

# *Informe de actividades-1998*

CCP

Consejo Consultivo de Privatizaciones

# CCP

## **INFORME DE ACTIVIDADES — 1998**

### **CONSEJO CONSULTIVO DE PRIVATIZACIONES**

<b>ÍNDICE</b>	<u>Página</u>
<b>CAPÍTULO I.- Introducción .....</b>	<b>2</b>
<b>CAPÍTULO II.- Las privatizaciones desde junio de 1996.....</b>	<b>4</b>
<b>CAPÍTULO III.- Operaciones dictaminadas por el CCP durante 1998 y principales recomendaciones realizadas .....</b>	<b>12</b>
1. Introducción .....	12
2. Principales recomendaciones .....	14
<b>CAPÍTULO IV.- Otras actividades desarrolladas por el CCP durante 1998 .....</b>	<b>30</b>
<b>CAPÍTULO V.- En conclusión. ....</b>	<b>33</b>
<hr/>	
<b>ANEXO I.- Operaciones informadas en 1998 .....</b>	<b>37</b>
1. Privatización de Argentaria.....	38
2. Privatización de Productos Tubulares.....	47
3. Privatización de Tabacalera .....	53
4. Privatización de Endesa-98 .....	63
5. Privatización de Inima (I).....	73
6. Privatización de Comesa .....	78
7. Privatización de participaciones de SEPPa en Telefónica, Aldeasa y Tabacalera.....	83
8. Privatización de Inima (II) .....	89
9. Privatización de Serausa .....	92
10. Privatización de Potasas.....	99
11. Privatización de Retevisión (II) .....	109
<b>ANEXO II.- Aspectos generales del CCP .....</b>	<b>120</b>
1. Creación .....	121
2. Naturaleza .....	121
3. Funciones .....	121
4. Funcionamiento.....	122
5. Organismos comparables.....	125

# CCP

## *CAPÍTULO I*

### *INTRODUCCIÓN*

El Consejo Consultivo de Privatizaciones fue creado por el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, en el que se establecían las Bases del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado. En este Acuerdo se recoge un marco general para las privatizaciones que incluye las directrices que han de seguirse en el diseño y la ejecución de las operaciones concretas de privatización, así como la filosofía y los principios en los que deberá basarse el Programa de Privatizaciones.

En el Acuerdo del Consejo de Ministros se establece que el CCP está compuesto por su Presidente y un máximo de ocho Consejeros, nombrados todos ellos por acuerdo conjunto del Vicepresidente Segundo del Gobierno y Ministro de Economía y del Ministro de Industria.

Actualmente, los miembros del Consejo son los siguientes:

#### PRESIDENTE

- **D. Luis Gámir Casares**  
(Catedrático de Política Económica de la Universidad Complutense de Madrid)

#### CONSEJEROS

- **D. Álvaro Cuervo García**  
(Catedrático de Economía de la Empresa de la Universidad Complutense de Madrid)

# CCP

- **D. Rafael Pampillón Olmedo**  
(Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad San Pablo)
- **D. Santiago García Echevarría**  
(Catedrático de Política Económica de la Empresa de la Universidad de Alcalá).
- **D. Javier García de Enterría**  
(Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad de Jaén)
- **D. Enric Ribas Mirangels**  
(Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad Autónoma de Barcelona).
- **D. Jaime Requeijo González**  
(Catedrático de Estructura Económica de la Universidad Nacional de Educación a Distancia).
- **D. Juan Ramón Cuadrado Roura**  
(Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad de Alcalá).
- **D. Antonio Martínez Lafuente**  
(Abogado del Estado)

El objetivo principal de la creación del CCP es incrementar el sistema de garantías sobre las operaciones de privatización en el cumplimiento de los principios de publicidad, transparencia y concurrencia.

Esta labor se materializa fundamentalmente a través de informes públicos en los que se analiza la adecuación de cada operación de privatización al cumplimiento de los principios citados<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> En el anexo 2 se analiza con más extensión las funciones y características del CCP.

# CCP

## *CAPÍTULO II*

### *LAS PRIVATIZACIONES DESDE JUNIO DE 1996.*

En los dos años y medio transcurridos desde la aprobación del “Programa de Privatizaciones” y la creación del CCP, la política de privatizaciones se ha convertido en uno de los elementos importantes dentro de la política económica española.

