

**16592** *INFORME de fiscalización relativo a la actividad de la «Sociedad Estatal de Patrimonio I» (actualmente «Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales»), en 1995 y 1996 («OPV de Argentaria, Sociedad Anónima», y «Telefónica, Sociedad Anónima»), y «Telefónica, Sociedad Anónima»).*

La Comisión Mixta para las Relaciones con el Tribunal de Cuentas ha examinado el informe de fiscalización relativo a la actividad de la «So-

iedad Estatal de Patrimonio I» (actualmente «Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales»), en 1995 y 1996 («OPV de Argentaria, Sociedad Anónima», y «Telefónica, Sociedad Anónima»), que ha sido aprobado sin modificaciones, al no haberse presentado propuestas de resolución.

Se dispone la publicación en el «Boletín Oficial del Estado» tal como previene la Ley Orgánica 2/1982, de 12 de mayo, del Tribunal de Cuentas.

Palacio del Congreso de los Diputados, 3 de julio de 2001.—La Presidenta del Congreso de los Diputados, Luisa Fernanda Rudí Úbeda.

**INFORME DE FISCALIZACIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD ESTATAL DE PATRIMONIO I (ACTUALMENTE SOCIEDAD ESTATAL DE PARTICIPACIONES PATRIMONIALES) EN 1995 Y 1996 (OPV DE ARGENTARIA, S.A., Y TELEFÓNICA, S.A.)**

El Pleno del Tribunal de Cuentas, en el ejercicio de la función fiscalizadora establecida en los artículos 2.a), 9 y 21.3.º) de la Ley Orgánica 2/1982, de 12 de mayo, y a tenor de lo previsto en los artículos 12 y 14.1 de la misma disposición y concordantes de la Ley 7/1988, de 5 de abril, de Funcionamiento del Tribunal de Cuentas, ha aprobado, en su sesión de 24 de noviembre de 1999, el Informe de fiscalización de la actividad de la Sociedad Estatal de Patrimonio I (actualmente Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales) en 1995 y 1996 (OPV de Argentaria, S.A., y Telefónica, S.A.). Asimismo, de acuerdo con lo prevenido en el artículo 28 de la Ley de Funcionamiento, ha acordado su elevación a las Cortes Generales, para su tramitación parlamentaria. El Pleno del Tribunal ha acordado también trasladar este Informe al Gobierno correspondiente, a tenor de lo dispuesto en el citado artículo.

**ÍNDICE**  
**I. INTRODUCCIÓN**

I.1 Iniciativa y alcance de la fiscalización

I.2 Naturaleza de la Entidad y marco normativo aplicable  
I.3 Limitaciones  
I.4 Rendición de cuentas  
I.5 Trámite de alegaciones

**II. VERIFICACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES**

II.1 Activo  
II.2 Pasivo  
II.3 Resultados  
II.4 Resultados de las OPV

**III. OFERTA PÚBLICA DE VENTA DE ACCIONES DE CORPORACIÓN BANCARIA DE ESPAÑA, S. A.**

III.1 Antecedentes  
III.2 Cumplimiento de las disposiciones legales aplicables  
III.3 Contenido de la oferta pública de venta de acciones  
III.3.1 Características y distribución de los valores de la OPV  
III.3.2 Valoración de las acciones de la Sociedad y determinación del precio de venta

III.4 Entidades que intervienen en la oferta  
III.4.1 Funciones que realizan

III.4.2 Procedimientos de selección  
III.4.3 Contratos de aseguramiento y colocación  
III.5 Tramos de colocación y liquidación de la OPV  
III.5.1 Tramo minorista  
III.5.2 Tramo institucional nacional  
III.5.3 Tramo institucional internacional  
III.5.4 Redistribución de los tramos  
III.6 Gastos de la OPV  
III.7 Compromisos futuros originados por la OPV

**IV. OFERTA PÚBLICA DE VENTA DE ACCIONES DE TELEFÓNICA DE ESPAÑA, S. A.**

IV.1 Antecedentes  
IV.2 Cumplimiento de las disposiciones legales aplicables  
IV.3 Contenido de la oferta pública de venta de acciones  
IV.3.1 Características y distribución de los valores de la OPV  
IV.3.2 Valoración de las acciones de la Sociedad y determinación del precio de venta

IV.4 Entidades que intervienen en la oferta  
IV.4.1 Funciones que realizan  
IV.4.2 Procedimientos de selección  
IV.4.3 Contratos de aseguramiento y colocación  
IV.5 Tramos de colocación  
IV.5.1 Tramo minorista  
IV.5.2 Tramo institucional nacional  
IV.5.3 Tramo institucional internacional  
IV.5.4 Redistribución de los tramos  
IV.6 Gastos de la OPV  
IV.7 Compromisos futuros originados por la OPV

**V. CONCLUSIONES**

V.1 Generales  
V.2 OPV de Argentaria  
V.3 OPV de Telefónica

**RELACIÓN DE SIGLAS Y ABREVIATURAS UTILIZADAS EN EL INFORME**

**ANEXOS**

**I. INTRODUCCIÓN**

I.1 **Iniciativa y alcance de la fiscalización**

La fiscalización de la actividad de la Sociedad Estatal de Patrimonio I, S.A. (SEP I) está incluida en el Programa de Fiscalizaciones del Tribunal de Cuentas para el año 1998, aprobado por el Pleno en su sesión de 23 de octubre de 1997, entre las previstas a realizar por iniciativa del propio Tribunal. Las Directrices Técnicas aprobadas por el Pleno el 29 de julio de 1998 establecieron los siguientes objetivos:

1. Comprobación del cumplimiento de la legislación vigente aplicable a la actividad de la Entidad.
2. Verificación de los estados contables de la Entidad, para los tres ejercicios cerrados en 1995 y 1996.
3. Fiscalización de las actividades encaminadas a la privatización de acciones de Corporación Bancaria de España, S.A., de febrero y marzo de 1996, y de Telefónica de España, S.A. de febrero de 1997.
4. Análisis del cumplimiento de los compromisos futuros adquiridos según las condiciones fijadas en las OPV.

Por acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996 se cambió la denominación social de SEP I por la de Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales, S.A. (SEPPA), modificándose también su ejercicio económico haciéndolo coincidir con el año natural, mientras que el de SEP I abarcaba de 1 de julio a 30 de junio. Por ello la fiscalización se refiere a los tres ejercicios cerrados durante 1995 y 1996: los referidos a junio de 1995 y 1996 de SEP I y el cerrado a 31 de diciembre de 1996 de SEPPA. Asimismo, se ha incluido en el ámbito de la fiscalización la OPV de Telefónica de España, S.A. (Telefónica) realizada en febrero de 1997, puesto que, aunque su ejecución se produjo con posterioridad al periodo objeto de la fiscalización, su preparación y desarrollo se iniciaron en 1996.

I.2 **Naturaleza de la Entidad y marco normativo aplicable**

SEP I fue creada con la autorización del Consejo de Ministros de 5 de febrero de 1993 como una sociedad estatal de las previstas en el art.6.1.a) de la Ley General Presupuestaria, constituyéndose por escritura pública de 19 de febrero de 1993.

SEP I se creó con un capital social de 100 millones de ptas., compuesto por cien acciones de un millón de ptas. de valor nominal cada una, totalmente desembolsadas, siendo el Estado español el titular del 100 por 100 de las mismas.

Entidad que realiza la operación	OPV ARGENTARIA III SEP I	OPV TELEFÓNICA II SEPPA
Con personal propio de la sociedad privatizadora	NO	SI
Aplicación del Acuerdo de Consejo de Ministros de 28.6.96	NO	SI
Informada por el Consejo Consultivo de Privatizaciones	NO	SI
Auditada por la Intervención General de la Administración del Estado	NO	SI
Sujeta a autorización administrativa previa	NO	SI
Gestión directa de los gastos de publicidad	NO	SI

En los procesos de venta de acciones, la actuación de la Entidad está sujeta, básicamente, a las siguientes disposiciones normativas:

- Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- Real Decreto Legislativo 1091/1988, de 23 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley General Presupuestaria (TRLGP).
- Real Decreto 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (TRLISA).
- Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores.
- Real Decreto 671/1992, de 2 de julio, sobre inversiones extranjeras en España.

Existen además disposiciones que le son aplicables en función de las características de la entidad cuyas acciones son objeto de OPV, indicándose en los apartados específicos del Informe de cada una de estas operaciones.

El Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996 estableció las bases del programa de modernización del Sector público empresarial del Estado, confiando el nuevo marco jurídico por el que se regirían las privatizaciones de empresas públicas y definiendo los principios que debía seguir la Entidad como Agente gestor del proceso de privatización. Además, dicho acuerdo creó el Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP), figurando entre sus funciones la de dictaminar sobre todas las operaciones de privatización que los agentes gestores sometían a su consideración, así como informar sobre las cuestiones que le sean planteadas por el Gobierno o la Comisión Delegada para Asuntos Económicos.

El Acuerdo no definió la naturaleza jurídica del CCP, que carece de personalidad jurídica, así como de adscripción y dotación presupuestaria. Por ello, el Consejo de Administración de SEPPA acordó, el 18 de octubre de 1996, financiar el 50 por 100 del presupuesto de dotación y funcionamiento del CCP, por un importe máximo de 75 millones de ptas., siendo el 50 por 100 restante asumido por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales. Con fecha 27 de diciembre de 1996, el Consejo de Ministros acordó que los gastos del CCP fueran asumidos por SEPPA y por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales.

El cambio normativo introducido por este Acuerdo del Consejo de Ministros supuso que las dos OPV del periodo fiscalizado fueran realizadas en circunstancias distintas, que se recogen de forma resumida en el siguiente cuadro:

El art.2 de sus estatutos sociales define su objeto social como «la tenencia, administración y enajenación, total o parcial, de las acciones de la sociedad anónima Corporación Bancaria de España, S.A. que reciba por cualquier título del Estado Español, Dirección General del Patrimonio, pudiendo realizar cualquier actuación complementaria o derivada que resulte necesaria o conveniente para llevar a cabo la enajenación.»

El Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996 autorizó, además del cambio de denominación social y ejercicio económico, el objeto social y la estructura de su órgano de administración. El art.2 de la nueva redacción de sus estatutos amplía el objeto social de la Sociedad, abarcando las siguientes actuaciones:

— «La tenencia, administración, adquisición y enajenación, total o parcial, de las acciones o participaciones de las sociedades que, previo acuerdo del Gobierno o de la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos, reciba por cualquier título del Estado Español, Dirección General del Patrimonio del Estado.

— La realización y encargo de estudios, análisis y operaciones anteriores complementarias o derivadas que resulten necesarias o convenientes para llevar a cabo las enajenaciones.»

SEP I no disponía de personal vinculado por relación laboral para la realización de su actividad, tan sólo un administrador único, cargo ejercido por el Director General del Patrimonio del Estado.

Realizada la conversión de la Sociedad a la actual SEPPA, el ejercicio económico se hizo coincidir con el año natural, como ya se ha señalado. Por tanto, en 1996 el ejercicio de SEPPA comprende excepcionalmente desde el 1 de julio hasta el 31 de diciembre.

Por acuerdo de la Junta General Universal de accionistas de 3 de julio de 1996 se configuró como órgano de administración un Consejo de Administración integrado por un máximo de 7 consejeros, presidido por el Director General del Patrimonio del Estado como Presidente de la Sociedad, siendo consejeros natos los Subsecretarios de los Ministerios de Economía y Hacienda y de Industria y Energía, el Director General del Tesoro y Política Financiera y el Secretario General Técnico de Industria y Energía, acordándose la delegación de las facultades necesarias para el desarrollo de la actividad de la Entidad. A su vez, el Consejo de Administración, mediante acuerdo de 5 de julio de 1996, otorgó poderes a las personas que realizan las funciones ejecutivas de la Sociedad, bajo la dirección del Secretario General de la misma.

caciones que estimaran pertinentes, conforme prevé el art. 44.1 de la Ley de Funcionamiento del Tribunal de Cuentas.

Tras la solicitud y concesión de prórroga, se han recibido en plazo las alegaciones de todos ellos, que se acompañan al presente Informe.

Analizadas las alegaciones recibidas, se han incorporado al texto cuantas modificaciones se han considerado necesarias en los casos en que se han aceptado, introduciéndose, además, las aclaraciones que se han estimado oportunas.

## II. VERIFICACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES

Se han fiscalizado los saldos de las principales partidas, comprobando su composición, evolución y adecuación a los principios contables, sin que se deduzcan deficiencias significativas, con la salvedad de la contabilización de los ingresos, expuesta más adelante. También se han comprobado los principales asientos contables de los registros que han servido de base para la elaboración de las cuentas anuales, analizando su documentación soporte y los movimientos de fondos que originaron.

Durante 1995 y 1996 la Entidad presentó tres ejercicios de ejercicio, cuyos estados financieros se recogen a continuación:

Las diferencias en el planteamiento de ambas OPV deben ser tenidas en cuenta al analizar los resultados de la fiscalización. Cada operación constituyó, en su momento, la mayor oferta pública de venta de acciones de sociedades dependientes de la Dirección General del Patrimonio del Estado (DGPE).

### I.3 Limitaciones

En el desarrollo de la fiscalización no han existido limitaciones para la consecución de los objetivos fijados.

### I.4 Rendición de cuentas

SEP I rindió las cuentas de los ejercicios cerrados en junio de 1995 y 1996 y SEPPA las del periodo julio-diciembre de 1996 en los plazos legales previstos.

