

16593 *INFORME de fiscalización de la actividad de la «Sociedad Estatal de Patrimonio II, Sociedad Anónima» (SEP II), en 1995 y 1996 («OPV de Telefónica, Sociedad Anónima»), examinado por la Comisión Mixta para las Relaciones con el Tribunal de Cuentas.*

La Comisión Mixta para las Relaciones con el Tribunal de Cuentas ha examinado, en su sesión del día 25 de junio de 2001, el informe de

fiscalización de la actividad de la «Sociedad Estatal de Patrimonio II, Sociedad Anónima» (SEP II), en 1995 y 1996 («OPV de 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 II, SOCIEDAD ANÓNIMA (SEP II) EN 1995 Y 1996 (OPV DE 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 26 de abril de 2000, el Informe de fiscalización de la actividad de la Sociedad Estatal de Patrimonio II, S. A. (SEP II) en 1995 y 1996 (OPV de 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 la OPV

III. OFERTA PÚBLICA DE VENTA DE ACCIONES DE TELEFÓNICA DE ESPAÑA, SOCIEDAD ANÓNIMA

- 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. CONCLUSIONES

RELACIÓN DE SIGLAS Y ABREVIATURAS UTILIZADAS EN EL INFORME

ANEXO

I. INTRODUCCIÓN

I.1 Iniciativa y alcance de la fiscalización

La fiscalización de la actividad de la Sociedad Estatal de Patrimonio II, S.A. (SEP II) 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 ejercicios 1995 y 1996.
3. Fiscalización de las actividades encaminadas a la privatización de acciones de Telefónica de España, S.A. (Telefónica). Específicamente, de la regularidad de la operación, el análisis de los procedimientos aplicados para garantizar la publicidad, transparencia y la concurrencia de entidades, de los sistemas de valoración de las acciones y determinación del precio de venta, de los contratos de aseguramiento, colocación y aseguramiento de la operación, y de los gastos de marketing y publicidad realizados en base a la Carta Mandato firmada con Telefónica.
4. Análisis del cumplimiento de los compromisos futuros adquiridos según las condiciones fijadas en la Oferta Pública de Venta de acciones (OPV).

La fiscalización se refiere a los ejercicios 1995 y 1996, incluyendo la OPV de Telefónica realizada en octubre de 1995.

I.2 Naturaleza de la Entidad y marco normativo aplicable

SEP II se creó por acuerdo del Consejo de Ministros de 5 de febrero de 1993 como una sociedad estatal de las previstas en el art. 6.1.a) del Texto Refundido de la Ley General Presupuestaria (TRLGP), constituyéndose por escritura pública de 12 de mayo de 1995.

El capital social inicial fue 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% de las mismas.

El art. 2 de sus estatutos sociales define el objeto social como «la tenencia, administración y enajenación, total o parcial, de las acciones de las sociedades anónimas Telefónica de España, S.A. y/o Telefónica Internacional, S.A., así como las obligaciones convertibles emitidas por esta última Sociedad, que reciba por cualquier título del Estado Español, Dirección General del Patrimonio del Estado, pudiendo realizar cualquier actuación complementaria o derivada que resulte necesaria o conveniente para llevar a cabo la enajenación.»

El ejercicio económico de SEP II coincide con el año natural, excepto en 1995 cuyo inicio es el 12 de mayo, fecha de constitución de la Sociedad. La Entidad no ha tenido personal vinculado por relación laboral para la realización de su actividad, disponiendo tan sólo de un Administrador único, cargo desempeñado por el Director General del Patrimonio del Estado.

El Acuerdo de Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, por el que se establecen las bases del programa de modernización del sector público empresarial del Estado, autorizó al Director General del Patrimonio del Estado a efectuar las operaciones societarias necesarias para que la Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales, S.A. (SEPPA) absorbiera a SEP II, subrogándose la primera en todos los derechos y obligaciones de la sociedad absorbida, dado que en el mencionado Acuerdo se estableció una nueva organización de las entidades públicas que realizan la gestión de los procesos de privatización de empresas públicas, determinándose que SEPPA incluye en su objeto social el hasta entonces correspondiente a SEP II. La Junta General Extraordinaria y Universal de SEP II celebrada el 29 de octubre de 1999 aprobó la disolución sin liquidación de la Sociedad, mediante la cesión global de sus activos y pasivos a SEPPA.

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

- Decreto 1022/1964, de 15 de abril, que aprueba el Texto articulado de la Ley de Bases de Patrimonio del Estado.
- 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 TRLGP.
- Real Decreto 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (TRLSA).
- Real Decreto 29/1992, 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.

I.3 Limitaciones

En el desarrollo de la fiscalización no han existido limitaciones que hayan dificultado o impedido los procedimientos de fiscalización para la consecución de los objetivos fijados, salvo la carencia de documentación relativa a los gastos asumidos por Telefónica, de conformidad con la Carta mandato suscrita, a los que se hace referencia en el Informe.

I.4 Rendición de cuentas

La Sociedad rindió las cuentas de los ejercicios 1995 y 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

II. VERIFICACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES

manifiesto al actual responsable de la Sociedad (el Pre-sidente de SEPPA) y a los dos que lo fueron durante el periodo fiscalizado, a efectos de que formularan las alegaciones y presentasen los documentos y justificaciones que estimaran pertinente, conforme prevé el art. 44.1 de la Ley de Funcionamiento del Tribunal de Cuentas.

Se han recibido en plazo las alegaciones de los tres responsables, 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.

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.

Igualmente se han comprobado los principales asientos contables de los registros utilizados para elaborar las cuentas anuales, analizando su documentación soporte y los movimientos de fondos que originaron.