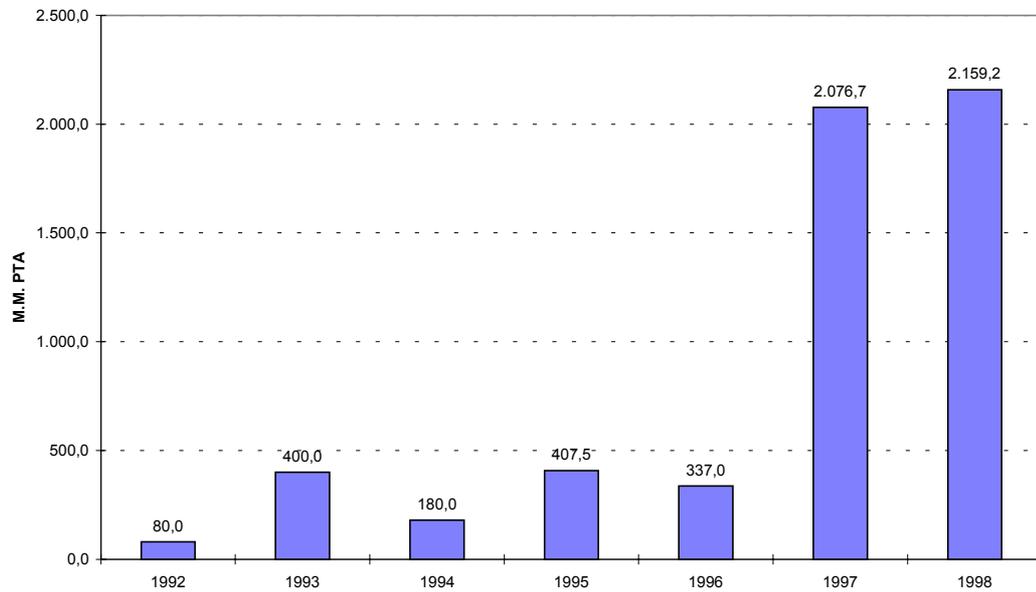
Durante este periodo el CCP ha emitido 33 dictámenes que corresponden a la privatización de 27 empresas, lo que supone una media de una empresa privatizada al mes.

Este proceso privatizador ha supuesto un cambio cuantitativo significativo en relación a la política realizada con anterioridad en este campo. Así, lo ingresado por las ventas de empresas públicas desde que se creó el CCP ha ascendido a la cifra de 4,1 billones de pesetas. Esta cantidad supone que lo ingresado en estos dos años y medio ha doblado a los 2 billones (en términos actualizados) ingresados por las privatizaciones realizadas con anterioridad a la aprobación del actual Programa (desde 1988 hasta junio de 1996). Este salto cuantitativo se puede apreciar mejor al expresar las cifras en porcentajes del PIB. Durante el periodo 1992-1996 las privatizaciones supusieron una media de 0,4 puntos de PIB. En los años 1997 y 1998 esta cifra se multiplica casi por 7 para situarse en una media anual de 2,65% del PIB. (Ver gráficos 1 y 2).

Asimismo, la participación minorista en las OPVs ha sido notable alcanzándose durante esta época un número de peticiones que supera los 7,5 millones, lo que supone más que doblar el número de peticiones (3 millones) que se habían realizado con anterioridad a la entrada en vigor del actual Programa de Privatizaciones.