### I.5 Trámite de alegaciones

Los resultados de las actuaciones practicadas en el presente procedimiento fiscalizador se han puesto de manifiesto al actual Presidente de SEPPA y a las dos personas que fueron presidentes de la sociedad durante el periodo fiscalizado, a los efectos de que formularan las alegaciones y presentasen los documentos y justificantes.

## BALANCE DE SITUACIÓN (en millones de pesetas)

	30-06-95	30-06-96	31-12-96
	SEP I	SEP I	SEPPA
<b>ACTIVO</b>			
Inmovilizado	-	-	23
Deudores	5	-	-
Inversiones financieras temporales	2.914	517	90.914
Tesorería	1.498	30.494	28.756
Otros activos	-	-	0
<b>Total</b>	<b>4.417</b>	<b>31.011</b>	<b>119.693</b>
<b>PASIVO</b>			
Fondos propios	4.281	11.728	100.968
Provisiones	124	6.452	5.193
Acreedores	12	12.831	13.532
<b>Total</b>	<b>4.417</b>	<b>31.011</b>	<b>119.693</b>

## CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

(en millones de pesetas)

	30-06-95	30-06-96	31-12-96
	SEP I	SEP I	SEPPA
<b>INGRESOS</b>			
Importe neto de la cifra de negocio	82	67.414	1.260
Otros ingresos de explotación	536	2.427	41
Otros intereses e ingresos asimilados	508	1.525	1.024
Beneficio enajenación inmovilizado material	1	-	-
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	43	-	-
<b>Total</b>	<b>1.170</b>	<b>71.366</b>	<b>2.325</b>
<b>GASTOS</b>			
Gastos de personal	-	-	48
Dotación para amortización del inmovilizado	3	20	6
Otros gastos de explotación	118	2.455	77
Gastos financieros y gastos asimilados	0	0	0
Diferencias negativas de cambio	-	8	-
Impuesto sobre Sociedades	273	23.684	760
<b>Total</b>	<b>394</b>	<b>26.167</b>	<b>891</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>776</b>	<b>45.199</b>	<b>1.434</b>

## II.1 Activo

Entre las principales partidas del activo se encuentran, a junio de 1995, las inversiones financieras temporales, constituidas por 1.168.495 acciones de Argentina y 3.506 acciones afectas al bonus de fidelidad de la OPV de acciones de Argentina de noviembre de 1993. En junio de 1996 el saldo lo integraban principalmente 204.578 acciones de Argentina reservadas al bonus de fidelidad de la OPV de Argentina de marzo de 1996, por importe de 508 millones de pesetas. Con posterioridad, en diciembre de 1996, y mediante ampliación de capital, SEPPA recibió como aportación del Estado 196.738.320 acciones de Telefónica, contabilizadas por la Sociedad en 90.403 millones de pesetas.

La otra partida relevante del activo es la tesorería de la Entidad, que registra durante el periodo fiscalizado fuertes oscilaciones como consecuencia de los ingresos procedentes de las OPV realizadas y de los pagos al Estado en forma de dividendos y por el Impuesto sobre Sociedades.

La Sociedad mantendrá abiertas dos cuentas corrientes en entidades del Grupo Argentaria. La remuneración de ambas cuentas se estableció con referencia al MIBOR, efectuando las liquidaciones por el 98 por 100 de dicho índice, al descontar el porcentaje que representa el coeficiente de caja para la entidad financiera. Esta remuneración parece adecuada, dados los niveles de tesorería manejados por la Entidad. No obstante, el tipo aplicado en las liquidaciones por la entidad bancaria era comprobado por la Entidad sin la precisión que requería el elevado volumen de tesorería manejado, al hacerse sobre información del MIBOR publicada en prensa, que recogía un máximo y un mínimo divergentes en algunas centésimas. La impresión surge por no haberse definido contractualmente el MIBOR aplicable mediante un procedimiento de definición del tipo de interés para efectuar las liquidaciones que no permitiese actuar en un margen de máximos y mínimos. Los ingresos obtenidos se elevaron a 508 millones de pesetas, a junio de 1995, 1.525 millones a junio de 1996 y 1.024 millones de pesetas a diciembre de 1996.

## II.2 Pasivo

Las partidas principales del pasivo eran los fondos propios, integrados por los siguientes saldos, en millones de pesetas:

	30-06-95	30-06-96	31-12-96
Capital social	100	7.609	16.609
Reserva legal	20	20	1.522
Reserva voluntaria	3.855	0	0
Pérdidas y ganancias	776	45.199	1.434
Dividendo a cuenta	0	(41.100)	0
Prima de emisión	0	0	81.403
<b>TOTAL</b>	<b>4.281</b>	<b>11.728</b>	<b>100.968</b>

El saldo de fondos propios a 31 de diciembre de 1996 recogía el aumento de capital y la prima de emisión por la aportación del Estado de acciones de Telefónica, objeto de OPV en febrero de 1997.

Las provisiones estaban constituidas, en su mayor parte, por los saldos necesarios para cumplir las obligaciones económicas futuras derivadas de las OPV de acciones. Por una parte, recogían el coste de adquisición de las acciones gratuitas, que previsiblemente podían entregarse a los adjudicatarios que cumplieran las condiciones establecidas en las OPV, y que a medida que se producía la pérdida de esos derechos, el importe liberado se integraba en los ingresos del ejercicio. Por otra parte, existía una provisión que recogía una compensación económica a percibir en ciertos supuestos y de la cual, igualmente, la Sociedad iba disponiendo, a medida que se incumplían por los adjudicatarios las condiciones exigidas en las OPV. El objeto y aplicación de dichas provisiones se describen en el subapartado III.7.

Los saldos de acreedores estaban integrados por algunas deudas comerciales originadas en las OPV y por las deudas con la Hacienda Pública por el Impuesto de Sociedades, que se elevó en junio y diciembre de 1996 a 10.484 y 10.860 millones de pesetas, respectivamente. A 31 de diciembre de 1996 se recogía un saldo de 2.597 millones de pesetas como dividendo activo a pagar.

## II.3 Resultados

Respecto a los resultados de la Entidad, únicamente cabe señalar que se contabilizaron como ingresos las ventas netas de la OPV de Argentina, incumpliendo el principio contable de no compensación de ingresos y gastos, sin que consten en la memoria las circunstancias por las cuales se adoptó tal decisión. Con ello se distorsiona la información ofrecida por la cuenta de pérdidas y ganancias, que no recoge los saldos de las comisiones satisfechas en la operación (5.030 millones de pesetas.). Aunque esa información es ofrecida en la nota explicativa de los ingresos que figura en la memoria de las cuentas anuales de la Entidad hay que realizar una serie de cálculos para su obtención, no apreciándose de forma directa el importe total de las comisiones en que incurrió la Sociedad para realizar las OPV. Pese a lo manifestado por la Entidad en sus alegaciones, al tratarse de su actividad ordinaria y dado el volumen de las operaciones realizadas, la contabilización del importe neto de la cifra de negocios se realizó incumpliendo los criterios generales establecidos por el Instituto de Contabilidad y Auditoría en su Resolución de 16 de mayo de 1991.

Como hecho posterior al periodo fiscalizado se ha verificado que en el ejercicio 1997 la Entidad aplica el mismo criterio para la contabilización de los ingresos y

febrero de 1996 se efectuó la autorización y consiguiente inscripción del Folleto Informativo Completo en los registros oficiales de la CNMV.

Según lo establecido en el art. 18.7 del mencionado Real Decreto, el Banco de España emitió, el 22 de febrero de 1996, el preceptivo informe de aquellos aspectos del Folleto Informativo que deben ser congruentes con la información rendida al Banco de España por Argentina, en su calidad de entidad bancaria.

Asimismo, el 19 de febrero de 1996 se solicitó a la Dirección General de Economía Internacional y Transacciones Exteriores -según lo previsto en el art. 11 del Real Decreto 671/1992, de 2 de julio, sobre régimen de las inversiones extranjeras en España- la verificación para la venta de las acciones correspondientes a la oferta que se haría fuera del territorio español, siendo ésta realizada el 26 de febrero de 1996.

Respecto a la oferta de acciones en EEUU, se tramitó ante la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) la preceptiva declaración de registro con sus correspondientes folletos, que recogían la posibilidad de admitir un máximo de 8.400.000 Acciones Depositarias Americanas (ADS), representativas de 4.200.000 acciones ordinarias de Argentina.

Las actuaciones de diseño de la oferta, sus condiciones de colocación, tramos, reasignaciones de los mismos, precios y comisiones, fueron llevadas a cabo por un Comité de Dirección que se constituyó a tal efecto, y en el que participó personal del Ministerio de Economía y Hacienda, de la DGPE y de la propia Argentina. Todo ello derivó en la ejecución del Folleto Informativo, que se presentó ante la CNMV por el Administrador único, estableciéndose en él todos los aspectos delimitadores de las condiciones de la OPV. Se ha verificado su contenido, según se establece en el mencionado Real Decreto 291/1992, sin que se hayan detectado incidencias significativas. En el Folleto se encuentran los informes de auditoría de las cuentas anuales de Argentina de los ejercicios 1993, 1994 y 1995, que no presentan salvedades.

Otros aspectos que regularon el desarrollo de la OPV fueron establecidos mediante la Carta Mandato firmada el 19 de enero de 1996 entre el Administrador único de SEP I y el Presidente de Argentina, en la que se confiere a esta última la centralización y dirección de las actuaciones necesarias para llevar a efecto la oferta de acciones.

### III.3 Contenido de la oferta pública de venta de acciones

#### III.3.1 Características y distribución de los valores de la OPV

Los títulos ofertados fueron acciones ordinarias de Argentina de 500 ptas. de valor nominal, representadas por anotaciones en cuenta e inscritas en el Registro

En aplicación del art. 6.3 del TRLGP, el Consejo de Ministros de 3 de noviembre de 1995 acordó la pérdida de la posición mayoritaria del Estado en Argentina, autorizando a SEP I a enajenar hasta un 25 por 100 de las acciones de la Sociedad. El acuerdo fue complementado por el 19 de enero de 1996, que autorizó la pérdida de la posición mayoritaria del Estado en el Banco Exterior de España, S.A. y otras sociedades de su grupo.

La aportación de las 30.202.999 acciones de Argentina a SEP I por parte de la DGPE se materializó en una ampliación de capital acordada por la Junta General de Accionistas el 5 de febrero de 1996. La valoración de estas acciones fue de 75.098 millones de ptas., cifra que cubría el aumento de capital de 7.509 millones y la prima de emisión de 67.589 millones de ptas. El saldo de 1.172.001 acciones que mantenía SEP I en su balance se elevó a 31.375.000, que fueron objeto de la OPV.

### III.2 Cumplimiento de las disposiciones legales aplicables

Según lo dispuesto en el art. 152 del TRLSA, la ampliación de capital fue acordada por la Junta General Extraordinaria y Universal de SEP I de 5 de febrero de 1996, que autorizó a vender las correspondientes acciones, facultando al administrador único de la Sociedad para realizar todos los actos necesarios o convenientes para cumplir dicho acuerdo. La escritura de ampliación de capital fue inscrita en el Registro Mercantil el 13 de febrero de 1996, según lo previsto en el art. 162 del TRLSA. El 5 de febrero de 1996, en cumplimiento del art. 86 del TRLSA, SEP I comunicó a Argentina la adquisición y tenencia del 25 por 100 de su capital social.

Las acciones objeto de la OPV eran de titularidad legítima y plena de SEP I, sin estar sometidas a restricción o gravamen alguno, y existía la autorización del Banco de España, de 26 de enero de 1996, para que SEP I pudiera adquirir las acciones de Argentina, preceptiva según lo dispuesto en el art. 57 de la Ley 26/1988, de 29 de junio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito.

Se ha verificado la existencia del Informe de valoración del ejercicio independiente, nombrado por el Registro Mercantil, previsto en el art. 38 del TRLSA y en el art. 133.2 del Reglamento del Registro Mercantil, incorporado a la escritura de ampliación de capital. En dicho informe se concluye que las acciones aportadas tienen un valor real suficiente para cubrir el nominal del capital más la prima de emisión.

En cumplimiento de lo previsto en el art. 26 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, el 16 de febrero se efectuó la comunicación previa a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de la oferta proyectada, habiéndose comprobado que el contenido de la misma se ajustó a lo dispuesto en el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores. El 23 de

como accionista único, por importe de 41.100 millones de ptas. También acordó distribuir un dividendo extraordinario, con cargo a la reserva voluntaria y la prima de emisión de acciones, de 70.974 millones de ptas. Estas cantidades fueron ingresadas en el Tesoro en tiempo y forma.

### II.4 Resultados de las OPV

En el siguiente cuadro se presenta una visión global del resultado final obtenido en las dos OPV realizadas en el periodo fiscalizado. Las provisiones son las aplicadas hasta el 31 de diciembre de 1998, integradas por el coste de las acciones entregadas de forma gratuita como bonus de fidelidad según las condiciones establecidas en las operaciones. El coste contable de las acciones es el valor por el que se registraron para cubrir la ampliación de capital y la prima de emisión, utilizado por la DGPE para aportar las acciones objeto de las OPV.