Durante 1995 y 1996 SEP II presentó los estados financieros que se recogen a continuación:

BALANCE DE SITUACIÓN (en millones de pesetas)

	31-12-95	31-12-96
ACTIVO		
Deudores	15	
Inversiones financieras temporales	5.599	472
Tesorería	5.022	2.585
Total	10.636	3.057
PASIVO		
Fondos propios	7.150	2.912
Provisiones	913	13
Acreedores	2.573	132
Total	10.636	3.057

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (en millones de pesetas)

	31-12-95	31-12-96
INGRESOS		
Importe neto de la cifra de negocio	111.049	459
Otros ingresos de explotación	-	926
Otros intereses e ingresos asimilados	1.574	272
Ingresos y beneficios de otros ejercicios	-	50
Total	112.623	1.707
GASTOS		
Dotación para amortización del inmovilizado	20	0
Otros gastos de explotación	3.545	13
Gastos financieros y gastos asimilados	28	0
Gastos y pérdidas de otros ejercicios	0	2
Impuesto sobre Sociedades	38.160	430
Total	41.753	445
RESULTADO DEL EJERCICIO	70.870	1.262

II.1 Activo

Entre las principales partidas del activo se encuentran, a diciembre de 1995, las inversiones financieras temporales, integradas por 12.184.498 acciones de Telefónica, representativas del 1,29% de su capital, de las cuales 1.987.152 acciones estaban afectas al bonus de fidelidad de la OPV. El importe total de dichas acciones ascendía a 5.599 millones de ptas., correspondiendo a las acciones del bonus 913 millones. Al cierre de 1996 SEP II poseía 1.028.194 acciones de Telefónica, el 0,11% del capital de la sociedad, de las que 28.194 acciones se encontraban afectas al bonus de fidelidad.

Según lo establecido en la OPV, durante el ejercicio 1996 se efectuó la entrega de las acciones correspondientes a los adjudicatarios de acciones que mantuvieron la inversión en las condiciones previstas para ejercer ese derecho. El total de acciones entregadas el 6 de noviembre y el 11 de diciembre de 1996 fue de 958.958, por un importe de 440 millones de ptas. A 31 de diciembre de 1996 se liberaron 1.000.000 acciones reservadas para el bonus, al no cumplirse las condiciones para ejercer el mencionado derecho, contabilizándose como ingresos la cifra de 460 millones de ptas.

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

La Sociedad mantuvo abierta una cuenta corriente, en la que la autorización para disponer de los fondos se efectuaba sólo con la firma del Administrador único, lo que suponía una carencia del control interno para gestionar la tesorería, situación que se mantuvo hasta julio de 1996, en que se estableció la firma mancomunada. La remuneración de la cuenta se referenció al MIBOR medio a una semana, aplicando el 98% de dicho índice para efectuar las liquidaciones, 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, al no haberse recogido contractualmente, en términos precisos, la forma de definir el tipo de interés a aplicar en las liquidaciones por la entidad bancaria, la Sociedad no pudo comprobarlo con la precisión que requería el elevado volumen de tesorería manejado, al hacerse sobre información del MIBOR con un margen entre el máximo y el mínimo divergentes en algunas centésimas. Los ingresos financieros obtenidos se elevaron a 1.574 millones de ptas. a 31 de diciembre de 1995 y 272 millones a 31 de diciembre de 1996.

II.2 Pasivo

La partida principal del pasivo era la de los fondos propios, integrados por los siguientes saldos, en millones de ptas.:

	31-12-95	31-12-96
Capital social	5.280	594
Reserva legal	0	1.056
Pérdidas y ganancias	70.870	1.262
Dividendo a cuenta	(69.000)	0
TOTAL	7.150	2.912

Durante el ejercicio 1995 se produjo un aumento de los fondos propios de SEP II, al efectuarse una ampliación de capital, por importe de 5.180 millones de ptas. nominales y una prima de emisión de 46.623 millones de ptas., suscrita íntegramente por el Estado español mediante la aportación no dineraria de 112.736.498 acciones de Telefónica valoradas en 51.803 millones de ptas., que posteriormente fueron objeto de OPV. La Junta General Extraordinaria y Universal de accionistas de SEP II, celebrada el 27 de octubre de 1995, aprobó la distribución de un dividendo extraordinario con cargo a la prima de emisión por el mismo importe que ésta, efectuándose el pago al Estado el 30 de octubre de 1995. En el ejercicio 1996 el capital se situó en 594 millones de ptas., al realizarse una reducción de 4.686 millones, entregándose al Estado 10.197.346 acciones de Telefónica y 277.002 ptas. en metálico.

Las provisiones estaban constituidas por el saldo necesario para cumplir las obligaciones económicas futuras derivadas de la OPV, recogiendo el coste de adquisición de las acciones gratuitas, que previsiblemente deberían entregarse a los adjudicatarios que cumplieran las condiciones establecidas en aquella. A medida que se producía la pérdida de esos derechos, al incluirse por los adjudicatarios dichas condiciones, el importe liberado se integraba en los ingresos del ejercicio. El saldo de provisiones para riesgos y gastos se redujo de 913 millones de ptas. en 1995 a 13 millones en 1996, al producirse el 6 de noviembre de 1996 una entrega de acciones de Telefónica como bonus de fidelidad, según las condiciones previstas. El objeto y aplicación de dichas provisiones se describen en el subapartado III.7.

Los saldos de los acreedores a corto plazo, que al cierre de 1995 ascendían a 2.573 millones de ptas., estaban integrados por algunas deudas comerciales originadas en la OPV y por las deudas con la Hacienda Pública, principalmente por el Impuesto sobre Sociedades, reduciéndose en el siguiente ejercicio a 132 millones de ptas.

II.3 Resultados

Respecto a los resultados, únicamente cabe señalar que la Sociedad contabilizó como ingresos las ventas netas de la OPV de Telefónica, incumpliendo el principio contable de no compensación de ingresos y gastos, pese a lo manifestado por la Entidad en alegacio-

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 la OPV.

RESULTADO FINAL DE LA OPV TELEFÓNICA

(En millones de pesetas)

Ingresos brutos de la OPV	163.124
Coste contable de las acciones	46.204
Comisiones de la OPV	4.914
Provisiones aplicadas en conjunto	440
Gastos de la OPV (1995-1996)	3.585
RESULTADO	107.981

A 31 de diciembre de 1996 se mantenía un saldo de 1.028.194 acciones de Telefónica en la cartera de valores de la Entidad, con un valor contable de 472 millones de ptas., de las cuales 1.000.000 acciones fueron liberadas de las provisiones y destinadas a su venta futura y 28.194 se mantuvieron para atender posibles reclamaciones del bonus.

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

III OFERTA PÚBLICA DE VENTA DE ACCIONES DE TELEFÓNICA DE ESPAÑA, S.A.

III.1 Antecedentes

Se han fiscalizado las actividades realizadas por SEP II para la privatización de las acciones de Telefónica, efectuada en octubre de 1995.

En virtud de lo dispuesto en el art.6.3 del TRLGP, el Consejo de Ministros autorizó, el 28 de abril de 1995, al Ministerio de Economía y Hacienda (MEH) para vender el 12% de las acciones de Telefónica, en una o varias veces, tanto en el mercado nacional como en los mercados extranjeros, y antes del 31 de diciembre de 1995.