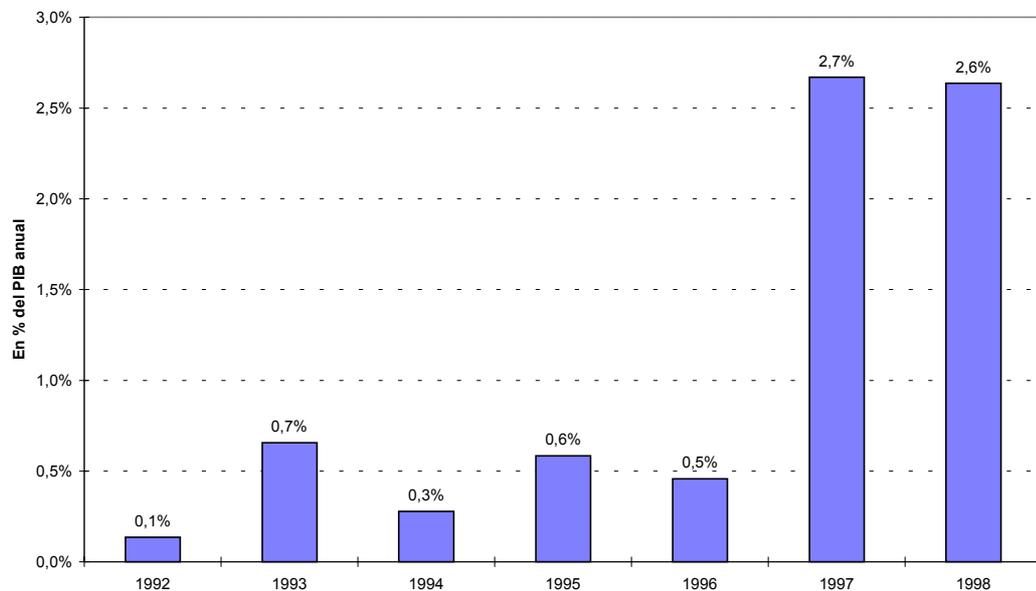
# CCP

**Gráfico 1 - Ingresos por privatizaciones**



Notas: desde 1992 hasta 1996 se han incluido los ingresos a través de OPV. En 1997 y 1998 se incluye el importe total de las privatizaciones

**Gráfico 2 - Ingresos por privatizaciones en relación al PIB anual**



Notas: desde 1992 hasta 1996 se han incluido los ingresos a través de OPV. En 1997 y 1998 se incluye el importe total de las privatizaciones

# CCP

Sin embargo, el cambio no ha sido sólo cuantitativo. También se aprecia un cambio cualitativo. En el Acuerdo del Consejo de Ministros citado en el capítulo 1 se recogen los principios bajo los que deberán actuar los distintos agentes implicados en los procesos de privatización y se introducen algunos rasgos novedosos en la política de privatizaciones. Entre ellos se pueden destacar:

- Se establece un marco general para las privatizaciones que incluye algunas directrices que han de seguirse en el diseño y la ejecución de las operaciones concretas de privatización, así como la filosofía y los principios en los que se deberá desenvolver el conjunto del programa de privatizaciones.
- Se pretende profundizar en el proceso realizando privatizaciones totales, en las que se traspase la gestión al sector privado.
- La iniciativa y las principales decisiones sobre el proceso de privatización recae en los Agentes Gestores - en los accionistas - y no en la dirección de las empresas. De esta manera se consigue una mayor coordinación del conjunto del proceso y se evita una potencial fuente de conflictos de interés.
- Potenciar el sistema de garantías, en los procesos de privatización, es parte esencial del programa. Entre otras medidas la creación del CCP responde a esa preocupación<sup>2</sup>.

Tras la aprobación de este Acuerdo se inició un época de "rodaje", que abarca la segunda mitad del año 1996 (en la que se realizan tres operaciones Almagrera, Sefanitro y la OPV sin tramo minorista de Gas Natural) para adquirir durante 1997 y 1998 la importancia cuantitativa que se ha comentado.

---

<sup>2</sup> Nuestro país ha acabado teniendo un amplio sistema de control: el CCP, la Intervención General de la Administración del Estado, el Tribunal de Cuentas y sobre todo, el control parlamentario, que incluye una Subcomisión especial dedicada a esta función.

# CCP

Durante este período, la OPV constituye el método principal de privatización. Esta afirmación la podemos basar tanto en el número de participantes que originan — véase el punto 3 siguiente — como en las cifras de lo ingresado. Así, aunque las nueve OPVs realizadas durante la vigencia del actual Programa de Privatizaciones sólo suponen el 32% de las operaciones realizadas han aportado el 83% de lo ingresado.