RESULTADO FINAL DE LAS OPV  
(En millones de pesetas)

	ARGENTARIA III	TELEFONICA II
Ingresos brutos de la OPV	156.277	629.389
Coste contable de las acciones	( 77.504)	(88.046)
Comisiones de la OPV	(5.030)	(18.034)
Provisiones aplicadas en conjunto	-	(1.491)
Gastos de explotación de la OPV	(2.428)	(4.275)
RESULTADO	71.315	517.543

### III. OFERTA PÚBLICA DE VENTA DE ACCIONES DE CORPORACIÓN BANCARIA DE ESPAÑA, S.A.

#### III.1 Antecedentes

Durante 1993 se produjeron dos OPV de Corporación Bancaria de España, S.A. (Argentina) a través de SEP I, quedando reducida la posición del Estado en el capital de Argentina al 50,01 por 100. La aportación de las acciones, para su venta, a SEP I por parte de la DGPE se recoge en el siguiente cuadro:

EVOLUCIÓN DE LAS ACCIONES DE ARGENTARIA EN PODER DE LA DGPE

FECHA	CAPITAL (millones de ptas.)	APORTACIONES A SEP I		SALDO DE DGPE	
		Nº ACCIONES	%	Nº ACCIONES	%
	62.750	125.500.000		125.500.000	100,00%
18/03/93		31.362.450	24,99%	94.137.550	75,01%
27/09/93		31.375.000	25,00%	62.762.550	50,01%
5/02/96		30.202.999	24,07%	32.559.551	25,94%

gastos procedentes de la OPV de Telefónica, siendo las comisiones abonadas 18.034 millones de ptas.

La partida «otros ingresos de explotación» recoge los dividendos abonados por Argentina y percibidos por SEP I. Otros intereses e ingresos asimilados, como se ha indicado, recogen la remuneración percibida por las cuentas de tesorería de la Sociedad.

Entre los gastos destacan por su cuantía los de explotación, en su mayor parte originados en la ejecución de las OPV. Los resultados de su fiscalización se exponen en los correspondientes apartados de este Informe, al tratar cada una de las OPV.

En cuanto al Impuesto sobre Sociedades, se ha comprobado la presentación de las liquidaciones fiscales correspondientes, así como su pago.

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de 26 de abril de 1996, cumpliendo lo establecido en el art.216 del TRLSA, acordó distribuir un dividendo a cuenta de los resultados del ejercicio 1996 al Estado

A 31 de diciembre de 1996 SEPPA mantenía en su cartera de inversiones financieras temporales 204.578 acciones no vendidas en la OPV de Argentina con un valor contable de 509 millones de ptas., de las cuales 163.727 continuaban afectas al bonus de fidelidad.

Se ha comprobado que los ingresos derivados de las OPV fueron realizados en la forma y plazos previstos.

buidos- y al capítulo 5 - por los dividendos percibidos por el Estado.

El siguiente cuadro recoge algunas magnitudes de Argentina, a 31 de diciembre (en millones de ptas.):

	1993	1994	1995
<b>TOTAL CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>	<b>1.204.378</b>	<b>1.052.419</b>	<b>1.166.017</b>
<b>BENEFICIO NETO EJERCICIO</b>	<b>64.844</b>	<b>66.404</b>	<b>74.197</b>
<b>PATRIMONIO NETO CONTABLE</b>	<b>513.387</b>	<b>529.611</b>	<b>563.554</b>
<b>VALOR TEORICO DE LA ACCION (en ptas.)</b>	<b>4.091</b>	<b>4.220</b>	<b>4.490</b>

(Datos obtenidos de las cuentas auditadas)

ramiento, interviniendo en el análisis y solución de aspectos de planificación, desarrollo y ejecución de la operación, ofreciendo a la Sociedad vendedora las recomendaciones precisas. En la OPV de Argentina la función de Asesor Global se realizó por la propia Argentina.

También intervienen en el proceso los Coordinadores Globales, que tienen como función principal mantener un control efectivo de la operación, coordinando su desarrollo en cada zona territorial en la que se lleva a cabo, con objeto de solucionar los problemas que pudieran surgir durante su ejecución. Igualmente, son los encargados de formular a SEP I las propuestas sobre redistribución de los tramos. Una de sus intervenciones determinantes es la fijación del precio de aseguramiento de la oferta de acuerdo con SEP I.

Las funciones desarrolladas por el Asesor Global de una OPV aconsejan que sea una entidad distinta a los Coordinadores Globales de la oferta, evitando la posibilidad de que el asesoramiento prestado sobre la estructura de la operación pueda quedar condicionado por sus propios intereses. En esta OPV Argentina hizo funciones de Asesor y fue uno de los Coordinadores Globales. En la OPV intervinieron diferentes Directores de Tramo, encargados básicamente de trasladar la oferta de acciones a los inversores institucionales en los subtramos sobre los que ejercían su influencia.

Para los subtramos minoristas se definieron diferentes Entidades Aseguradoras Directoras, cuya función era asumir compromisos de aseguramiento de la oferta y participar en mayor medida en su preparación y dirección. Otras actuaron como Entidades Colocadoras en dichos subtramos, facultadas para recibir mandatos y solicitudes de compra. El conjunto de estas entidades, que asumieron en mayor o menor medida compromisos de dirección, aseguramiento y colocación, constituyen el Sindicato de Colocación.

En la OPV intervino también un Banco Agente, siendo básicamente sus funciones centralizar y depurar, según las condiciones establecidas en el Folleto, los mandatos y solicitudes de compra del tramo minorista, así como realizar el prorrateo y la adjudicación definitiva y la liquidación de la operación.

Al ser Argentina una sociedad que cotizaba en los mercados de valores, no se hizo su valoración al diseñar las condiciones de la OPV, ya que la cotización bursátil determinaba el valor de la Sociedad. El precio de venta del tramo minorista general se fijó en función del cambio medio ponderado de las acciones de Argentina en el Mercado Continuo español el 25 de marzo de 1996 (5.132 ptas.), día previo al de la operación bursátil, con un descuento del 4 por 100, situándose en 4.927 ptas. El precio de venta en el tramo institucional nacional se fijó, por acuerdo entre SEP I y las Entidades Coordinadoras Globales, en 5.132 ptas., por referencia al valor de cotización de la acción de Argentina.

Los precios de ambos tramos fueron comunicados a la CNMV como información adicional al Folleto, según dispone el art.5 del Real Decreto 291/1992 citado.

El precio de venta del tramo institucional nominado en dólares también se estableció por acuerdo firmado entre SEP I y las Entidades Coordinadoras Globales. El precio de las ADS se determinó como el equivalente en dólares, calculado al cambio peseta-dólar fijado por la Reserva Federal de los Estados Unidos para dicho día -124.3 ptas. el dólar-. El precio así acordado fue de 5.132,0984 ptas. por acción, que, tras descontar el 2,95 por 100 de comisión a percibir por las entidades intervinientes, supuso 4.980,6 ptas., equivalente a 40,070 dólares (20,035 por ADS).

El precio de venta realmente fijado en el tramo minorista fue, por tanto, un 9,7 por 100 superior al valor teórico que tenía la acción el 31 de diciembre de 1995, y el precio institucional un 14,3 por 100 mayor.

El procedimiento seguido para la determinación de los precios de venta de las acciones se considera adecuado y transparente, y los precios obtenidos parecen razonables teniendo en cuenta la cotización en los mercados de valores.

### III.4 Entidades que intervienen en la oferta

#### III.4.1 Funciones que realizan

El diseño y realización de una OPV aconseja el curso de una entidad que asuma las funciones de aseso-

treinta días siguientes a la fecha de la operación bursátil, a facultad de las Entidades Aseguradoras.

La distribución de la OPV tuvo carácter internacional, asignándose inicialmente una distribución por subtramos en España y una oferta internacional, también dividida en subtramos. Con posterioridad se produjeron trasvases entre los diferentes subtramos, cuya colocación real se recoge en el cuadro adjunto:

	PREVISTAS	REASIGNADAS	COLOCADAS
<b>TRAMO ESPAÑOL</b>	<b>18.125.000</b>	<b>19.833.788</b>	<b>20.585.150</b>
Minorista general	11.000.000	13.000.000	13.000.000
Minorista accionistas	4.000.000	4.259.244	4.259.244
Minorista empleados	1.000.000	740.756	740.756
Institucional español	2.125.000	1.833.788	2.585.150
<b>TRAMO INSTITUCIONAL INTERNACIONAL</b>	<b>10.500.000</b>	<b>8.836.634</b>	<b>10.585.272</b>
Americano	4.200.000	3.581.741	4.576.123
Británico	3.150.000	2.686.306	3.339.384
Europeo	2.625.000	2.238.587	2.339.765
Resto mundo	525.000	330.000	330.000
<b>TOTAL</b>	<b>28.625.000</b>	<b>28.670.422</b>	<b>31.170.422</b>
Green-shoe	2.500.000	2.500.000	0
Bonus de fidelidad	250.000	204.578	204.578
<b>TOTAL OPV</b>	<b>31.375.000</b>	<b>31.375.000</b>	<b>31.375.000</b>

que las mantenía aquella, por importe unitario de 2,486 ptas., cifra coincidente con la valoración dada a dichas acciones en la escritura de ampliación de capital. El precio medio de la acción de Argentina en el Mercado Continuo español en los últimos tres meses antes de la OPV fue de 5.423 ptas., por lo que existía una plusvalía latente en las acciones de la Sociedad cuando fueron traspasadas a SEP I. La repercusión sobre la estructura de los ingresos públicos que tuvo este traspaso de acciones y su posterior venta a través de SEP I fue puesta de manifiesto por este Tribunal en la Fundamentación y Desarrollo de la Declaración Definitiva sobre la Cuenta General del Estado del ejercicio 1996, indicándose que, desde un punto de vista exclusivamente contable, la privatización de acciones a través de SEP I supuso que la aplicación al presupuesto de ingresos se produjo en conceptos distintos a aquellos a los que se habría imputado si la operación se hubiese efectuado mediante venta directa. En efecto, en este último supuesto el coste de las acciones vendidas se habría aplicado al capítulo 8 y el beneficio obtenido en la venta al capítulo 5, mientras que la venta a través de la SEP I provocó que los ingresos se aplicaran al capítulo 1 -por el Impuesto de Sociedades- y las retenciones fiscales de los dividendos distri-

Central del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV).

El número inicial de acciones ofertadas fue de 28.625.000, más otras 250.000 para cubrir el bonus de fidelidad previsto según las condiciones de la oferta, pudiéndose ampliar hasta un máximo de 31.375.000 acciones en caso de ejercitarse una opción de ampliación de los tramos institucionales (Green-Shoe) en los

El volumen de la oferta asignado globalmente a los tramos institucionales podía ser ampliado, a facultad de las Entidades Aseguradoras, en virtud de la opción de compra concedida por SEP I, en un máximo de 2.500.000 acciones para atender los posibles excesos de demanda que se produjeran en dichos tramos.

El subtramo minorista, tanto el correspondiente a accionistas como el ofrecido al público en general, estaba dirigido a accionistas e inversores residentes en España, cualquiera que fuera su nacionalidad, y a no residentes que tuvieran la condición de nacionales de uno de los Estados miembros de la Unión Europea o firmantes del Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo. El subtramo de empleados iba destinado a empleados y jubilados del Grupo Argentaria, y el subtramo institucional español estaba dirigido a inversores institucionales residentes en España. El tramo internacional tenía íntegramente un carácter mayorista e institucional.

### III.3.2 Valoración de las acciones de la Sociedad y determinación del precio de venta

Las acciones de Argentina fueron aportadas por el DGPE, contabilizándose a SEP I al coste contable por el

### III.4.2 Procedimientos de selección

El sistema seguido por SEP I para seleccionar las diferentes entidades que participaron en la OPV no se ajustó a un procedimiento escrito, que tuviera como objetivo garantizar la publicidad, transparencia y concurrencia de entidades. No obstante, se solicitó por correo la concurrencia de 18 entidades financieras, nacionales y extranjeras, para la selección de Coordinadores Globales, con el fin de que presentaran sus análisis y propuestas sobre determinados aspectos relevantes de la OPV. Las Entidades Coordinadoras Globales de la OPV fueron seleccionadas después de analizar las propuestas presentadas, sin que consten los baremos utilizados. Una de las Entidades Coordinadoras Globales seleccionada fue la propia Argentina, sin concurrir con el resto de entidades en las propuestas presentadas, resultando justificado al tratarse de una sociedad con mayoría pública y ser la propia entidad a privatizar.

Los Directores de Tramo fueron seleccionados por los Coordinadores Globales de acuerdo con SEP I, sin que tampoco consten los criterios seguidos.

Entre las entidades participantes en la colocación del tramo minorista hubo una mayoría de entidades integrantes del sistema financiero español, intervinieron según los contratos firmados con SEP I como aseguradoras, colocadoras, asociadas o no asociadas, sin que consten los criterios de participación.

En el tramo institucional nacional se seleccionó, sin establecer previamente un procedimiento objetivado, una Entidad Directora Principal y otras Entidades Directoras y Aseguradoras. El tramo internacional con Coordinador Global único se estructuró en diferentes Entidades Directoras, para cada uno de los subtramos por zonas territoriales en las que se subdividió la oferta. De esta forma cada entidad cubriría un segmento del mercado internacional, evitando solapamientos.

Con independencia de las entidades mencionadas, que intervinieron de una manera directa en la ejecución de la OPV, existieron otras entidades encargadas de aspectos tales como el asesoramiento legal a SEP I -tanto de la oferta en España y como en el extranjero-, de las auditorías financieras y de los procedimientos informáticos, que fueron seleccionadas sin establecer procedimientos de concurrencia. No obstante, la elección de la sociedad que realizó la auditoría financiera está justificada, al ser la que realizaba las auditorías anuales de Argentina.