En la fecha de realización de la OPV el Estado posee directamente a través de la DGPE 186.540.404 acciones de Telefónica, e indirectamente a través de SEP II 112.736.498 acciones, lo que representaba en conjunto el 31,86% del capital social.

III.2 Cumplimiento de las disposiciones legales aplicables

El Real Decreto 1525/1995, de 15 de septiembre, dictado en ejecución y desarrollo de la Ley 5/1995, de 23 de marzo, de régimen jurídico de enajenación de participaciones públicas en determinadas empresas, exoneró de su aplicación los actos de disposición

sobre el capital social de las entidades mercantiles incluidas en el ámbito de aplicación de la citada Ley y que se encontraban en curso a la entrada en vigor del Real Decreto, cual sería el supuesto de Telefónica, en que el Consejo de Ministros, el 28 de abril de 1995, autorizó la venta del 12% de las acciones.

En aplicación del art. 152 del TRLSA, el 28 de julio de 1995 la Junta General Extraordinaria y Universal de accionistas de SEP II acordó aumentar el capital social en 5.180 millones de ptas., siendo éste suscrito y desembolsado por el Estado español, como accionista único, mediante la aportación no dineraria de 112.736.498 acciones de Telefónica, valoradas en 51.803 millones de ptas., cifra que cubriría la ampliación de capital y la prima de emisión, y que coincidiría con la cuantía por la que figuraban registradas en la contabilidad de la DGPE.

En cumplimiento de lo establecido en el art. 162 del TRLSA, la escritura de ampliación de capital fue inscrita en el Registro Mercantil el 31 de agosto de 1995. Se ha verificado la existencia del informe de valoración del experto independiente nombrado por el Registro Mercantil, previsto en el art. 38 del TRLSA y en el art. 133.2 del Reglamento del Registro Mercantil, y su incorporación a la escritura de ampliación de capital. En dicho informe se recoge que las acciones aportadas tienen un valor real suficiente para cubrir el nominal del capital más la prima de emisión.

En la escritura también se menciona la notificación que SEP II realizó a Telefónica en cumplimiento del art.86 del TRLSA, comunicándole la adquisición de más de un 10% de su capital social.

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 el 4 de septiembre de 1995 a la Dirección General de Economía Internacional y Transacciones Exteriores la autorización para la venta de las acciones correspondientes a la oferta a realizar fuera del territorio español, siendo concedida el 6 de septiembre de dicho año.

En relación con la oferta de acciones en EEUU, se tramitó ante la U.S. Securities and Exchange Commission la preceptiva declaración de registro, con su correspondiente folleto, que recogía la posibilidad de admitir un máximo de 7.096.233 Acciones Depositarias Americanas (ADS), representativas de 21.288.699 acciones ordinarias de Telefónica.

La mencionada Junta General Extraordinaria y Universal de SEP II adoptó el acuerdo de vender las acciones que poseía, representativas de hasta el 12% del capital social de Telefónica, a través de una OPV, facultando al Administrador único de la Sociedad para realizar cuantos actos fueran necesarios o convenientes para ejecutar el acuerdo de venta.

La oferta pública estuvo sujeta al régimen general de verificación por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), según el art. 26 de la Ley

24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. En su cumplimiento, el 7 de agosto de 1995 SEP II realizó la comunicación previa a la CNMV de la oferta proyectada. El 7 de septiembre la Comisión efectuó la autorización y consiguiente inscripción del Folleto Informativo Completo en sus registros oficiales, ajustándose el contenido del Folleto a lo dispuesto en el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores. Incorporados al Folleto se encuentran los informes de auditoría de las cuentas anuales de Telefónica, así como sus cuentas anuales consolidadas correspondientes a los ejercicios 1993 y 1994, sin que presenten salvedades.

El 19 de mayo de 1995 SEP II otorgó a Telefónica un Mandato para que ésta centralizara y asumiera por cuenta y a cargo de aquélla la dirección de las actuaciones precisas para llevar a cabo la OPV. Para ello el Administrador de SEP II y el Presidente de Telefónica firmaron una Carta Mandato, en la que se establecieron las pautas de colaboración entre ambas sociedades.

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 objeto de la oferta fueron acciones ordinarias de Telefónica de 500 ptas. de valor nominal cada una, representadas por anotaciones en cuenta e inscritas en el Registro Central del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores.

Las acciones cotizaban en las Bolsas españolas así como 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.

El número inicial de acciones de la OPV fue de 100.552.000, más 2.111.500 reservadas para cubrir el bonus de fidelidad previsto según las condiciones de la oferta, pudiéndose ampliar hasta un máximo de 10.072.998 acciones más, en caso de ejercitarse una opción de ampliación de los tramos institucionales (Green-Shoe), realizable en los treinta días siguientes a la fecha de la operación bursátil, a facultad de las Entidades Aseguradoras.

La OPV tuvo carácter global, asignándose inicialmente una distribución por tramos y subtramos en España y una oferta internacional, también dividida en diferentes subtramos. La distribución inicial quedó recogida en el Folleto Informativo registrado en la CNMV. Con posterioridad, se produjeron trasvases entre los diferentes tramos, cuya colocación real se recoge en el cuadro adjunto:

III.4.2 Procedimientos de selección

El Asesor Global de la operación fue seleccionado después de realizar, el 4 de mayo de 1995, una convocatoria entre 11 entidades financieras con relevancia internacional en este tipo de servicios, mediante la cual se les solicitó información sobre sus propuestas concretas respecto de la OPV. El análisis y evaluación de las propuestas de colaboración para el desempeño de las funciones de asesor no se sustentaron en un procedimiento escrito, ni se objetivaron mediante puntajes o baremos, sin que conste el criterio aplicado para efectuar la evaluación de las mismas. El contrato con el Asesor financiero fue suscrito por el Administrador único de SEP II el 20 de junio de 1995.

Los Coordinadores Globales de la OPV fueron designados basándose en una propuesta de colaboración que el 27 de mayo de 1995 dirigieron conjuntamente tres entidades financieras al Director General del Patrimonio del Estado, con objeto de asumir aquella función. Estas entidades constituían el núcleo accionarial estable de Telefónica, sin considerar la participación poseída por el propio Estado. Las potenciales ventajas de la actuación de los accionistas estables como Coordinadores Globales no eliminaban posibles conflictos de intereses, máxime cuando en la fecha de su nombramiento no estaban definidas las funciones que estos asumirían, ni las condiciones básicas de la operación. Las decisiones de selección de los cuatro Coordinadores Globales fueron adoptadas por un Comité integrado por personal de la DGPE y por otros representantes del MEH. Los cuatro Coordinadores elegidos fueron las tres entidades mencionadas y otro que asumió las funciones de coordinación de la oferta en el extranjero, para cuya selección se tuvo en cuenta la opinión de los otros tres Coordinadores y del Asesor de SEP II.