Acudir a los mercados de capital para la venta de empresas públicas presenta importantes ventajas: garantiza un mayor grado de transparencia, concurrencia y publicidad en todo el proceso; permite ampliar la base accionarial de las empresas; y potenciar los mercados financieros al dotarlos de mayor profundidad y liquidez.

Las OPVs llevadas a cabo desde la creación del Consejo Consultivo de Privatizaciones presentan algunas diferencias en relación a las realizadas con anterioridad. Entre ellas, cabe destacar las siguientes:

## *1. El Estado deja de ser accionista.*

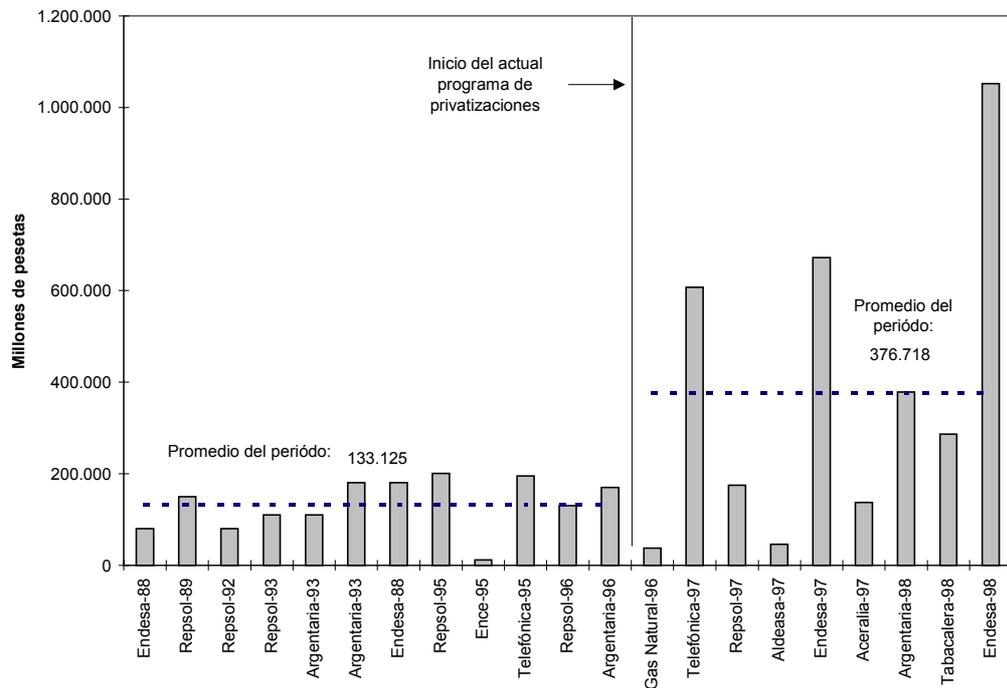
En las OPVs, el Estado se ha desprendido de la práctica totalidad de sus títulos en la empresa privatizada (en dos operaciones en el caso de Endesa). De este modo el Estado se retira totalmente del capital.

## *2. Mayor tamaño relativo de las operaciones*

El tamaño medio de las operaciones ha pasado de 133 mil millones antes del Programa de Privatizaciones a 376 mil millones durante la vigencia de dicho programa (ver gráfico 3), lo que supone casi triplicar la cifra media. En este sentido, destaca la OPV de Endesa-98, que ha quintuplicado el volumen de la mayor privatización realizada en el período anterior (Repsol-95). El buen momento del mercado ha favorecido, sin duda, el aumento del volumen de las operaciones

### ***Gráfico 3 - Tamaño de las OPVs***

# CCP



Nota: las líneas discontinuas representan el volumen medio de las OPVs en cada período