La selección de los proveedores de servicios, como publicidad, investigaciones de mercado, marketing e imprenta, fue realizada por Argentina, según lo dispuesto en la Carta Mandato firmada con SEP I, sin seguir procedimientos tendientes a garantizar la publicidad y concurrencia, contratándose de forma directa con quienes trabajaban habitualmente con Argentina.

### III.4.3 Contratos de aseguramiento y colocación

#### III.4.3.1 Obligaciones contractuales

Para asegurar la coordinación global de la colocación, tanto de la oferta en España como en el exterior, se constituyó un Sindicato de Aseguradores, en el que cuatro de ellos actuaron en funciones de Entidades Coordinadoras Globales. En cada uno de los tramos el Sindicato integraba una o varias Entidades Aseguradoras Directoras y varias Aseguradoras.

SEP I firmó un protocolo de aseguramiento y compromiso de colocación con las diferentes entidades intervinientes para cada uno de los cuatro subtramos de la oferta nacional y dos protocolos para la oferta internacional, uno nominado en pesetas y otro en dólares. El 15 de marzo de 1996 los protocolos derivaron en los contratos de aseguramiento y colocación, en los que básicamente las partes convenían: el compromiso de aseguramiento y colocación de la oferta, el sistema de fijación del precio de aseguramiento definitivo, el precio de aseguramiento mínimo, la posibilidad de ampliar la oferta, las reasignaciones entre tramos, las comisiones, los procedimientos para hacer efectivo el aseguramiento y la colocación, la adjudicación y liquidación de la operación, las declaraciones y garantías de las partes, así como las consecuencias de los incumplimientos.

Las entidades firmantes asumían, principalmente, el compromiso de adquirir para sí las acciones aseguradas que no fueran adquiridas por terceros durante el periodo de oferta pública, y un compromiso de colocación por el que debían adquirir, por cuenta de terceros, las acciones adjudicadas a los inversores que hubieran tramitado sus peticiones a través de ellas. En el tramo institucional este compromiso de colocación se materializaba en la obtención de propuestas de compra entre inversores institucionales, de forma que entre ellas se pudiera realizar una selección por parte de las Entidades Seleccionadoras (Entidades Coordinadoras Globales y Entidad Directora Principal del Tramo).

De las verificaciones realizadas no se deducen incumplimientos contractuales que tengan incidencia significativa en el desarrollo de la OPV.

#### III.4.3.2 Comisiones

Tanto en el Folleto Informativo como en los contratos de aseguramiento y colocación se establecieron las comisiones de dirección, aseguramiento y colocación aplicables a las Entidades Directoras, Aseguradoras y Colocadoras.

Para el tramo minorista, las comisiones de dirección y aseguramiento eran del 0,50 por 100, cada una, de la cantidad total asegurada, variando la comisión de colocación en función de la fecha en la que se hubiera formulado la demanda de las acciones, entre un máximo

del 2,25 por 100 y un mínimo del 1,70 por 100, con un porcentaje adicional del 0,15 por 100 o del 0,35 por 100 si la entidad presentaba mandatos o solicitudes de compra por importe superior al 150 por 100 o al 250 por 100, respectivamente, de la cantidad inicial asegurada.

Para percibir la comisión de colocación, según se estableció en el contrato, las entidades debían remitir al Banco Agente una certificación que acreditara la mexistencia de ventas de acciones de Argentina en más del 50 por 100 de las adjudicadas los días 26, 27, 28 y 29 de marzo de 1996, con la intervención de cada entidad y sus asociadas. Dos entidades remitieron certificaciones no válidas y en diez casos más las certificaciones no fueron firmadas por el Director General o equivalente de la entidad, como recogía el contrato, sin que conste que el Banco Agente solicitara su corrección.

En el tramo institucional nacional las comisiones de dirección y aseguramiento eran del 0,59 por 100 del total asegurado por cada una, siendo la de colocación del 1,77 por 100 sobre la cantidad efectivamente adjudicada.

El tramo institucional internacional incluía la comisión a percibir por los Aseguradores internacionales como un descuento sobre el precio por el que se debía liquidar con SEP I, siendo del 2,95 por 100 sobre la cantidad colocada. De esta forma, los Aseguradores internacionales abonarían a SEP I, por cada acción, el precio de venta neto del citado descuento.

El importe total de comisiones devengadas por la operación para cada tramo se recoge en el siguiente cuadro resumen, con la deficiencia de contabilización puesta de manifiesto en el subapartado II.3 de este Informe.

COMISIONES DE DIRECCION, ASEGURAMIENTO Y COLOCACIÓN  
(en millones de pesetas)

	DIRECCION	ASEGURAMIENTO	COLOCACION	TOTAL
TRAMO MINORISTA	451	410	2.057	2.918
TRAMO INSTITUCIONAL NACIONAL	64	64	167	295
TRAMO INSTITUCIONAL INTERNACIONAL				1439
OPCION DE COMPRA (GREEN SHOE)				378
TOTAL				5.030

Por el tramo internacional SEP I cobró 101 millones de ptas. menos de lo que correspondía según lo definido en el Folleto Informativo de la OPV (el importe de las acciones colocadas en dicho tramo descontando el 2,95 por 100 de comisión), sin que en el mismo se fijase la distribución del porcentaje de descuento en diferentes tipos de comisiones, como sucedía en el tramo nacional. Ello fue debido a que, al producirse una reasignación de 1.663.366 acciones del tramo internacional al tramo minorista, se consideró que por aquel tramo se debían pagar las comisiones de dirección y aseguramiento de esas acciones, lo que supuso un planteamiento extensivo del seguido en los tramos nacionales, que sí diferenciaban cuantitativamente los diferentes tipos de comisiones. Esta actuación respondió a lo convenido en los contratos de aseguramiento del tramo internacional, así como en el acuerdo de reasignación a favor de los asegurados minoristas españoles, sin que fuera recogida adecuadamente en las condiciones establecidas en la OPV.

Por otra parte, las Entidades Coordinadoras Globales debían haber recibido, por el ejercicio de la opción de compra de acciones (Green-Shoe), las correspondientes comisiones de dirección, aseguramiento y colocación (0,59 por 100, 0,59 por 100 y 1,77 por 100, res-

pectivamente), distribuyéndose las dos primeras entre las Entidades Aseguradoras en proporción a su porcentaje de aseguramiento, y la de colocación en función de las acciones adjudicadas cursadas por cada entidad. En la práctica, el Banco Agente aplicó un descuento por el total de las comisiones sobre el bruto de la liquidación, a pesar de que ni del Folleto, ni del contrato de colocación suscrito por SEP I, se dedujera esta forma de liquidar las comisiones y sin que se haya podido comprobar, por tanto, el pago efectivo realizado a las entidades que intervinieron en la colocación de las acciones del Green-Shoe. A pesar de lo manifestado por la Entidad en sus alegaciones, no se debía haber incluido una comisión por aseguramiento, al ser el Green-Shoe una opción voluntaria ejercitable por las Entidades Coordinadoras, sin que las acciones estén aseguradas.

### III.5 Tramos de colocación y liquidación de la OPV

#### III.5.1 Tramo minorista

El número de acciones de las diferentes fases y tramos de la OPV, se recogen en el Anexo I.

Entre las condiciones establecidas en el Folleto Informativo se encontraba la forma de realizar el prorrateo del tramo minorista, en caso de que la demanda

el consentimiento previo de las Entidades Coordinadoras y de mutuo acuerdo con SEP I.

El hecho de que los tramos presenten diferencias, tanto en el precio de venta como en la liquidación de las comisiones, hace que el resultado económico global de la operación esté muy relacionado con la asignación de acciones a cada tramo. La distribución de las acciones por tramos, inicialmente prevista en el Folleto, podía ser modificada en función de las condiciones de demanda que se generaran en ellos.

La reasignación de acciones supuso incrementar el tramo minorista en 2.000.000, disminuyendo los tramos institucionales nacional e internacional en 291.212 y 1.663.366 acciones, respectivamente, junto a 45.422 acciones de las reservadas para cumplir el bonus de fidelidad, que al no ser necesarias para tal fin fueron asignadas.

El ejercicio de la opción de compra sobre la totalidad de acciones previstas, 2.500.000, se produjo el mismo día que la operación bursátil, por lo que se aumentó el volumen de la oferta inicialmente asignado a los tramos institucionales, cubriéndose la demanda adicional existente en dichos tramos.

La OPV conlleva una práctica habitual, denominada de estabilización, consistente en el compromiso de las entidades integrantes del Sindicato Asegurador de actuar en el mercado durante los días posteriores a la operación bursátil, para evitar fluctuaciones pronunciadas de la cotización. Así, el exceso de acciones que suelen ser vendidas en el mercado, en los días posteriores a la ejecución de la OPV, es comprado por el Sindicato, evitando que el precio de la acción sufra descensos importantes. Esta práctica no escrita hizo que en la adjudicación de las acciones de la OPV se incluyera

solicitadas a 6.183.371. De éstas, 4.545.459 fueron solicitadas sin limitar el precio de adquisición.

La adjudicación real de este tramo, 2.735.422 acciones, se integró por el total de acciones resultante, una vez efectuada la reasignación, más la cantidad correspondiente al ejercicio de la opción de compra por 751.362 acciones y la sobrecolocación efectuada por el Sindicato Asegurador, que fue de 150.272 acciones, según recoge el informe final de la operación elaborado por Argentina.

En el libro de demanda utilizado para realizar la adjudicación del tramo institucional nacional no figuraron 300.000 acciones del tramo; son dos las entidades que aparecen como colocadoras de ellas, no pudiendo conocerse sus adjudicatarios.

Se produjo la adjudicación de 745.000 acciones a la sociedad estatal Teneo, S.A., suponiendo en la práctica una transacción dentro del propio sector público que, independientemente de la contradicción que supone respecto a los fines perseguidos por la OPV (el traspaso de acciones del Sector público al privado), originó como pago de comisiones a la entidad que colocó esas acciones un gasto de 113 millones de pesetas. También se adjudicaron, al menos, 20.227 acciones a tres entidades no residentes, incumpliendo las condiciones establecidas en el Folleto de la OPV.

### III.5.3 Tramo institucional internacional

Al tramo internacional, de carácter mayorista e institucional, se asignaron inicialmente 10.500.000 acciones, dividido en cuatro subtramos: Estados Unidos, Reino Unido, Europa Continental y resto de mercados extranjeros. De ellas, 6.300.000 eran acciones nominales en pesetas, mientras que 4.200.000 acciones se representaron en ADS, correspondiendo cada acción a dos ADS y fijándose su precio en dólares. La reasignación del tramo redujo la cantidad a 8.836.634 acciones, que, junto a las 1.748.638 acciones colocadas por el ejercicio de la opción de compra y 1.004.728 sobrecolocadas, supuso una colocación final en el tramo internacional de 11.590.000 acciones.

La demanda final de este tramo fue de 26.422.057 acciones, destacando el defecto de acciones colocadas sobre las cantidades aseguradas en los subtramos europeo y del resto del mundo, que tan sólo alcanzaron el 89,9 por 100 y 62,9 por 100, respectivamente.

### III.5.4 Redistribución de los tramos

El procedimiento de colocación de los tramos institucionales se basó en la libre selección realizada por las Entidades Seleccionadoras, correspondiendo la distribución del volumen final de acciones a las Entidades Coordinadoras Globales de acuerdo con SEP I.

La distribución inicial quedaba asegurada por las Entidades Aseguradoras para todos los tramos, admitiéndose la posibilidad de reasignar acciones entre los tramos institucionales, o entre éstos y el minorista, con

una sobrecolocación realizada por el Sindicato por un número de acciones superior al total de la oferta, para poder absorber la venta de acciones que el Sindicato debiera adquirir con objeto de estabilizar la cotización.

La operación bursátil de la OPV se materializó a través de las siguientes actuaciones, según se recoge en los Boletines Oficiales de las Bolsas españolas:

- Operaciones especiales en las 4 Bolsas españolas: 18.000.000 acciones de los tramos minoristas.
- Operaciones especiales en la Bolsa de Madrid: 10.670.422 acciones de los tramos institucionales.
- 2 operaciones especiales, según el Real Decreto 1416/1991, de 3.000.000 acciones cada una, en Madrid y Valencia, de las cuales 2.500.000 acciones fueron cubiertas mediante el ejercicio del Green-Shoe y 3.500.000 acciones supusieron la sobrecolocación realizada por las Entidades Coordinadoras, sin que se haya podido aclarar por SEP I la diferencia entre el dato publicado en los Boletines referente a la sobrecolocación y el aportado por la Entidad, que es de 1.155.000 acciones, como se recoge en el Anexo I.