Los Directores de Tramo fueron seleccionados a propuesta de los Coordinadores Globales, siendo estudiada y valorada por el Asesor Global de la operación. Las restantes entidades que intervinieron en la OPV actuaron como aseguradoras y colocadoras, asociadas o no asociadas, siendo su grado de participación acordado por las Entidades Coordinadoras.

La selección de los proveedores de servicios tales como publicidad, investigaciones de mercado, marketing e imprenta, fue realizada por Telefónica según lo dispuesto en la Carta Mandato firmada con SEP II, sin que se estableciese la obligación para Telefónica de seguir procedimientos dirigidos a garantizar la publicidad y concurrencia entre los mismos, contratándose de forma directa con los proveedores que trabajaban habitualmente con Telefónica.

Según lo recogido en la Carta Mandato, el 19 de mayo de 1995 SEP II contrató con Telefónica la prestación de los servicios para la ejecución de la OPV, contemplándose igualmente aquellos aspectos en los que se debía presentar documentación legal de la sociedad

El precio de venta del tramo institucional internacional se liquidó descontando un 2,95% en concepto de comisión a percibir por las entidades intervinientes.

Los precios de venta fueron hechos públicos y comunicados a la CNMV como información adicional al Folleto, según establece el art. 5 del Real Decreto 291/1992.

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 a la vista de la valoración de las acciones y de 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 la OPV aconsejaban el concurso de una entidad—el Asesor Global—que asumiera las funciones de asesoramiento, interviniendo en el análisis y solución de aspectos de diseño, desarrollo y ejecución de la operación, ofreciendo a la sociedad vendedora el asesoramiento y recomendaciones que considerara preciso. Las funciones desarrolladas por el Asesor Global hicieron aconsejable que fuera una entidad distinta a los Coordinadores Globales de la oferta, evitando la posibilidad de que el asesoramiento prestado sobre la estructura de la operación pudiera quedar condicionado por sus propios intereses.

Los Coordinadores Globales tenían como función principal la de mantener un control efectivo de la operación, coordinando su desarrollo en cada zona territorial en la que se llevó a cabo, con objeto de solucionar los problemas que pudieran surgir durante su ejecución. Igualmente eran los encargados de formular a SEP II las propuestas sobre redistribución de los tramos.

Además, en la OPV intervinieron diferentes Directores de Tramo, encargados básicamente de trasladar la oferta de acciones a los inversores institucionales en los tramos 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 al mismo tiempo que participaban en su preparación y dirección, así como Entidades Colocadoras en cada subtramo, 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, constituían el Sindicato de Colocación.

Otra entidad interviniente en la OPV fue el 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, y realizar el prorrateo y la adjudicación definitiva, así como la liquidación de la operación.

	PREVISTAS	REASIGNADAS	COLOCADAS
TRAMO MINORISTA ESPAÑOL	43.350.000	45.350.000	45.350.000
Subtramo general	36.150.000	38.150.000	38.150.000
Subtramo de fondos de pensiones Telefónica	1.120.000	1.214.000	1.214.000
Subtramo empleados y jubilados	6.080.000	5.986.000	5.986.000
TRAMO INSTITUCIONAL ESPAÑOL	8.060.000	7.778.192	7.778.192
TRAMO INSTITUCIONAL INTERNACIONAL	49.142.000	47.423.808	47.423.808
Subtramo americano	22.060.000	21.288.698	21.288.698
Subtramo británico	14.035.000	13.544.283	13.544.283
Subtramo europeo	10.035.000	9.684.138	9.684.138
Subtramo resto del mundo	3.012.000	2.906.689	2.906.689
TOTAL	100.552.000	100.552.000	100.552.000
Green-Shoe	10.072.998	10.072.998	-
Bonus de fidelidad	2.111.500	2.111.500	1.987.152
TOTAL OPV	112.736.498	112.736.498	102.539.152

una valoración de Telefónica, realizada por experto independiente, que determinaba como valor de la acción de Telefónica, calculado por cuatro procedimientos, una banda entre 1.482 ptas. y 1.596 ptas. en agosto de 1995. De esta forma la plusvalía latente que incorporaban las acciones de la sociedad cuando fueron traspasadas a SEP II por el Estado se trasladó a la Sociedad receptora de las acciones, percibiendo la plusvalía que dichos activos financieros habían generado en sucesivos años, incorporada en el precio de venta de la OPV.

Al ser Telefónica una sociedad cotizada en los mercados de valores, los precios de venta de las acciones debían estar referidos a dichas cotizaciones. El precio de venta de los tramos minoristas (general y especiales) se fijó en función del cambio medio ponderado—1.683 ptas.—de las acciones de Telefónica en el Mercado Continuo español el día 2 de octubre de 1995, día previo al de la operación bursátil, con descuentos del 4% y del 8%, quedando establecido en 1.615 ptas. el minorista general y en 1.548 ptas. los subtramos de empleados y jubilados y de fondos de pensiones de Telefónica. El precio de venta de los tramos institucionales fue fijado el 2 de octubre, por acuerdo de SEP II con los Coordinadores Globales, en 1.637 ptas. por acción y 39.862 dólares por ADS, recogido en el acuerdo firmado por ambas partes. El precio de los ADS fue el equivalente en dólares calculado al cambio peseta-dólar fijado por la Reserva Federal de los Estados Unidos para el mismo día.

El subtramo minorista general estaba dirigido a personas físicas o jurídicas 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. Los subtramos minoristas especiales fueron destinados a empleados y jubilados del Grupo Telefónica y a fondos de pensiones del sistema de empleo promovidos por Telefónica, no pudiendo superar conjuntamente 7.200.000 acciones, fijándose unas cifras máximas y mínimas para cada uno de ellos. Por su parte, el tramo institucional español estaba previsto para inversores institucionales residentes en España. El tramo internacional tenía íntegramente carácter mayorista e institucional.

La reasignación de acciones supuso incrementar el tramo minorista general en 2.000.000 acciones, a costa de reducir ambos tramos institucionales.

El Green-Shoe finalmente no fue ejercido por las Entidades Aseguradoras, devolviéndose las acciones a la DGPE.