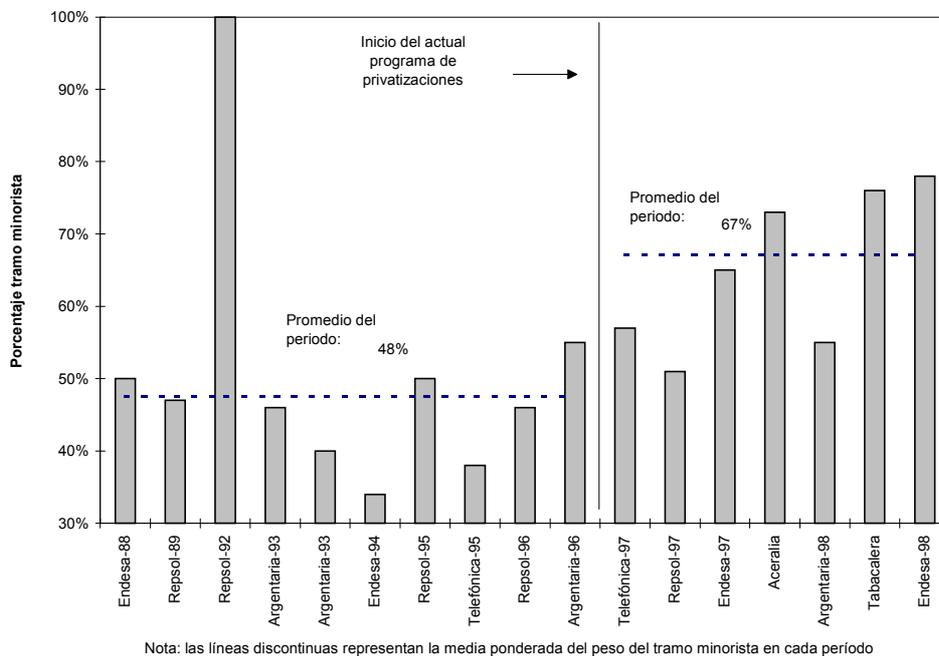
### 3. Mayor participación de los tramos minoristas.

Otro de los aspectos destacables es la mayor participación de los tramos minoristas. La mayor parte de las OPVs se han dirigido al inversor institucional y al minorista de forma conjunta, al tiempo que se ha reservado un tramo para trabajadores. Sólo en dos operaciones se ha prescindido del tramo minorista: Gas Natural en 1996 y Aldeasa en 1997. Si hasta junio de 1996 la media de los tramos minoristas suponía un 48% sobre el total de la operación, a partir de esta fecha dicho porcentaje aumenta hasta el 67% como se puede observar en el gráfico 4. Asimismo, la respuesta de los ahorradores privados ha sido notable: desde junio de 1996, el número de peticiones minoristas ha sido (como se ha comentado anteriormente) de 7,5 millones frente a los 3 millones que se había generado en los años anteriores.