La colocación de las acciones entre los diferentes tramos influyó en el resultado económico global de la OPV, y aunque el éxito de ésta para el Estado depende de otras variables exógenas, la comparación teórica entre el resultado que se hubiese originado con el cumplimiento de la operación en los términos asegurados y el resultado real permite cuantificar económicamente las decisiones adoptadas, aunque, como se ha señalado, el Estado no sólo se guió por principios económicos al efectuar esta OPV. Las diferencias se recogen en el cuadro adjunto:

### RESULTADOS SEGÚN CONDICIONES ASEGURADAS

(En millones de pesetas)

	ACCIONES	IMPORTE	COMISIONES	INGRESO NETO
TRAMO MINORISTA	16.000.000	78.832	2.688	76.144
TRAMO INSTITUCIONAL NACIONAL	2.125.000	10.906	322	10.584
TRAMO INSTITUCIONAL INTERNACIONAL	10.500.000	53.886	1.590	52.296
GREEN SHOE	2.500.000	12.830	378	12.452
TOTAL	31.125.000	156.454	4.978	151.476

### RESULTADOS REALES

(En millones de pesetas)

	ACCIONES	IMPORTE	COMISIONES	INGRESO NETO
TRAMO MINORISTA	18.000.000	88.686	2.918	85.768
TRAMO INSTITUCIONAL NACIONAL	1.833.788	9.411	295	9.116
TRAMO INSTITUCIONAL INTERNACIONAL	8.836.634	45.350	1.439	43.911
GREEN SHOE	2.500.000	12.830	378	12.452
TOTAL	31.170.422	156.277	5.030	151.247

superarse a la oferta. La demanda final de acciones en este tramo fue de 96.056.074 acciones, siendo adjudicadas definitivamente 18.000.000 acciones. El sistema seguido para efectuar el prorrateo de acciones se articuló a través de un procedimiento informático elaborado por el Banco Agente, que recogía las reglas del Folleto. También se estableció que el proceso informático fuera auditado para comprobar su validez y fiabilidad. De las verificaciones efectuadas sobre estos aspectos resulta que el sistema informático presenta salvedades puestas de manifiesto por el auditor informático externo, aunque no lo invalida. Entre ellas, cabe señalar:

- Ausencia de control para evitar la concurrencia de peticiones por los tramos minorista e institucional, que según el Folleto son excluyentes.
- Deficiencias en el sistema de adjudicación de acciones a las solicitudes presentadas en nombre de menores de edad, que al carecer de NIF podía producir duplicidades en la petición y en su asignación sin que el sistema lo detectase.
- El sistema atiende peticiones en el tramo minorista de personas no residentes en la CEE, incumpliendo lo dispuesto en el Folleto.

Además, la comparación entre los suscriptores que concurrían por el tramo minorista como accionistas con la base de datos de accionistas de Argentina fue efectuada por el auditor informático a 31 de diciembre de 1995, según figura en su informe, cuando el Folleto disponía que fueran los que figurasen inscritos en los registros contables de las entidades depositarias adheridas a SCLV el 31 de enero de 1996.

El tramo de empleados fue el único que no se suscribió en su totalidad, reasignándose las acciones sobrantes al subtramo de accionistas, como estaba previsto en el Folleto.

### III.5.2 Tramo institucional nacional

El tramo institucional español estaba dirigido a inversores institucionales residentes en España, considerándose como tales los fondos de pensiones, entidades de seguros, entidades de crédito, sociedades y agencias de valores, sociedades y fondos de inversión mobiliaria, entidades habilitadas por el art.76 de la Ley del Mercado de Valores para gestionar carteras y otras sociedades cuya actividad fuese el mantenimiento estable en cartera de valores de renta variable. Las Entidades seleccionadoras tenían la posibilidad de admitir o rechazar las propuestas de compra inicialmente formuladas por las entidades, realizándose la adjudicación final de las acciones entre las mismas según el criterio que consideraron oportuno y dentro del período de confirmación de propuestas, que transcurrió entre las ocho y las diez horas del día de ejecución de la operación de bolsa.

El tramo se aseguró para un total de 2.125.000 acciones, ascendiendo la demanda total de acciones



de las acciones de Telefónica realizada en febrero de 1997.

Esta OPV constituyó, en su momento, la mayor colocación de acciones realizada en España, tanto por el importe bruto de la operación, como por el número de acciones ofertadas y de demandantes que concurrían a los tramos minoristas.

Durante 1995 se realizó la primera OPV de acciones de Telefónica, sobre un total de 112.736.498 acciones, por medio de la Sociedad Estatal de Patrimonio II, S.A. (SEP II). Hasta ese momento, la DGPE poseía 186.540.404 acciones de Telefónica, que junto a las mantenidas por SEP II, representaban el 31,86 por 100 del capital social de la compañía.

En octubre de 1996 SEP II realizó una reducción de capital no dineraria, mediante la que traspasó a la DGPE 10.197.346 acciones en concepto de restitución de aportaciones.

El Consejo de Administración de SEPPA acordó, en reunión del 27 de septiembre de 1996, iniciar los procedimientos para designar Asesor, Coordinadores y Directores de Tramo, con el fin de instrumentar la OPV de Telefónica.

El 14 de noviembre de 1996, y en cumplimiento de lo establecido en el art. 3.1 del Real Decreto 1525/1995, de 15 de septiembre, de desarrollo reglamentario de la Ley 5/1995, de Régimen Jurídico de Enajenación de Participaciones Públicas en determinadas empresas, la DGPE comunicó al Ministro de Economía y Hacienda las actuaciones llevadas a cabo para vender la participación estatal en Telefónica.

#### IV.2 Cumplimiento de las disposiciones legales aplicables

En aplicación del art. 6.3 del TRLGP el Consejo de Ministros, en su reunión de 20 de diciembre de 1996, autorizó la venta de hasta 196.738.320 acciones de Telefónica, representativas de un 20,9 por 100 de su capital, una vez recibidas de la DGPE y no antes de la entrada en vigor del Real Decreto por el que se otorgaba la autorización administrativa previa prevista en la Ley 5/1995.

En cumplimiento de lo dispuesto en el art. 152 del TRLSA, el 23 de diciembre de 1996 la Junta General de accionistas de SEPPA acordó aumentar el capital social en 9.000 millones de ptas., siendo éste suscrito y desembolsado por el Estado español, como accionista único, mediante la aportación no dineraria de 196.738.320 acciones de Telefónica, que fueron valoradas en 90.403 millones de ptas., cifra que cubría la ampliación de capital y la prima de emisión, y que coincidió con la cuantía por la que figuraban registradas en la contabilidad de la DGPE.

En aplicación de lo establecido en el art. 162 del TRLSA, la escritura de ampliación de capital fue inscrita en el Registro Mercantil el 26 de diciembre de 1996. En dicha escritura figura el informe de valoración

especiales de control para la verificación de los servicios prestados.

La fiscalización de los gastos de publicidad, además de las deficiencias generales mencionadas, ha puesto de manifiesto la realización de algunos anuncios no incluidos en el Plan de Medios definitivo, e incluso anuncios de prensa insertados en fechas fuera de campaña.

Un contrato de 32 millones de ptas. se firmó con posterioridad al servicio prestado y en otro contrato no se especifica de forma expresa que los descuentos y rappels se trasladan a SEP I.

Los servicios contratados con la agencia de medios incluyen el seguimiento y evaluación de la campaña publicitaria, sin que haya disminuido el gasto publicitario previsto, pese al exceso de demanda de acciones que se produjo en el desarrollo de la campaña.

#### III.7 Compromisos futuros originados por la OPV

Las ventajas aplicables a la adquisición de acciones en el tramo minorista consistieron en:

- Un descuento de un 4 por 100 en el precio de venta minorista.
- Una compensación adicional de hasta un 10 por 100 en metálico del precio de venta, siempre que éste fuese superior al cambio medio de Argentina el día 27 de marzo de 1997, y se mantuviera ininterrumpidamente un saldo mínimo de acciones igual al adjudicado en la oferta. Este incentivo se incluyó en las condiciones de la oferta, para evitar el deterioro psicológico que en los compradores minoristas suponía el hecho de coartar Argentina a un precio inferior al de venta de la última OPV realizada en 1995.

Adicionalmente, para los concurrentes por los subtramos de accionistas y de empleados existía la ventaja materializada en la entrega de una acción gratis por cada veinte acciones adjudicadas, en caso de que se cumplieran los mismos requisitos que los exigidos para el devengo de la compensación adicional.

La cantidad provisionada por estos dos últimos conceptos fue de 9.383 millones de ptas., provisiones que fueron liberadas durante 1996 y 1997, a medida que se fueron perdiendo las condiciones que facultaban el ejercicio de los derechos, cancelándose finalmente el 27 de marzo de 1997, al ser en esta fecha la cotización en Bolsa de las acciones de Argentina superior al precio de venta minorista de la OPV. De esta forma, a partir de esta fecha no quedaban compromisos futuros originados por la OPV de Argentina.

#### IV. OFERTA PÚBLICA DE VENTA DE ACCIONES DE TELEFÓNICA DE ESPAÑA, S.A.

##### IV.1 Antecedentes

Se han fiscalizado las actividades realizadas por SEPPA, que culminaron con la privatización

	SEP I	ARGENTARIA
MEDIOS DE PUBLICIDAD	972	530
MARKETING DIRECTO	453	-
PRODUCCIÓN DE PUBLICIDAD	219	111
ASESORAMIENTO LEGAL	163	-
ROADSHOW INTERNACIONAL	157	-
TASAS Y GASTOS LEGALES	143	-
BANCO AGENTE	109	-
AUDITORÍAS	76	-
IMPRESOS INTERNACIONALES	52	-
INCENTIVOS COMERCIALES	51	-
INVESTIGACIÓN DE MERCADOS	33	-
ROADSHOW NACIONAL	-	94
TOTAL	2.428	735

El 5 de septiembre de 1996 SEP I pagó a Argentina la liquidación de gastos que ésta le presentó una vez finalizada la OPV, conforme preveía la Carta Mandato. No obstante, esta carta establecía que el reembolso se produciría una vez justificado el gasto y el pago, sin que SEP I comprobara este último extremo de forma documental, pese a lo manifestado por la Entidad en sus alegaciones.

La Carta Mandato mencionada adolece de las siguientes deficiencias:

1. No obliga a pedir ofertas ni a consultar a SEP I con carácter previo la contratación, incluso para la selección de asesores externos.
2. No obliga a Argentina a conservar, durante un plazo de tiempo, en los términos previstos en el art. 30 del Código de Comercio toda la documentación de los expedientes de contratación y a que esté a disposición de SEP I. Argentina no ha mantenido archivada de forma independiente la documentación de la OPV respecto del resto de documentos de su propia administración.
3. No prevé la intervención de SEP I en la realización de los pagos efectuados por Argentina.

Entre los proveedores figura una sociedad del grupo Argentina, que facturó 385 millones de ptas. del total pagado por SEP I, con la que no se firmó contrato alguno que regulara su relación comercial. Las operaciones entre ambas sociedades, teniendo el carácter de vinculadas, no se realizaron documentando ofertas de otros proveedores, sin que se pueda determinar su adecuación a los precios de mercado.

Argentina contrató a sus propios proveedores sin promover publicidad ni concurrencia, por lo que no se puede valorar suficientemente el coste y la eficiencia en la prestación de estos servicios.

Los gastos de la presentación internacional (Roadshow) -157 millones de ptas.- se realizaron con una empresa que ejerce a escala mundial, y según manifestan los gestores de Argentina, con posición monopolística en su mercado, sin establecer procedimientos

La comisión de colocación del tramo minorista es la única que puede variar en función del momento en el que se genera la demanda de las acciones y del volumen total demandado; por ello, en el cálculo de la estimación que le correspondería a la situación prevista inicialmente se ha considerado la misma distribución que la producida realmente. De la comparación de ambos cuadros resulta que se han obtenido 229 millones menos al efectuar reasignaciones en los tramos, incluso vendiéndose 45.422 acciones más de las previstas.

La asignación inicial de acciones estaba asegurada y presentaba demanda suficiente para su cobertura, según se deduce de los libros de demanda de los tramos institucionales.

No obstante, no se puede obviar que el precio de venta institucional, que actuaba como precio de aseguramiento, debía ser acordado entre SEP I y las Entidades Coordinadoras Globales, siendo 4.650 ptas. el precio mínimo de aseguramiento, en caso de no llegar a un acuerdo para la determinación del precio de venta institucional. De esta forma, el compromiso de aseguramiento, según las estipulaciones contractuales, podía ser ejercido a un precio muy inferior al que realmente se realizase la operación, por lo que el acuerdo sobre la distribución de los tramos y la determinación del precio de venta estuvieron en la práctica estrechamente ligados, otorgando a las Entidades Coordinadoras Globales una posición de fuerza en la negociación. Se podría haber incluido, en los contratos de aseguramiento de esta OPV, una cláusula que determinase un precio de aseguramiento mínimo que no fuera inferior al precio de venta del tramo minorista general, procedimiento seguido en la OPV de Telefónica realizada en octubre de 1995, que limita la capacidad negociadora de los Coordinadores Globales, lo que parece más adecuado.

#### III.6 Gastos de la OPV

Los gastos de la oferta se realizaron por Argentina, basándose en una Carta Mandato firmada con SEP I, con la única limitación cuantitativa establecida en un presupuesto suscrito por ambas entidades en el que se asignaban los gastos a cada una de ellas. Argentina tan sólo solicitaría autorización de gasto a SEP I en el caso de que se superase dicho presupuesto previo, que era en conjunto de 3.002 millones de ptas., sin incluir el IVA. La estimación inicial de gastos, que se incorporó en el Folleto Informativo, se calculó en 2.375 millones.