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

Las acciones de Telefónica fueron aportadas por la DGPE, contabilizándose SEP II al coste contable por el que aquella las mantenía, por importe unitario de 459,5 ptas., el mismo importe recogido en la escritura de ampliación de capital. En dicha escritura se incluía

a privatizar en organismos relacionados con los mercados de valores. Del Mandato quedaron expresamente excluidos los contratos de aseguramiento y colocación.

III.4.3 Contratos de aseguramiento y colocación

III.4.3.1 Obligaciones contractuales

Para la coordinación global de la colocación se formó un Sindicato de Aseguradores y Colocadores, integrado por una serie de entidades que, en función del grado de compromiso y de la participación en la preparación y dirección de la oferta, asumían la condición de Entidades Directoras, Aseguradoras Principales, Aseguradoras Colocadoras, Colocadoras Asociadas, Colocadoras no Asociadas y Tramitadoras.

El 6 de septiembre de 1995 SEP II firmó un protocolo de aseguramiento y compromiso de colocación para cada uno de los subtramos de la oferta nacional con las entidades intervinientes, en virtud del cual manifestaron su intención de firmar un contrato de aseguramiento y colocación una vez fuera fijado el precio máximo de las acciones de Telefónica.

Los contratos de aseguramiento y colocación se firmaron el 25 de septiembre de 1995 y en ellos 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; la forma de reasignar acciones entre tramos; el establecimiento y liquidación de las comisiones; los procedimientos de aseguramiento y colocación de las acciones; la adjudicación, perfección, ejecución y liquidación de la OPV; las declaraciones y garantías de las partes y las consecuencias de los incumplimientos.

El precio de aseguramiento era igual al precio de venta institucional, estableciéndose como precio de aseguramiento mínimo el de 1.600 ptas. por acción, salvo que el precio de venta minorista general fuese superior, en cuyo caso prevalecería este último.

En los contratos se establecieron los procedimientos para hacer efectiva la colocación de las acciones, tanto en el tramo minorista como en los institucionales. Las entidades firmantes asumían, principalmente, un compromiso de aseguramiento por el cual debían adquirir para sí mismas 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, todas 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 de inversores institucionales, de tal forma que de entre ellas se pudiera realizar una selección por las Entidades Seleccionadoras (Entidades Coordinadoras Globales y Entidad Directora Principal del Tramo).

Para los subtramos internacionales también se firmaron dos contratos de aseguramiento, en los que, entre otros aspectos, se recogían las obligaciones asumidas por las entidades aseguradoras de dichos tramos.

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

III.4.3.2 Comisiones

El Folleto Informativo, así como los contratos de aseguramiento y colocación, establecieron la contraprestación a percibir por las diferentes entidades por su compromiso de aseguramiento, por la participación en la colocación y por las diferentes funciones asumidas en la realización de la OPV. Para ello, SEP II abonó al Banco Agente, para su distribución entre las Entidades Coordinadoras y Aseguradoras, las comisiones de dirección, aseguramiento y colocación correspondientes a las acciones colocadas en el mercado nacional.

En el subtramo minorista general la comisión de dirección fue el 0,6% del resultado de multiplicar el precio de aseguramiento por el número de acciones aseguradas; la comisión a percibir por los Coordinadores Globales incluía el 1,05% del importe adjudicado a las sociedades presentadas por Entidades Colocadoras no Asociadas. La comisión de aseguramiento representó el 0,5% del producto obtenido al multiplicar el número de acciones aseguradas por el precio de aseguramiento.

De dicha comisión el Banco Agente detraería un 35% de la cantidad a abonar a las entidades, para constituir un fondo con el que los Coordinadores Globales podrían hacer frente a los hipotéticos quebrantos ocasionados en las prácticas de estabilización llevadas a cabo por el Sindicato de Entidades Aseguradoras. La comisión de colocación se cuantificó como un porcentaje sobre el importe resultante de multiplicar el precio de venta de cada tramo por el número de acciones finalmente adjudicadas por cada entidad. El porcentaje varió en función de que las solicitudes de compra se hubieran basado o no en mandatos de compra, y del volumen global de demanda generada por cada Entidad Aseguradora; así, para las solicitudes formuladas en mandatos, el porcentaje osciló entre el 2,1% y el 2,45%, mientras que para las no basadas en mandatos la comisión fue entre el 1,7% y el 2,1% del importe de las acciones adjudicadas.

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

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

En los tramos internacionales se incluía la comisión a percibir por los Aseguradores internacionales -2,95%

sobre la cantidad colocada- como un descuento sobre el precio por el que se debía liquidar con SEP II. De esta forma, los Aseguradores internacionales abonarían a SEP II por cada acción el precio de venta neto del citado descuento, ya que no existían comisiones de aseguramiento y colocación en dicho tramo.

Del análisis de los contratos de aseguramiento y colocación firmados por SEP II con las entidades se ha observado que, a diferencia de lo ocurrido en otras OPV, no se estableció ninguna cláusula que limitara, en alguna medida, las ventas de acciones de Telefónica en los días posteriores a la operación bursátil para percibir la comisión de colocación. No obstante, esta limitación sí fue recogida en el contrato que suscribió el Banco Agente con las diferentes Entidades Colocadoras y

cuya aplicación práctica supuso no pagar 10 millones de ptas. a cuatro entidades que no respetaron la limitación citada.

Por las acciones incluidas en el Green-Shoe se había establecido inadecuadamente una comisión de aseguramiento, sin que estas acciones estuvieran aseguradas, al ser el ejercicio de la opción voluntario para las Entidades Coordinadoras Globales. No obstante, no se abonó cantidad alguna por tal concepto, al no ejercerse finalmente el Green-Shoe.

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

(En millones de pesetas)

	DIRECCION	ASEGURAMIENTO	COLOCACION	TOTAL
TRAMO MINORISTA	355	341	1.483	2.179
TRAMO INSTITUCIONAL NACIONAL	78	78	225	381
TRAMO INSTITUCIONAL INTERNACIONAL				2.354
OPCION DE COMPRA (GREEN SHOE)				0
TOTAL				4.914

De las comprobaciones efectuadas sobre el cálculo y liquidación de las comisiones se desprende que se ajustaron en lo fundamental a las estipulaciones contractuales establecidas.