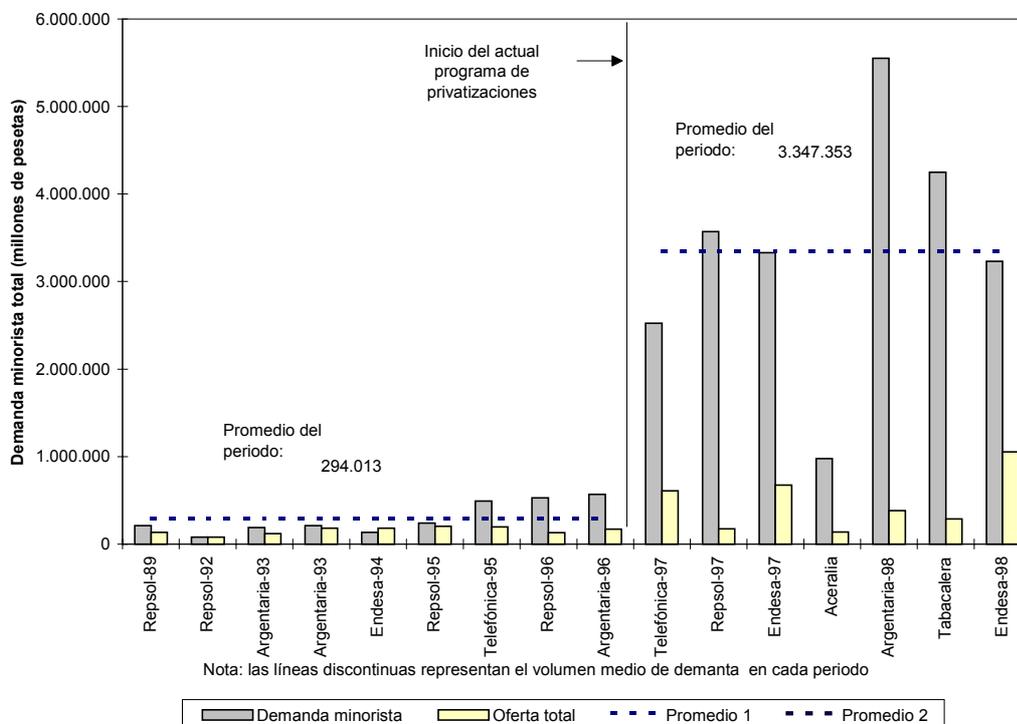
# CCP

Este aumento de la importancia de los tramos minoristas también se puede observar en la importante demanda generada por estos tramos. Frente a los 13 billones de pesetas de demanda generados por los tramos minoristas en las OPVs realizadas con anterioridad a junio de 1996, en las OPVs ejecutadas desde esa fecha se han generado 23 billones de pesetas. Esta cifra supone que la demanda generada por los tramos minoristas ha pasado de una media por operación de 0,294 billones antes de junio de 1996 a 3,347 billones de pesetas, como puede observarse en el gráfico 5. Sin embargo, estas cifras hay que manejarlas con cuidado debido a que en los tramos minoristas la expectativa de duros prorrateos ocasiona el efecto de realizar peticiones por una cantidad superior a la realmente deseada por el inversor.

**Gráfico 4 - Porcentaje de los tramos minoristas sobre el total de la operación**



**Gráfico 5 - Demanda generada en los tramos minoristas (y oferta total).**



#### 4. Mayor concurrencia en la selección de Asesores/Coordinadores Globales

Esta característica no sólo afecta a las operaciones realizadas a través de las OPVs, sino, en general, al conjunto de las operaciones de privatización. De este modo se ha recurrido de una manera sistemática en la elección de las entidades que participan en los procesos de privatización (asesores financieros, Coordinadores Globales, valoradores, etc.) a sistemas concurrenciales.

Sin embargo, en el caso de las OPVs se puede observar un claro efecto, en parte, debido a esta mayor concurrencia. Así, se constata un pronunciado descenso en las comisiones recibidas por los Coordinadores Globales (véase también el apartado 2 del capítulo III).

# CCP

En las operaciones no realizadas a través de OPVs, un total de 20, se han utilizado diversos procedimientos de privatización: se ha recurrido a subastas, a concursos mediante convocatorias restringidas, concursos con convocatorias universales, adjudicaciones directas y hasta OPAs.

Por estos sistemas se han obtenido aproximadamente unos 800.000 millones, lo que representa un 17% de los ingresos de las operaciones de privatización durante este período.

Habría que mencionar que las empresas vendidas por estos sistemas y las situaciones en que se encontraban son de lo más diversas. Entre ellas, también se encontraban empresas en pérdidas, como por ejemplo Almagrera, Surgiclinic Plus, Barreras y Productos Tubulares.

# CCP

## *CAPÍTULO III*

### ***OPERACIONES DICTAMINADAS POR EL CCP DURANTE 1998 Y PRINCIPALES RECOMENDACIONES REALIZADAS***

#### **1.- INTRODUCCIÓN**

Durante el año 1998 el CCP ha emitido los siguientes dictámenes:

- Argentaria
- Productos Tubulares
- Tabacalera
- Endesa - 98
- Inima (I)
- Compañía Operadora del Mercado Español de Electricidad. (Comesa)
- Participaciones Residuales de SEPPa en Telefónica, Aldeasa y Tabacalera.
- Inima (II)
- Servicios de Autopistas y Autovías (SERAUSA)
- Grupo Potasas
- Retevision (II)

En el momento de publicar este informe (enero de 1999) todas las operaciones habían sido aprobadas por el Consejo de Ministros y todas (a excepción de la de las participaciones residuales de SEPPa y de la segunda fase de la privatización de RETEVISION) habían sido ejecutadas.