Los gastos totales de la OPV, sin incluir las comisiones de la operación, ascendieron a 3.163 millones de ptas., de los que 2.428 millones fueron imputados en la cuenta de resultados de SEP I, y 735 millones considerados como gasto para Argentina. El siguiente cuadro recoge la distribución de los gastos entre ambas entidades, en millones de ptas.:

la normativa norteamericana, con su correspondiente folleto de fecha 17 de febrero, en el cual se preveía la posibilidad de admitir un máximo de 5.896.773 ADS. La oferta se diseñó de forma global e internacional, distribuida en subtramos. La distribución inicial de las acciones fue la recogida en el Folleto Informativo registrado en la CNMV, tal como se muestra en el siguiente cuadro junto con el detalle de acciones aseguradas en los respectivos contratos suscritos con las entidades y las finalmente colocadas:

	INICIAL	ASEGURADO	COLOCADO
TRAMO ESPAÑOL	99.224.541	116.332.220	132.887.060
Minorista general	78.695.329	95.803.008	107.533.989
Empleados	4.276.920	5.132.304	5.132.304
Fondos pensiones	2.566.151	1.710.767	1.710.767
Institucional español	13.686.141	13.686.141	18.510.000
TRAMO INTERNACIONAL	71.852.259	54.744.580	58.722.617
Americano	-	13.686.145	13.810.210
Británico	-	15.875.928	15.542.407
Europeo	-	3.832.121	4.370.000
Resto mundo	-	21.350.386	25.000.000
TOTAL	171.076.800	171.076.800	191.609.677
Green-Shoe	20.529.216	20.529.216	0
Bonus de fidelidad	5.132.304	5.132.304	5.128.643
TOTAL OPV	196.738.320	196.738.320	196.738.320

certificación, y siguiendo dos criterios de valoración, se establecieron como precios unitarios de los títulos de Telefónica 2.520 y 2.342 ptas., referidos al 21 de octubre de 1996.

De esta forma, la plusvalía latente que incorporaban las acciones de la Sociedad cuando fueron traspasadas por el Estado a SEPPA se trasladó a ésta, materializándose cuando se realizó la venta a través de la OPV, con la consiguiente repercusión sobre la estructura de los ingresos públicos del Estado, como ya se ha expuesto en el epígrafe III.3.2. de este Informe.

El siguiente cuadro recoge algunas magnitudes de Telefónica, según información obtenida del Folleto Informativo:

(En millones de pesetas)

	31-12-94	31-12-95	30-09-96
IMPORTE NETO CIFRA NEGOCIOS	1.283.536	1.372.674	1.086.996
BENEFICIO NETO EJERCICIO	91.734	106.183	87.852
FONDOS PROPIOS	1.454.684	1.470.679	1.515.315
VALOR TEORICO DE LA ACCION (en ptas.) (*)	1.548	1.565	1.613

(\*) Fondos propios/n.º acciones.

El apartado 10 del Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996 preveía que la Intervención General de la Administración del Estado emitiera, en el plazo de tres meses desde el cierre de la operación, un informe de auditoría, cuyo objeto fuera verificar que en el desarrollo de la OPV se cumplían los trámites y directrices generales establecidas en el Acuerdo del Consejo de Ministros. El informe emitió una opinión favorable, aunque el trabajo realizado se limitó a la verificación de la documentación disponible en SEPPA.

La oferta pública estuvo sujeta al régimen general de verificación por la CNMV, según lo establecido en el art. 26 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. En cumplimiento del mismo, el 3 de enero de 1997 SEPPA realizó la comunicación previa a la CNMV de la oferta proyectada, realizándose el 17 de enero la autorización y consiguiente inscripción del Folleto Informativo Completo en sus registros oficiales. Se ha comprobado que su contenido se ajusta a lo dispuesto en el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores. En el Folleto se encuentra el informe de auditoría sin salvedades de las Cuentas Anuales Consolidadas de Telefónica correspondiente a los nueve primeros meses de 1996.

El propio Folleto incorporaba una declaración de las Entidades Directoras de los tramos nacionales en la que hacían constar que habían realizado las comprobaciones necesarias para contrastar la información contenida en el mismo, y que no se apreciaban contradicciones u omisiones de datos relevantes para el inversor.

### IV.3 Contenido de la oferta pública de venta de acciones

#### IV.3.1 Características y distribución de los valores de la OPV

Los valores a que se refería la oferta fueron acciones ordinarias de Telefónica, de 500 ptas. de valor nominal, representadas por anotaciones en cuenta e inscritas en el Registro Central del SCLV.

El número de acciones ofertadas fue de 171.076.800, más otras 5.132.304 para cubrir el bonus de fidelidad previsto en las condiciones de la oferta, con una posible ampliación máxima de 20.529.216 acciones más, en caso de que las Entidades Aseguradoras ejercitasen una opción de compra, de ampliación de los tramos institucionales (Green Shoe), en los treinta días siguientes a la fecha de la operación bursátil.

Las acciones cotizaban en las Bolsas españolas y en las de Londres, Tokio, París, Frankfurt y Nueva York, en esta última en forma de ADS, correspondiendo cada una de ellas a tres acciones ordinarias.

En la oferta de acciones en EEUU se tramitó ante la SEC la preceptiva declaración de registro, conforme a

ción de las acciones entregadas como aportación no dineraria realizado por la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid, S.A., según se establece en el art. 38 del TRLSA conforme a la nueva redacción dada por el Reglamento del Registro Mercantil, aprobado por el Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio. En la escritura se menciona la notificación que SEPPA, en cumplimiento del art. 86 del TRLSA, realizó a Telefónica, comunicándole la adquisición de más de un 10 por 100 de su capital social.

Mediante el Real Decreto 8/1997, de 10 de enero, se cumplió el requisito de autorización administrativa previa para proceder a la venta de las acciones de Telefónica, según dispone la Ley 5/1995, estando comprendida en su ámbito de aplicación por ser la participación pública superior al 25 por 100 de su capital, estar controlada por el Estado y desarrollar actividades de las comprendidas en el art. 1.1 de la mencionada Ley.

Según lo previsto en el art. 11 del Real Decreto 671/1992, de 2 de julio, sobre régimen de las inversiones extranjeras en España, se solicitó a la Dirección General de Economía Internacional y Transacciones Exteriores la autorización para la venta de las acciones correspondientes a la oferta que se realiza fuera del territorio español, siendo concedida el 27 de enero de 1997.

De acuerdo con el apartado 8.2 del Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, el CCP emitió un dictamen sobre la propuesta de desinversión de la participación accionarial de SEPPA en Telefónica. En él se hacían algunas observaciones a los procesos de selección de los Coordinadores Globales y del Asesor, si bien mantenía que los mismos no iban en contra de los principios de publicidad, transparencia y libre competencia. De igual forma, solicitaban a SEPPA información adicional para emitir un informe definitivo de la operación, que se realizó sin ninguna salvedad y fue remitido según lo establecido en el citado art.8.2, junto con la propuesta de privatización, al Vicepresidente Segundo del Gobierno y Ministro de Economía y Hacienda y al Ministro de Industria.

El 25 de octubre de 1996 los Presidentes de SEPPA y Telefónica firmaron una Carta Mandato, mediante la que se establecieron las pautas de colaboración entre ambas sociedades en el proceso de preparación y ejecución de la OPV. En ella se corrigieron las deficiencias que presentaba el mandato conferido en la OPV de Argentaria, puestas de manifiesto en el subapartado III.6 de este Informe.

El Consejo de Administración de SEPPA acordó, con fecha 20 de diciembre de 1996, el otorgamiento de poderes y facultades para representar a la Sociedad en los procesos de venta de las acciones, y el 10 de enero de 1997 tomó el acuerdo de vender 196.738.320 acciones de Telefónica de las que a esa fecha era poseedor.

El precio de venta de los tramos minoristas, general, para empleados y jubilados y para Fondos de Pensiones se fijó en función del cambio medio ponderado de las acciones de Telefónica en el Mercado Continuo español el 17 de febrero de 1997 (3.374 ptas.), con descuentos del 4 por 100 por 100 y 8 por 100, respectivamente, resultando unos precios de venta para dichos tramos de 3.239, 3.171 y 3.104 ptas.

El precio de venta en el tramo institucional, 3.360 ptas., se fijó el 17 de febrero de 1997, después de cerrar el Mercado Continuo español, por acuerdo firmado entre SEPPA y los Coordinadores Globales, basándose en el precio de cotización de la acción de Telefónica. El precio de venta de los ADS se fijó como el equivalente en dólares calculado en la media de los tipos de cambio peseta/dólar aplicados a las 18 horas del día de determinación del precio por, al menos, tres de las Entidades Directoras del tramo institucional seleccionadas por SEPPA. El precio aplicado para los ADS vendidos fue de 70.2733 dólares, obtenido como resultado de multiplicar el precio en pesetas por el tipo de cambio ofrecido mediante consulta telemática por tres entidades financieras, entre las cuales una no cumplía el requisito exigido de ser Directora del tramo institucional. Ambos precios fueron objeto de comunicación a la CNMV como información adicional al Folleto, según dispone el art. 5 del Real Decreto 291/1992.

En el tramo internacional el precio de venta institucional coincidió con el de aseguramiento, por lo que los Aseguradores Internacionales debían adquirir las acciones al precio de aseguramiento con un descuento del 2,6 por 100, siendo la cantidad que debían abonar a SEPPA neta de la citada deducción.

El precio de venta establecido para el tramo minorista general fue superior en un 100 por 100 al valor teórico que tenía la acción de Telefónica el 30 de septiembre de 1996, y el precio de venta institucional un 108 por 100 superior a dicho valor.

El procedimiento seguido para la determinación de los precios de venta, teniendo en cuenta el valor teórico de las acciones y su cotización en los mercados de valores, parece adecuado y transparente.

#### IV.4 Entidades que intervienen en la oferta

##### IV.4.1 Funciones que realizan

Las funciones que realizan las entidades que intervienen en la OPV son básicamente las mismas que las descritas en el epígrafe III.4.1. Tan sólo cabe mencionar la contratación en esta OPV de un Asesor Global cuya función es básicamente la de asistir a la sociedad vendedora, interviniendo en el análisis y solución de los aspectos de planificación, desarrollo y ejecución de la operación, ofreciendo a SEPPA las recomendaciones que considere preciso.

#### IV.4.2 Procedimientos de selección

La OPV de Telefónica se rigió por los principios y normas recogidas en el Acuerdo del Consejo de Mismos de 28 de junio de 1996, entre los que se encuentra la actuación de los Agentes Gestores del proceso de privatización con publicidad, transparencia y concurrencia. También le fueron aplicables las normas sobre privatizaciones aprobadas por el Consejo de SEPPA, de 26 de julio de 1996. Estas normas se dictaron para dotar de transparencia, publicidad y concurrencia el proceso de selección de asesores externos, al mismo tiempo que regulan diferentes fases del proceso de privatización.

Esta OPV fue la primera para cuya ejecución SEPPA dispuso de personal propio, asumiendo las funciones de dirección y control de los procesos seguidos en su desarrollo.

Para el diseño, organización y ejecución de la privatización, SEPPA, como Agente Gestor del proceso, inició sus actuaciones mediante la apertura del procedimiento para designar las entidades que asumirían el papel de Asesor de la operación, así como las que debían conducir la. Para ello cursó a treinta entidades una convocatoria de selección de Asesor, Coordinadores Globales y Directores de Tramo, en la que las entidades aspirantes debían responder sobre cuestiones relacionadas con la OPV a realizar. Además, se establecieron los criterios objetivos de puntuación, que servirían de baremo para realizar la selección.

Con fechas 11 y 25 de octubre de 1996 el Consejo de Administración de SEPPA aprobó los nombramientos del Asesor Global y de los cuatro Coordinadores Globales de la operación, respectivamente. Para la selección de estos últimos se contó con el informe elaborado por el propio Asesor Global. El 8 de noviembre de 1996 el Consejo de Administración de SEPPA seleccionó las entidades que debían actuar como Directores del tramo internacional, acordándose en el Consejo el día 2 de diciembre el nombramiento de los Directores de Tramo nacionales.

En el proceso de selección no se han puesto de manifiesto actuaciones que fueran contra los principios y normas citados. Dicho proceso fue informado favorablemente por el CCP, como se ha expuesto en el subapartado IV.2 de este Informe.

El Banco Agente fue seleccionado mediante una convocatoria restringida a tres entidades bancarias entre las que asumían funciones de Coordinador Global del tramo minorista. Para ello, el Consejo de Administración de SEPPA aprobó la elaboración de un cuestionario que fue remitido a dichas entidades, y cuya evaluación fue realizada según la puntuación resultante de aplicar los criterios y baremos aprobados por el Consejo. De las comprobaciones realizadas sobre este procedimiento de selección no se deduce ninguna sal-

vedad, estando debidamente razonada la selección efectuada.

Mediante Carta Mandato, el 25 de octubre de 1996 SEPPA contrató con Telefónica la prestación de los servicios para la ejecución de la OPV, en aras de obtener una mayor agilidad en las tareas auxiliares de la operación, así como en aquellos aspectos en los que se debía presentar documentación legal de la Sociedad en organismos relacionados con los mercados de valores. En la Carta Mandato se regularon las obligaciones en las que podía incurrir Telefónica por cuenta de SEPPA, así como las condiciones que debían garantizar la transparencia y concurrencia en la contratación, incluyendo controles a tal efecto.

#### IV.4.3 Contratos de aseguramiento y colocación

Para la coordinación global de la colocación se formó un Sindicato de Aseguradores y Colocadores, actuando cuatro entidades como Coordinadoras Globales. Además, integraban el Sindicato una serie de entidades que, en función de su grado de compromiso y de participación en la preparación y dirección de la oferta, asumían la condición de Entidades Directoras, Codirectoras, Aseguradoras Principales, Aseguradoras, Colocadoras Asociadas, Colocadoras no Asociadas y Tramitadoras.