Por el tramo internacional SEP II cobró 33 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% de comisión), sin que en éste 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 1.718.192 acciones de los subtramos internacionales al tramo minorista, se consideró que por aquéllos se debían pagar las comisiones de dirección y aseguramiento de esas acciones, lo que supuso un planteamiento extensivo del seguro en los subtramos nacionales, que sí diferenciaban cuantitativamente los diferentes tipos de comisiones. Esta actuación respondió a lo convenido en los contratos de aseguramiento de los subtramos internacionales, y en el acuerdo de reasignación a favor de los asegurados minoristas españoles, y que no fue recogida adecuadamente en las condiciones establecidas en la OPV.

La cantidad que se descontó como comisión del tramo internacional, tanto el nominado en dólares como el de pesetas, se efectuó sobre el importe a percibir por los Aseguradores internacionales -2,95%

por SEP II por las acciones nominadas en ADS, cuya liquidación fue efectuada en dólares USA. La Sociedad sufrió un quebranto por tipo de cambio de 44 millones de ptas., al estar definido el precio de venta de las acciones en dólares a un tipo de cambio peseta-dólar superior al que realmente se aplicó por la entidad financiera que efectuó el cambio de los dólares recibidos por SEP II. La posibilidad de dicho quebranto pudo ser prevista mediante algún procedimiento de cobertura financiera.

III.5 Tramos de colocación y liquidación de la OPV

III.5.1 Tramo minorista

La demanda final de acciones en este tramo fue de 305.203.600 acciones, siendo adjudicadas definitivamente 38.150.000 en el subtramo minorista general y 7.200.000 en los subtramos minoristas especiales, correspondiendo 5.986.000 a empleados y jubilados y 1.214.000 a los fondos de pensiones de Telefónica. De acuerdo con lo previsto en el Folleto Informativo, la asignación de acciones fue comunicada a la CNMV como información adicional y publicada en dos diarios. Entre las condiciones recogidas en el Folleto Informativo se encontraba la forma de realizar el prorrateo del tramo minorista en caso de que la demanda superase a

la oferta. El sistema seguido para efectuar el prorrateo de acciones se articuló a través de un procedimiento informático elaborado por el Banco Agente, que recogería las condiciones del Folleto. Igualmente se estableció que el proceso informático sería auditado para comprobar su validez y fiabilidad, sin que el auditor externo hiciera salvedad alguna en su informe.

Las decisiones adoptadas sobre el tamaño del tramo, así como las condiciones y ventajitas ofrecidas a los adquirentes de estas acciones, fueron objeto de análisis y valoración por el Asesor de SEP II.

III.5.2 Tramo institucional nacional

El tramo institucional español estaba dirigido a inversores institucionales residentes en España, considerándose como tales a 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.

Iniciado el plazo de presentación de propuestas de compra, las Entidades Colocadoras de este tramo obtuvieron de potenciales inversores propuestas de compra no vinculantes para ambas partes, en las que se recogió el número de acciones y el precio al que estaban dispuestos a adquirirlas, y que sirvieron para confeccionar el libro de demanda que posteriormente fue utilizado para realizar la adjudicación definitiva de este tramo. Ésta se realizó, una vez acordado el precio de venta de las acciones, mediante la selección efectuada por las Entidades Seleccionadoras en el periodo de confirmación de propuestas –entre las ocho y las diez horas del día de operación bursátil–, según el criterio de calificación de los inversores que estimaron oportuno.

Inicialmente, el tramo fue asegurado entre diez Entidades Aseguradoras por 8.060.000 acciones, ascendiendo la demanda total de acciones solicitadas a 27.718.754. Al producirse una reducción de acciones por reasignación de los tramos institucionales al minorista, la adjudicación del tramo fue de 7.778.192 acciones, considerando las ofrecidas por SEP II. No obstante, el total de acciones adjudicadas a inversores del tramo institucional fue de 11.060.000, produciéndose una sobrecolocación de 3.281.808, cuya procedencia no fue de acciones incluidas en la oferta de SEP II y que, por lo tanto, no tiene incidencia en los resultados obtenidos por la Entidad.

III.5.3 Tramo institucional internacional

Al tramo institucional internacional se asignaron inicialmente 49.142.000 acciones, según se recogió 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 el mismo, produciéndose una reasignación entre los tramos, acordada por SEP II y los Coordinadores Globales, que supuso reducir este tramo hasta 47.423.808 acciones, de las cuales 24.536.222 estuvieron nominadas en ptas. y el resto en ADS.

La demanda generada, según se recogía en el libro de demanda del tramo internacional, ascendía a 85.464.686 acciones.

III.5.4 Redistribución de los tramos

La distribución inicial quedaba asegurada por las Entidades Aseguradoras para todos los tramos, recogiendo, tanto en el Folleto Informativo como en los contratos de aseguramiento y colocación, la posibilidad de que por acuerdo de SEP II con los Coordinadores Globales se produjesen transvases y reasignaciones en el número de acciones destinadas a cada tramo bajo determinadas condiciones, principalmente para ampliar el subtramo minorista general reduciendo los tramos institucionales, en función de las condiciones de demanda que se generaran en ellos. Al ser el precio de venta del tramo minorista inferior al de los otros tramos, y al mismo tiempo ser superiores las comisiones e incentivos que se abonaban por aquél, la determinación del tamaño de cada tramo tenía repercusión directa sobre el resultado económico global de la operación que obtendría SEP II, sin olvidar que la OPV efectuada por el Estado no sólo se guió por principios económicos, estando en la práctica influida por múltiples variables exógenas. No obstante, la comparación teórica entre lo que hubiese supuesto el cumplimiento de la operación tal y como se aseguró contractualmente y la que se llevó a cabo en la práctica permite cuantificar económicamente las decisiones adoptadas.

La reasignación de acciones hizo que se incrementara el subtramo minorista general en 2.000.000 acciones, reduciéndose en 281.808 y 1.718.192 acciones el tramo institucional nacional y el internacional, respectivamente, lo que fue comunicado el 3 de octubre de 1995 a la CNMV, como era preceptivo.

Las acciones reservadas para Green-Shoe (10.197.346) finalmente quedaron sin ser colocadas, al no ser ejercida en el plazo previsto dicha opción por los Coordinadores Globales de la OPV.