# CCP

Estas operaciones ejecutadas han supuesto unos ingresos aproximados de 2,1 billones<sup>3</sup> de pesetas (2,6% del PIB) y han afectado a unos 50 mil trabajadores. Dada la variedad de métodos utilizados para proceder a la privatización, el CCP ha tenido que valorar situaciones muy diferentes. A continuación se agrupan las operaciones dictaminadas según el sistema elegido para su ejecución.

- **OPVs** que incluyen tanto tramos minoristas como institucionales: ARGENTARIA, TABACALERA y ENDESA-98. Estas operaciones han supuesto la mayor parte de los ingresos obtenidos (en concreto el 93,6% del total ingresado) y de los trabajadores afectados (93,3%)
- **Adjudicación directa** con un único candidato: PRODUCTOS TUBULARES. Se trataba de una operación que tenía su origen en unos Acuerdos de reorganización del sector firmados en 1994.
- **Concurso con convocatoria restringida y procedimiento negociado:** INIMA y GRUPO POTASAS.
- **Subasta:** COMESA, SERAUSA y RETEVISION - 98. Estas tres subastas han tenido, a su vez, un diseño muy diferente. En las tres se exigía que los que participaran cumplieran unos requisitos mínimos, pero sólo en SERAUSA debía presentarse una oferta por la totalidad de las acciones puestas a la venta. En RETEVISION-98 se ponía a la venta el 30% del capital existiendo derecho de tanteo en favor de los accionistas y un precio mínimo. Por su parte, en COMESA también existía precio mínimo, pero en este caso las acciones se adjudicaban al precio medio para aquellas ofertas que fueran superiores a dicho precio y al precio ofrecido en el caso de que este fuera inferior al medio, y se permitía realizar ofertas sin precio.

---

<sup>3</sup> Si incluimos la operación de RETEVISION esta cifra se elevaría a 2,28 billones.

# CCP

- **Bought Deal y Book building acelerado:** Participaciones residuales de SEPPa en Telefónica, Aldeasa y Tabacalera. Estas participaciones provenían de las acciones que la SEPPa había reservado para entregar el bono de fidelidad y de las opciones de compra (“Greenshoe”) no ejercidas por las entidades colocadoras. En este caso las operaciones diseñadas consistían en adjudicar el paquete a una entidad financiera mediante una subasta para que, a su vez, esta proceda a su colocación entre los inversores que se realizará bien con el mercado cerrado y antes de la apertura del día siguiente (bought deal) o bien a lo largo de un día completo (bookbuilding acelerado).

La clasificación de las operaciones dentro de un epígrafe, a veces, no está exenta de dificultades. Por ejemplo, las operaciones de COMESA y de RETEVISION jurídicamente serían OPVs aunque no incluyan la cotización en los mercados de valores y se encuentren exentas parcialmente de determinados requisitos, como el de registrar un folleto en la CNMV.

## 2.- PRINCIPALES RECOMENDACIONES

A continuación se resaltan diez de las recomendaciones recogidas en los dictámenes del CCP emitidos durante el año 1998.

### 1.- Accionista relevante y coordinador global

**La coincidencia en una misma entidad de la condición de Coordinador Global y accionista relevante de la empresa a privatizar ha sido una de las posibles situaciones de conflicto de interés que ha estado presente en los dictámenes emitidos por el CCP desde su comienzo** y que no aparece, en absoluto, en el debate público hasta el primer informe del Consejo<sup>4</sup>. En el año 1998 esta situación se ha producido en la operación de ENDESA donde dos de los cuatro Coordinadores Globales eran accionistas relevantes. Por otra parte en la operación de

# CCP

ARGENTARIA, al ser la propia empresa a privatizar la que participa como uno de los Coordinadores Globales en su colocación, se ha producido una situación que presenta una nueva problemática pero con similares características.

En principio, no parece que puedan surgir importantes conflictos de interés por el hecho de que los propios accionistas de la sociedad a privatizar participen y, en cierto modo, dirijan la actividad de colocación de las acciones en el tramo minorista de la OPV. Dado que las entidades colocadoras se limitan a poner su red comercial a disposición del oferente y que han de canalizar por cuenta de éste cualquier solicitud de compra recibida, se cumple aquí una función de simple intermediación que no debería verse afectada por el hecho de que aquéllas ostenten, o no, simultáneamente la condición de accionistas de la sociedad afectada.