##### IV.4.3.1 Obligaciones contractuales

El 10 de febrero de 1997 se firmaron los contratos de aseguramiento y colocación con las diferentes entidades participantes en la OPV, asumiendo básicamente compromisos de aseguramiento por los cuales las Entidades Aseguradoras deberían colocar o adquirir para sí mismas, al precio de aseguramiento, las acciones que no hubieran sido adquiridas por terceros. Al mismo tiempo se comprometían a adquirir, por cuenta de terceros, todas las acciones que hubiesen sido adjudicadas a los peticionarios que hubieran cursado sus solicitudes de compra a través de ellas, directa o indirectamente.

En los respectivos contratos de aseguramiento y colocación se establecieron los procedimientos para hacer efectiva la colocación de las acciones. Para los tramos minoristas existía un período de formulación de mandatos de compra, en el que éstos podían ser revocados, y un período de oferta pública, en el que los inversores debían presentar solicitudes de compra irrevocables. En los tramos institucionales las entidades realizaron durante un período de 12 días una prospectión de la demanda entre potenciales inversores, mediante la que éstos manifestaban, sin carácter vinculante, el precio y el número de acciones que deseaban.

Para los subtramos internacionales también se firmaron contratos de aseguramiento por los que las Entidades Aseguradoras asumían obligaciones mancomunadas, siendo un 20 por 100 el porcentaje de acciones que, en caso de incumplimiento de alguna entidad,

debían adquirir el resto de las Aseguradoras, a prorrata de su compromiso de aseguramiento, y sin perjuicio de las responsabilidades en que incurriera la entidad incumplidora.

De las verificaciones realizadas no se deducen incumplimientos contractuales con incidencia significativa en el desarrollo de la OPV.

##### IV.4.3.2 Comisiones

Como contraprestación por el aseguramiento, la colocación y la dirección de la oferta pública se establecieron, tanto en el Folleto Informativo como en los respectivos contratos de aseguramiento y colocación, las comisiones que SEPPA debía abonar a las entidades intervinientes.

Las comisiones se distribuyeron en tres grupos:

1. Dirección, un 0,52 por 100 del importe total asegurado.
2. Aseguramiento, igualmente un 0,52 por 100 del total asegurado, sin aplicarse a las acciones incluidas en el Green-Shoe.
3. Colocación, distinguiéndose la de los tramos minoristas de la de los tramos institucionales. En el tramo minorista general la comisión de colocación básica varió entre el 2 por 100 y el 1,5 por 100 del importe adjudicado, en función del momento en el que se generó la demanda, existiendo una prima que incrementaba dichos porcentajes en caso de que la demanda global de la entidad superara determinados volúmenes. De esta forma, la comisión osciló entre el 2,4 por 100 y el 1,7 por 100 del importe adjudicado. Para el tramo institucional la comisión representó un 1,56 por 100 del total resultante de multiplicar el precio de venta institucional por el número de acciones finalmente adjudicadas.

Para el subtramo de empleados y jubilados la única comisión establecida fue la de aseguramiento, no teniendo ninguna comisión el subtramo de Fondos de Pensiones.

Por las acciones incluidas en el Green-Shoe no se abonó comisión de aseguramiento, a diferencia del tratamiento seguido en la OPV de Argentina. La comisión de dirección de estas acciones se distribuyó en función del compromiso de aseguramiento inicial, correspondiendo un 20 por 100 al tramo nacional y un 80 por 100 al internacional.

Las comisiones fueron abonadas en el plazo establecido en el Folleto por SEPPA al Banco Agente, quien a su vez las abonó a las entidades beneficiarias en los plazos previstos, previa aprobación de las cuentas por SEPPA. Las comisiones de colocación del tramo institucional nacional se liquidaron según la información que facilitaron las Entidades Coordinadoras Globales a SEPPA, sin que ésta verificara con documentación bursátil las acciones colocadas por cada entidad. A pesar de lo manifestado por SEPPA en sus alegaciones, en la OPV anterior de Argentina el siste-

ma normalizado para formalizar las operaciones bursátiles si permitió este control. De esta forma, la liquidación de dicha comisión fue controlada por SEPPA de forma global, sin tener en cuenta su reparto entre las diferentes entidades. Las comisiones del tramo internacional, como se ha mencionado, fueron descontadas de los ingresos brutos percibidos por SEPPA por la venta de las acciones.

En el tramo minorista, el devengo de la comisión de colocación para cada entidad estaba condicionado a que desde el 18 hasta el 21 de febrero de 1997, inclusive, no vendieran más del 50 por 100 de las acciones

COMISIONES

(En millones de pesetas)

DIRECCION	ASEGURAMIENTO	COLOCACION	TOTAL
TRAMO MINORISTA	1.674	1.764	7.798
TRAMO INSTITUCIONAL NACIONAL	239	239	595
TRAMO INSTITUCIONAL INTERNACIONAL	956	956	2.378
OPCION DE COMPRA (GREEN SHOE)	359		1.076
TOTAL	3.228	2.959	11.847
			18.034

Se ha comprobado que el cálculo de las diferentes comisiones ha sido correcto, según las condiciones recogidas en los contratos.

IV.5 Tramos de colocación

IV.5.1 Tramo minorista

En el Folleto Informativo se reguló la forma de realizar el prorrateo de acciones en el tramo minorista general, en caso de que la demanda superase a la oferta. La demanda final de acciones para este tramo fue de 708.882.189 acciones, siendo adjudicadas definitivamente 114.377.060 acciones. Al igual que en la OPV de Argentina, el prorrateo se articuló a través de un procedimiento informático que elaboró el Banco Agente, recogiendo las reglas establecidas en el Folleto, y se estableció que la aplicación informática sería auditada para comprobar su validez.

La auditoría informática realizada por el auditor externo destaca, al verificar el sistema informático utilizado en la operación, las mismas salvedades que las observadas en la OPV de Argentina, aunque tanto poco lo invalida. Como un hecho distintivo entre ambas auditorías informáticas, es destacable que la de Telefónica no incluyó la presencia física de los auditores durante la ejecución de los procesos de la OPV, quedando, por tanto, algunas de las verificaciones

entre los Coordinadores Globales y los Directores de Tramo.

Las Entidades Coordinadoras Globales, oída SEPPA, tenían la posibilidad de admitir o rechazar las propuestas de compra inicialmente formuladas por las entidades, según el criterio que consideraran oportuno y dentro del período de confirmación de propuestas, que transcurrió entre las cero horas y las nueve y media horas del día de ejecución de la operación de bolsa (18 de febrero de 1997).

El tramo se aseguró para un total de 13.686.141 acciones y la adjudicación real ascendió a 18.510.000. No se ha podido verificar la colocación entre los diferentes inversores, al no disponer de información adecuada que permitiera conciliar los datos del libro de demanda con las operaciones bursátiles realizadas, pese a lo manifestado por la Entidad en sus alegaciones.

IV.5.3 Tramo institucional internacional

Al tramo institucional internacional se asignaron inicialmente 71.852.259 acciones, según se recogió en el protocolo de aseguramiento y en el Folleto Informativo, dividido en cuatro subtramos: Estados Unidos, Reino Unido, Europa Continental y resto de mercados extranjeros. El número de acciones finalmente aseguradas en los contratos de aseguramiento y colocación fue de 54.744.576 acciones. La reasignación entre los tramos, acordada por los Coordinadores Globales, supuso reducir este tramo hasta 45.359.795 acciones. Mediante el ejercicio del Green-Shoe, los subtramos internacionales se incrementaron hasta alcanzar un volumen de 58.722.617 acciones, de las cuales 45.976.617 correspondían a acciones nominadas en ptas. y 12.746.000 se representaron en ADS. Un resumen del número de acciones de las diferentes fases y tramos de la OPV figura en el Anexo 2.

IV.5.4 Redistribución de los tramos

En el Folleto Informativo se estableció la posibilidad de redistribuir las acciones colocadas en cada tramo, fundamentalmente para ampliar el minorista general en caso de que hubiera exceso de demanda, a costa de reducir los institucionales aunque también presentarían exceso de demanda. Para realizar estos trasvases, hasta la fecha de la firma del contrato de aseguramiento y por un máximo de 17.107.680 acciones, se requería el acuerdo de SEPPA con la mayoría de las Entidades Coordinadoras Globales, y hasta el 15 de febrero de 1997 se podía incrementar en cualquier cuantía, con la unanimidad de las mencionadas entidades. Se ha comprobado que el acuerdo por el que se aumentó el tramo minorista general y se redujeron los tramos institucionales fue adoptado por los Coordinadores Globales, comunicándose a SEPPA el 15 de febrero de 1997.

La colocación de los tramos institucionales, al estar basada en la libre decisión de los Coordinadores Globales, hizo que el volumen final de acciones distribuidas a través de esos tramos fuese establecido por SEPPA según las propuestas de los Coordinadores Globales.

De las verificaciones efectuadas sobre la redistribución de acciones entre los diferentes tramos no se han deducido salvedades, estando recogidos por escrito los acuerdos adoptados entre SEPPA y los Coordinadores Globales sobre el tamaño definitivo de cada tramo. Además, SEPPA comunicó a la CNMV, como información adicional al Folleto, las redistribuciones efectuadas.

Al igual que en la OPV de Argentina, la colocación de las acciones en uno u otro tramo incidía en el resultado económico global de la operación, y aunque la realización práctica de la OPV estaba influida por múltiples variables exógenas, la comparación teórica entre lo que hubiese supuesto el cumplimiento de la operación tal y como se aseguró y la que se llevó a cabo en la práctica, permite cuantificar económicamente las consecuencias de las decisiones adoptadas, sin olvidar que la OPV efectuada por el Estado no se guió sólo por principios económicos.

Mediante la reasignación se incrementó el tramo minorista en 11.730.981 acciones, disminuyendo los tramos institucionales nacional e internacional en 2.346.196 y 9.384.785 acciones, respectivamente, reservándose 586.549 acciones adicionales como bonus de fidelidad, a costa de reducir el Green-Shoe. Todo ello quedó recogido por escrito mediante acuerdo firmado entre SEPPA y las Entidades Coordinadoras Globales el 15 de febrero de 1997.

El ejercicio de la opción de compra sobre la totalidad de acciones previstas más otras 590.210 procedentes del bonus de fidelidad (en total 20.532.877 acciones) se produjo el mismo día de la operación bursátil, aumentando la oferta inicialmente asignada a los tramos institucionales en 7.170.055 acciones el nacional y 13.362.822 acciones e internacional (ver Anexo 2).

El bonus de fidelidad provisionado, una vez adjudicadas las acciones del tramo minorista, ascendió a 331.176 y 4.797.467 acciones, respectivamente, para los subtramos de empleados y minorista general. Su cálculo fue realizado por el Banco Agente por medio del sistema informático utilizado en la OPV, y comunicado a SEPPA mediante escrito de 19 de febrero de 1997.

La reasignación de acciones entre los tramos originó para SEPPA un resultado económico de la OPV diferente al que se hubiera producido de haberse cumplido la distribución prevista inicialmente. La comparación entre ambos se recoge en los siguientes cuadros:

## RESULTADOS SEGÚN CONDICIONES ASEGURADAS

(En millones de pesetas)

	ACCIONES	IMPORTE	COMISIONES	INGRESO
TRAMO MINORISTA	102.646.079	331.891	10.421	321.470
TRAMO INSTITUCIONAL NACIONAL	13.686.141	45.985	1.196	44.789
TRAMO INSTITUCIONAL INTERNACIONAL	54.744.580	183.942	4.782	179.160
GREEN SHOE	20.529.216	68.978	1.793	67.185
TOTAL	191.606.016	630.796	18.192	612.604

## RESULTADOS REALES

(En millones de pesetas)

	ACCIONES	IMPORTE	COMISIONES	INGRESO NETO
TRAMO MINORISTA	114.377.060	369.887	11.236	358.651
TRAMO INSTITUCIONAL NACIONAL	18.510.000	62.194	1.520	60.674
TRAMO INSTITUCIONAL INTERNACIONAL	58.722.617	197.308	5.278	192.030
TOTAL	191.609.677	629.389	18.034	611.355

La diferencia entre los resultados que se habrían obtenido de haberse realizado la OPV según las condiciones aseguradas, y los realmente obtenidos, ascendió a 1.249 millones de ptas., incluso vendiéndose de hecho 3.661 acciones más de la cantidad asegurada.

Como se ha expuesto al analizar la OPV de Argentina, el resultado económico de la operación está influido por otras variables. Entre ellas, la posibilidad de que las entidades participantes no asumieran una OPV en la que no pudieran redistribuir los tramos libremente.

El precio de aseguramiento contratado para todos los tramos de la oferta fue el precio de venta institucional que acordaron de forma conjunta SEPPA y los Coordinadores Globales. En el caso de que no se hubiese producido acuerdo en la fijación del precio de venta institucional, el precio de aseguramiento hubiese sido un precio de aseguramiento mínimo, establecido en 3.070 ptas.