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 se venen 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 la adjudicación de las acciones de la OPV se hiciera en los tra-

mos institucionales por un número de acciones superior al total de la oferta inicial, para posibilitar la absorción de aquellas acciones que el Sindicato debiera adquirir con objeto de estabilizar la cotización. El hecho de que no se ejerciera el Green-Shoe denota que los Boletines Oficiales de las Bolsas españolas:

NÚMERO DE ACCIONES COLOCADAS

TRAMOS	MERCADOS				TOTAL
	MADRID	BARCELONA	BILBAO	VALENCIA	
Minorista general	10.065.244	13.520.564	10.542.112	4.022.080	38.150.000
Minoristas especiales		7.200.000			7.200.000
Institucional nacional	3.000.000		8.060.000		11.060.000
Institucional internacional	55.675.400				55.675.400
TOTAL	68.740.644	20.720.564	18.602.112	4.022.080	112.085.400

Como se ha señalado, las acciones procedentes de SEP II únicamente fueron 100.552.000, las restantes fueron colocadas por los Coordinadores Globales en ambos tramos institucionales.

La reasignación de acciones ocasionó un resultado económico para SEP II, cuya comparación con los resultados que se hubieran producido si se hubiera cumplido la asignación prevista inicialmente, se recoge en los siguientes cuadros:

RESULTADOS SEGÚN CONDICIONES ASEGURADAS

(En millones de pesetas)

	ACCIONES	IMPORTE	COMISIONES	INGRESO NETO
TRAMO MINORISTA	43.360.000	69.528	2.103	67.425
TRAMO INSTITUCIONAL NACIONAL	8.060.000	13.194	389	12.805
TRAMO INSTITUCIONAL INTERNACIONAL	49.142.000	80.445	2.404	78.041
TOTAL	100.552.000	163.167	4.896	158.271

RESULTADOS REALES

(En millones de pesetas)

	ACCIONES	IMPORTE	COMISIONES	INGRESO NETO
TRAMO MINORISTA	45.350.000	72.758	2.179	70.579
TRAMO INSTITUCIONAL NACIONAL	7.778.190	12.733	381	12.352
TRAMO INSTITUCIONAL INTERNACIONAL	47.423.810	77.633	2.354	75.279
TOTAL	100.552.000	163.124	4.914	158.210

La comisión de colocación del tramo minorista es la única que puede variar, dependiendo del momento en el que se genera la demanda de las acciones y del volumen total demandado, por lo cual en el cálculo de la estimación que correspondería a la situación prevista inicialmente se ha considerado la distribución producida de realmento.

De la comparación de ambos cuadros se deduce que se han obtenido 61 millones menos al efectuar reasignaciones entre tramos.

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

En esta cuantificación comparativa no se ha tenido en cuenta la repercusión sobre el resultado que produjeron las acciones que se debieron entregar como bonus de fidelidad, ya que en el momento de efectuar la reasignación de los tramos no era posible saber cual sería su montante final. En cualquier caso, siempre que se

aumentara el tramo minorista general se podría ocasionar la entrega gratuita de las acciones correspondientes.

III.6 Gastos de la OPV

Los gastos para efectuar la oferta fueron realizados, en su mayor parte, por Telefónica, de acuerdo con la Carta Mandato, con la única limitación cuantitativa establecida en un presupuesto suscrito por esta sociedad y SEP II el 26 de junio de 1995, en el que se detallaba la imputación de los gastos a cada una de ellas. Telefónica tan sólo solicitó autorización de gasto a SEP II en el caso de que se superase el presupuesto previsto, que ascendía en conjunto a 4.082 millones de ptas., y cuya financiación corría a cargo de SEP II en un

Al contratar Telefónica a sus propios proveedores, sin promover publicidad ni concurrencia, no se puede valorar suficientemente el coste y la eficiencia de los servicios prestados por ellos.

Se han fiscalizado la totalidad de los gastos imputados a SEP II, verificando básicamente la existencia de contrato que regulara la relación comercial, el cumplimiento de las condiciones económicas estipuladas en el mismo y la contabilización y liquidación efectuada por SEP II a Telefónica.

De las verificaciones practicadas cabe señalar que sólo dos contratos son firmados con carácter específico para el desarrollo de la OPV, siendo la mayor parte contratos de Telefónica con sus proveedores anteriores a las fechas de realización de la oferta de acciones. En algún caso incluso no existe contrato o carta de encargo que recoja el objeto de la prestación a efectuar por el proveedor y las condiciones económicas fijadas, y existe un contrato firmado «a posteriori» de la prestación del servicio -para recoger el acuerdo verbal entre las partes, que se acompaña de las facturas ya pagadas.

De los gastos de la presentación internacional (Roadshow), 222 millones de ptas. se realizan con una empresa que ejerce a escala mundial posición monopolística en su mercado, según manifiestan los gestores de la Entidad, por lo que tampoco se contrastan precios que permitan calificar de forma objetiva la eficiencia de la gestión y la razonabilidad de los gastos.

III.7 Compromisos futuros originados por la OPV

Todas las personas que concurren por el subtramo minorista general y el subtramo minorista especial de empleados y jubilados tuvieron las siguientes ventajas:

- Un descuento del 4% 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.

En función de estas condiciones SEP II provisionó inicialmente por estos conceptos 913 millones de ptas., correspondientes a 1.987.152 acciones, siendo éste el saldo que mantenía a 31 de diciembre de 1995. Para la cuantificación inicial del número de acciones que debían ser reservadas el Banco Agente remitió una comunicación a SEP II informando de tal extremo.

Se ha comprobado que los movimientos realizados en la cuenta de provisiones estuvieron soportados por cálculos realizados por el Banco Agente. Así, el 6 de noviembre de 1996 se realizó la entrega gratuita de 941.167 acciones, aplicándose para ello 452 millones de ptas., provisionados como bonus de fidelidad. Igualmente, el 11 de diciembre de 1996 se entregaron 17.791

acciones, por importe de 8 millones de ptas., para aquellos casos en los que se habían planteado dudas en la acreditación de las condiciones necesarias para acceder a las acciones del bonus. El 31 de diciembre de 1996 se produjo la liberación de 460 millones de ptas. provisionados, al haber perdido los inversores definitivamente el derecho a las acciones del bonus de fidelidad, recogíéndose como ingreso en la cuenta de resultados del ejercicio. Al cierre del ejercicio 1996 SEP II mantenía un saldo de 13 millones de ptas., correspondiente a 28.194 acciones de Telefónica, como provisión para reclamaciones que se pudieran presentar.

IV. CONCLUSIONES

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 principios y normas contables generalmente aceptados, con la salvedad recogida en la siguiente conclusión.

