: Quorum Books.
 - Sánchez A. (1994): "*La rentabilidad económica y financiera de la gran empresa española. Análisis de los factores determinantes*", en **Revista Española de Financiación y Contabilidad**, vol. XXIII, n° 78, pp. 159-179.
 - Serra A., (1993): **La empresa. Análisis económico**, Labor, Barcelona.
 - Sweeney, A. P. (1991) **The impact of debt-covenant violations on accounting choices**. William E. Simon Graduate School of Business, University of Rochester, Rochester, N.Y.
 - Targetti, F. (1992) "*The privatization of industry with particular regard to economies in transition*". En F. Targetti (ed.), **Privatization in Europe: West and East experiences**, 1-29. Brookfield, Vt. : Dartmouth Publishing Company.
 - Vickers, J. y Yarrow, G. (1988) **Privatization. An Economic Analysis**, The M.I.T. Press, Cambridge, Mass.
 - Watts, R.L. (1992) "*Accounting choice theory and market-based research in accounting*". **British Accounting Review**, 24, 235-267.
 - Watts, R.L. y Zimmerman, J.L. (1986) **Positive Accounting Theory**, Englewood Cliffs, NJ., Prentice Hall.
 - Watts, R.L. y Zimmerman, J.L. (1990) "*Positive accounting theory: A ten year perspective*" **Accounting Review**, 65, 135-156.
 - Yamamoto, T. (1993) "*An Analysis of the privatization of Japan National Railway Corporation*", en Clarke, T. y Pitelis, C. (Eds.) (1993) **The Political Economy of Privatization**, Routledge, London, 337-360.