## IV.6 Gastos de la OPV

El Consejo de Administración de SEPPA, en su reunión de 25 de octubre de 1996, acordó conferir a Telefónica un mandato mediante el que, entre otros aspectos, podía suscribir por cuenta de SEPPA los contratos que fuesen necesarios para la realización de las

	PRESUPUESTO (sin IVA)		GASTO (sin IVA) TELEFÓNICA		GASTO REAL (con IVA) SEPPA TELEFÓNICA	
MARKETING						
Publicidad	2.500	1.671	483	1.939	561	561
Marketing directo	1.161	895	342	1.038	380	380
Roadshow	222	233		233		233
Investigación de mercados	55	59		69		69
Relaciones públicas	52	31	10	36		36
Subtotal	3.990	2.889	835	3.315		952
OTROS GASTOS						
Tasas y registros	262	320		326		326
Impresos	31	106		107		107
Auditorías	62	89		103		103
Asesores legales	82	90		104		104
Otros gastos	35	15		18		18
Subtotal	472	620		658		658
TOTAL PRESUPUESTADO	4.462	3.509	835	3.973		952
GASTOS FUERA DE PRESUPUESTO						
Asesoramiento financiero		177		177		177
Gastos compensac. Sindicato		72		72		72
Banco Agente		53		53		53
Subtotal		302		302		302
GASTOS TOTALES OPV		3.811	835	4.275		952

La OPV de Telefónica originó 5.227 millones de ptas. de gastos totales, IVA incluido, de los cuales 4.275 millones fueron asumidos por SEPPA y 952 millones por Telefónica. El importe pagado por SEPPA fue imputado a los ejercicios 1996 y 1997 en 38 y 4.237 millones de ptas., respectivamente. Los gastos excluidos de la Carta Mandato, fuera del presupuesto, sumaron 302 millones de ptas.

Se han fiscalizado la totalidad de los gastos efectuados, verificando básicamente el sistema seguido para seleccionar a los contratistas, el criterio tenido en cuenta para adoptar la decisión de adjudicación, la concurrencia de empresas para presentar ofertas, los contratos firmados y el cumplimiento de los procedimientos regulados en la Carta Mandato para efectuar los pagos.

Los resultados obtenidos de las verificaciones han sido los siguientes:

— El 24 por 100 del importe contratado se realizó por concurso, siendo el 76 por 100 restante adjudicado directamente, bien por tratarse de proveedores habituales de Telefónica, o por tratarse de contrataciones urgentes. En este último caso se encuentra la contratación del marketing directo -1.038 millones de ptas.- y los estudios de investigación de mercados -69 millones de ptas.-. En los casos en que se produce la contratación directa existe una nota o informe justificativo de la decisión adoptada, firmado por diferentes cargos de Telefónica. El volumen de contrataciones realizadas siguiendo el procedimiento de urgencia se considera elevado, teniendo en cuenta que una OPV sigue unos procedimientos conocidos, previsibles y planificables en el tiempo.

— El contrato para prestar los servicios de Central de Medios de Publicidad, que originó una facturación de 1.023 millones de ptas., se realizó de forma directa con el proveedor habitual de Telefónica para este servicio, sin promover concurrencia entre otras empresas que permitiera contrastar las condiciones económicas aplicadas, sin que pueda ser admitido, como manifiesta la Entidad en sus alegaciones, que no se pudo seleccionar entre varios proveedores por razones de urgencia debido al calendario de la OPV, ya que un gasto de la importancia cualitativa y de la naturaleza perfectamente previsible como el mencionado, no debería dar lugar a urgencia en su contratación. Entre las condiciones establecidas en el contrato, figura que su objeto se desarrollará conforme a la planificación (briefing) que la Agencia de Medios debía presentar a SEPPA y Telefónica para su aprobación, incorporándose al contrato como anexo, sin que se haya producido tal extremo.

— El objeto de algunos contratos estaba definido de forma genérica y superpuesto con el de otros.

— El gasto realizado para la presentación interna de la OPV se contrató con la misma empresa que prestó dicho servicio en la OPV de Argentina, siendo de aplicación lo citado en el subapartado III.6 de este Informe. En este caso existe una nota del Director Financiero de Telefónica que destaca a dicho proveedor como el único con capacidad suficiente para asegurar el correcto desarrollo de los servicios. El importe facturado por este concepto se elevó a 233 millones de ptas.

#### IV.7 Compromisos futuros originados por la OPV

Todas las personas que concurren por el subtramo minorista general tuvieron las siguientes ventajas:

- Un descuento del 4 por 100 sobre el Precio de Referencia del Mercado.
- Un bonus de fidelidad, consistente en una acción gratis por cada veinte adquiridas en la oferta, para aquellos inversores que en el plazo de un año mantuvieran un saldo diario de acciones de Telefónica como mínimo igual al número de acciones adjudicadas.

Para el subtramo minorista especial, de empleados y jubilados, las ventajas consistieron en un descuento del 6 por 100, y un bonus de una acción por cada quiniente mantenidas. El subtramo minorista especial de Fondos de Pensiones obtuvo un descuento de un 8 por 100 en el precio, sin bonus de fidelidad.

En función de estas condiciones, SEPPA provisionó inicialmente, por estos conceptos, 2.357 millones de pias. correspondientes a 5.128.643 acciones, de las cuales 331.176 correspondieron a las acciones de empleados y 4.797.467 a la cantidad máxima que correspondía a los adjudicatarios del tramo minorista general.

Para la cuantificación inicial del número de acciones que debían ser reservadas el Banco Agente remitió el 19 de febrero de 1997 una comunicación a SEPPA informando de tal extremo.

A medida que los accionistas perdieron las condiciones y derechos para acceder a las acciones gratuitas se fue liberando la provisión inicialmente contabilizada, según cálculos realizados por el Banco Agente.

Finalmente, como hecho posterior al período fiscalizado, el 19 de febrero de 1998 se procedió a la entrega gratuita de acciones a aquellas personas que cumplieron las condiciones necesarias. De la cantidad inicialmente provisionada resultaron liberadas, durante 1997 y 1998, acciones por importe de 865 millones de pias., se entregaron en 1998 3.245.220 acciones por importe de 1.491 millones de pias. y se mantiene un saldo de 439.289 pias. a 31 de diciembre de 1998 para reclamaciones pendientes de resolver.

#### V. CONCLUSIONES

##### V.1 Generales

1.ª Las cuentas anuales de los ejercicios 1995 y 1996 reflejan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Entidad, del resultado de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados, y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuadas, de conformidad con los prin-

por el auditor informático a 31 de diciembre de 1995, según figura en su informe, incumpliendo lo dispuesto en el Folleto, según el cual ostentaban la condición de accionistas, a efectos de concurrir por ese tramo, los que figurasen inscritos en los registros contables de las entidades depositarias adheridas al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores el 31 de enero de 1996.

5.ª Se adjudican a la sociedad estatal Teneo, S.A 745.000 acciones, lo que, independientemente de la contradicción que supone respecto a uno de los fines perseguidos por la OPV (el traspaso de acciones del Sector público al privado), originó como pago de comisiones un gasto de 113 millones de pias.

6.ª Para la realización de los gastos de la OPV satisfechos por SEP I -2.428 millones de pias.- se concurrió un mandato a Argentaria, siendo realizados directamente por ésta con sus proveedores habituales, sin promover publicidad y concurrencia, y sin que SEP I supervisara esta contratación al no estar previsto en la Carta Mandato.

#### V.3 OPV de Telefónica

1.ª El procedimiento seguido para la determinación de los precios de venta de las acciones se consideró adecuado y transparente, y los precios obtenidos

parecen razonables teniendo en cuenta el valor de cotización en los mercados de valores.

2.ª El procedimiento de selección de las entidades que participaron en la ejecución de la OPV no ha presentado salvvedad alguna, estando debidamente razonada la selección efectuada.

3.ª La auditoría externa de los procedimientos informáticos seguidos por el Banco Agente para efectuar la adjudicación y prorrateo de los tramos minoristas presenta una opinión favorable, con salvvedades que no los invalida. En este caso no se incluyó la presencia física de los auditores durante la ejecución de los procesos de la OPV, quedando, por tanto, algunas de las verificaciones efectuadas limitadas a garantizar la bondad de los sistemas hasta la fecha de su realización, anterior a la fecha de prorrateo.

4.ª El contrato para prestar los servicios de Central de Medios de Publicidad, que originó una facturación de 1.023 millones de pias., se realizó de forma directa con el proveedor habitual de Telefónica para este servicio, sin promover concurrencia entre otras empresas que permitiera contrastar las condiciones económicas aplicadas.

Madrid, 24 de noviembre de 1999.—El Presidente,  
**Ubaldo Nieto de Alba.**

#### RELACIÓN DE SIGLAS Y ABREVIATURAS UTILIZADAS EN EL INFORME

ADS:	Acciones Depositarias Americanas.
CCP:	Consejo Consultivo de Privatizaciones.
CNMV:	Comisión Nacional del Mercado de Valores.
DGPE:	Dirección General del Patrimonio del Estado.
IVA:	Impuesto Sobre el Valor Añadido.
OPV:	Oferta Pública de Venta de Acciones.
SCLV:	Servicio de Compensación y Liquidación de Valores.
SEC:	Securities And Exchange Commission.
SEP I:	Sociedad Estatal de Patrimonio I.
SEP II:	Sociedad Estatal de Patrimonio II.
SEPPA:	Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales.
TRLGP:	Texto Refundido de La Ley General Presupuestaria.
TRLSA:	Texto Refundido de La Ley de Sociedades Anónimas

## ANEXOS

## ANEXO 1

## DISTRIBUCION DE ACCIONES EN LA OPV DE ARGENTARIA

TRAMO	ASEGURAMIENTO			COLOCACIÓN				SOBRECOLOCACIÓN REALIZADA POR EL SINDICATO	COLOCACIÓN FINAL	
	TAMAÑO INICIAL	OPCION DE COMPRA	TAMAÑO FINAL	COLOCACIÓN INICIAL	REASIGNACION	OPCION DE COMPRA	COLOCACIÓN DE LA OPV			
Minorista general	11.000.000		11.000.000	11.000.000	2.000.000	13.000.000		13.000.000	13.000.000	
Accionistas	4.000.000		4.000.000	4.000.000	259.244	4.259.244		4.259.244	4.259.244	
Empleados	1.000.000		1.000.000	1.000.000	-259.244	740.756		740.756	740.756	
<b>Subtotal minorista</b>	<b>16.000.000</b>		<b>16.000.000</b>	<b>16.000.000</b>	<b>2.000.000</b>	<b>18.000.000</b>		<b>18.000.000</b>	<b>18.000.000</b>	
Institucional nacional	2.125.000	420.792	2.545.792	2.125.000	-336.634 (1)	1.833.788	751.362	2.585.150	150.272	2.735.422
EE.UU.	4.200.000	831.684	5.031.684	4.200.000	-618.259	3.581.741	994.382	4.576.123	853.877	5.430.000
Reino Unido	3.150.000	623.762	3.773.762	3.150.000	-463.694	2.686.306	653.078	3.339.384	130.616	3.470.000
Europa Continental	2.625.000	519.802	3.144.802	2.625.000	-386.413	2.238.587	101.178	2.339.765	20.235	2.360.000
Resto del mundo	525.000	103.960	628.960	525.000	-195.000	330.000		330.000		330.000
<b>Subtotal internacional</b>	<b>10.500.000</b>	<b>2.079.208</b>	<b>12.579.208</b>	<b>10.500.000</b>	<b>-1.663.366</b>	<b>8.836.634</b>	<b>1.748.638</b>	<b>10.585.272</b>	<b>1.004.728</b>	<b>11.590.000</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>28.625.000</b>	<b>2.500.000</b>	<b>31.125.000</b>	<b>28.625.000</b>	<b>0</b>	<b>28.670.422</b>	<b>2.500.000</b>	<b>31.170.422</b>	<b>1.155.000</b>	<b>32.325.422</b>
Opción de compra		2.500.000								
Bonus fidelidad	250.000			250.000		204.578				

(1) Incluye 45.422 acciones liberadas del Bonus de fidelidad

## ANEXO 2

## DISTRIBUCIÓN DE ACCIONES EN LA OPV DE TELEFÓNICA

TRAMO	FOLLETO INFORMATIVO (17-1-97)	CONTRATO ASEGURAMIENTO (10-2-97)	REASIGNACIÓN TRAMOS	ACUERDOS COORDINADORES	OPCIÓN COMPRA	COLOCACION
Minorista general	78.695.329	95.803.008	11.730.981	107.533.989		107.533.989
Empleados	4.276.920	5.132.304		5.132.304		5.132.304
Fondos de pensiones	2.566.151	1.710.767		1.710.767		1.710.767
<b>Subtotal minorista</b>	<b>85.538.400</b>	<b>102.646.079</b>	<b>11.730.981</b>	<b>114.377.060</b>		<b>114.377.060</b>
Institucional nacional	13.686.141	13.686.141	-2.346.196	11.339.945	7.170.055	18.510.000
Instituci.internacional	71.852.259	54.744.580	-9.384.785	45.359.795	13.362.822	58.722.617
Reino Unido		15.875.928	-2.721.588	13.154.340	655.870	13.810.210
Europa Continental		13.686.145	-2.346.196	11.339.949	4.202.458	15.542.407
Resto del mundo		3.832.121	-656.935	3.175.186	1.194.814	4.370.000
EEUU		21.350.386	-3.660.066	17.690.320	7.309.680	25.000.000
<b>TOTAL OFERTA</b>	<b>171.076.800</b>	<b>171.076.800</b>	<b>-</b>	<b>171.076.800</b>	<b>20.532.877</b>	<b>191.609.677</b>
Green-Shoe	20.529.216	20.529.216	-586.549	19.942.667	-19.942.667	-
Bonus fidelidad	5.132.304	5.132.304	586.549	5.718.853	-590.210	5.128.643
<b>TOTAL</b>	<b>196.738.320</b>	<b>196.738.320</b>	<b>-</b>	<b>196.738.320</b>	<b>-</b>	<b>196.738.320</b>