2.ª La Entidad contabiliza en 1995 los ingresos netos originados en la OPV de Telefónica, sin figurar en la cuenta de pérdidas y ganancias las comisiones satisfechas por importe de 4.914 millones de ptas. No obstante, esa información es ofrecida en la nota explicativa de los ingresos que figura en la memoria de las cuentas anuales de la Entidad, aunque hay que realizar una serie de cálculos para obtenerla, no apreciándose de forma directa el importe total de las comisiones en que incurrió la Sociedad para realizar la OPV.

3.ª La Entidad cumplió adecuadamente la normativa aplicable, tanto en su actividad societaria como en los procesos de privatización.

4.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.

5.ª El sistema seguido por SEP II 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. En el proceso de selección no se recogió por escrito el criterio seguido para la elección de las entidades.

6.ª Se han liquidado comisiones por el tramo internacional superiores en 33 millones de ptas. a las que se hubieran derivado de aplicar las condiciones establecidas en el Folleto Informativo, como consecuencia de una interpretación contractual y, según SEP II, de acuerdo con prácticas internacionales de los miembros del mercado, pero discrepante con el contenido del Folleto.

7.ª La Sociedad sufrió un quebranto por tipo de cambio de 44 millones de ptas., al estar definido el pre-

	PRESUPUESTO (sin IVA)		GASTO (sin IVA)		GASTO REAL (con IVA)	
	SEP II	TELEFÓNICA	SEP II	TELEFÓNICA	SEP II	TELEFÓNICA
MARKETING						
Publicidad	2.300	1.566	703	1.815	815	815
Marketing directo	615	617	701	701	701	701
Roadshow	295	226	47	227	47	47
Investigación de mercados	50	50	57	57	57	57
Relaciones públicas	95	83	97	97	97	97
Subtotal	3.355	2.542	750	2.897	862	862
OTROS GASTOS						
Asesor financiero	200	132	153	153	153	153
Asesores legales	148	103	120	120	120	120
Auditorías	30	41	47	47	47	47
Registro	144	163	170	170	170	170
Impresión	40	35	36	36	36	36
Tratamiento de la información	200	117	120	120	120	120
Otros gastos	30	3	3	3	3	3
Subtotal	792	594	649	649	649	649
TOTAL PRESUPUESTADO	4.147	3.136	750	3.546	862	862
GASTOS FUERA DE PRESUPUESTO						
Gastos financieros préstamo			28	28	28	28
GASTOS TOTALES OPV			3.164	3.574	862	862

Los gastos recogidos en el cuadro fueron efectuados y contabilizados en el ejercicio 1995, siendo imputados adicionalmente como gastos de la OPV otros 11 millones de ptas. en el ejercicio 1996, como consecuencia de la entrega de acciones correspondientes al bonus de fidelidad.

El presupuesto no fue superado por el gasto realizado globalmente considerado, produciéndose tan sólo alguna diferencia de signo contrario en determinadas partidas, sin especial relevancia.

La Carta que recogió el mandato conferido por SEP II a Telefónica, ya mencionada, adolece de las siguientes deficiencias:

1. No obliga a pedir ofertas para la ejecución de gastos, ni a consultar a SEP II con carácter previo a la

cio de venta de las acciones en dólares a un tipo de cambio peseta-dólar superior al que realmente aplicó la entidad financiera que efectuó el cambio de los dólares recibidos por SEP II, sin que dicho quebranto fuera previsto mediante alguna fórmula de cobertura financiera.

8.ª Para la realización de los gastos de la OPV satisfechos por SEP II —3.164 millones de ptas.— se confirió un mandato a Telefónica, sin que se recogiera en el mismo la obligación de promover publicidad y concurrencia en la contratación, siendo realizados dichos gastos directamente por ésta con sus proveedores habituales y sin que SEP II supervisara la contratación al no estar previsto en la Carta Mandato. Tampoco se acordó en ella la obligación de Telefónica de poner a

disposición de SEP II toda la documentación existente en los expedientes de contratación, por lo que los gastos imputados a Telefónica no han sido fiscalizados.

9.ª SEP II se comprometía a reembolsar a Telefónica todos los gastos incurridos por ésta en el ejercicio del mandato, incluyendo el coste financiero derivado de la financiación necesaria para realizar dichos pagos. Sin embargo, no se recogió en el documento suscrito por ambas entidades la forma de llevar a cabo la justificación del gasto ni de los pagos realizados, a pesar de su incidencia en la cuantificación del coste financiero.

Madrid, 26 de abril de 2000.—El Presidente, Ubaldo Nieto de Alba.

RELACIÓN DE SIGLAS Y ABREVIATURAS UTILIZADAS EN EL INFORME

ADS:	Acciones Depositarias Americanas.
CNMV:	Comisión Nacional del Mercado de Valores.
DGPE:	Dirección General del Patrimonio del Estado.
IVA:	Impuesto Sobre el Valor Añadido.
MEH:	Ministerio de Economía y Hacienda.
OPV:	Oferta Pública de Venta de Acciones.
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.

ANEXO

DISTRIBUCIÓN DE ACCIONES EN LA OPV DE TELEFÓNICA

TRAMO	FOLLETO INFORMATIVO (7-9-95)	CONTRATO ASEGURAMIENTO (25-9-97)	REASIGNACIÓN TRAMOS	ACUERDOS COORDINADORES	COLOCACION	SOBRECOLOCACION
Minorista general	36.150.000	36.150.000	2.000.000	38.150.000	38.150.000	
Empleados y jubilados	8.080.000	8.080.000		5.986.000	5.986.000	
Fondos de pensiones	1.120.000	1.120.000		1.214.000	1.214.000	
Subtotal minorista	43.350.000	43.350.000	2.000.000	45.350.000	45.350.000	
Institucional nacional	8.060.000	8.060.000	-281.808	7.778.192	7.778.192	3.281.808
Institucional internacional	49.142.000	49.142.000	-1.718.192	47.423.808	47.423.808	8.251.592
Reino Unido	14.035.000	14.035.000	-490.717	13.544.283	13.544.283	
Europa Continental	10.035.000	10.035.000	-350.862	9.684.138	9.684.138	
Resto del mundo	3.012.000	3.012.000	-105.311	2.906.689	2.906.689	
EEUU	22.080.000	22.080.000	-771.302	21.288.698	21.288.698	
TOTAL OFERTA	100.552.000	100.552.000	-	100.552.000	100.552.000	11.533.400
Green-Shoe	10.072.998	10.072.998	-	10.072.998	-	-
Bonus fidelidad	2.111.500	2.111.500	-	2.111.500	1.987.152	-
TOTAL	112.736.498	112.736.498	-	112.736.498	102.539.152	11.533.400