Sin embargo, al margen de esta actividad de comercialización, entre los cometidos habitualmente atribuidos al Coordinador Global de una OPV, figuran algunos que podrían originar conflicto de intereses. Así, por ejemplo, las facultades en la asignación de acciones a las solicitudes de compra institucionales<sup>5</sup> en los supuestos en que la decisión final de dichos cometidos recaiga en última instancia en los Coordinadores Globales (cuya opinión en cualquier caso es imprescindible para proceder a dicha asignación).

Por ello, la posibilidad de que estos conflictos de interés puedan activarse va a depender, en parte, de las funciones que tengan atribuidos los Coordinadores Globales y del control y supervisión que sobre ellos ejerza el Agente Gestor (ayudado, en su caso, por su Asesor).

**En estas ocasiones el CCP no ha recomendado la exclusión de los accionistas estables (o la propia entidad a privatizarse en el caso de ARGENTARIA) de los concursos para la elección de Coordinadores Globales, sino que ha solicitado que se analicen con especial**

---

<sup>4</sup> Posteriormente, distintas instituciones, entre ellas la CNMV, han participado en el debate desde su particular perspectiva.

<sup>5</sup> En teoría el Coordinador Global podría utilizar sus facultades en la asignación de acciones para incrementar su “influencia” en la empresa una vez privatizada. Hay que señalar, en todo caso, que las asignaciones individuales de acciones, incluso en el tramo institucional, suelen suponer un porcentaje del capital de la empresa reducido.

# CCP

**atención los posibles conflictos de interés y que se adopten una serie de medidas preventivas tendentes a minimizar las probabilidades de que puedan llegar a activarse.** Asimismo, el CCP ha recomendado que en el informe "a posteriori" (que normalmente solicita a los Agentes Gestores sobre las últimas fases y la ejecución de las OPVs) se incluya un análisis detallado de las medidas efectivamente adoptadas así como la opinión del agente gestor y la del asesor sobre la eficacia de las mismas.

Entre las propuestas del CCP está la presencia de un asesor independiente que actúe como "contrapeso" de los Coordinadores Globales.

Otras medidas tenderían a que en las asignaciones de acciones en los tramos institucionales se consiga la mayor objetivación posible. Así, se considera que, con carácter previo a la apertura del libro de demanda, debería establecerse entre el Agente Gestor y los Coordinadores Globales una clasificación de una amplia lista de potenciales inversores según su calidad, definida de acuerdo a unos criterios objetivos. Asimismo, y también con carácter previo, deberían establecerse los criterios (con sus correspondientes ponderaciones) que se van a utilizar para clasificar las ordenes que se presenten, así como el algoritmo a emplear en la adjudicación de acciones de los tramos institucionales. En estas labores debe tener una actuación activa el propio Agente Gestor (y, en caso de existencia, el Asesor).

Por otro lado, se trataría de que los Coordinadores Globales que son al mismo tiempo accionistas relevantes tengan limitadas sus funciones, propiciando, por ejemplo, que funciones adicionales como las de "bookrunner" o la de Banco Agente sean realizadas por otras entidades.

Con finalidades parecidas, se recomienda que los accionistas estables-Coordinadores Globales no adquieran acciones por cuenta propia durante la operación, a excepción de las obligaciones que se deriven de su condición de aseguradores<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> En las operaciones con tramo USA esta prohibición se amplía a todos los Coordinadores Globales durante el periodo que dure el mandato, debido a la normativa norteamericana.

# CCP

En relación con las recomendaciones de este apartado se advierte una evolución positiva. Así, por ejemplo, en la última privatización de Telefónica realizada antes de la creación del CCP se estableció un concurso para la selección de un Coordinador Global extranjero, pero los accionistas relevantes españoles de la compañía obtuvieron el mandato de Coordinadores Globales de una manera automática.

Con la entrada en vigor del actual Programa de Privatizaciones, con el que se crea el CCP, se generaliza la realización de concursos para la selección de los Coordinadores Globales. El resultado ha sido que en diversas operaciones se han elegido Coordinadores Globales nacionales que no eran accionistas relevantes y, simultáneamente, accionistas relevantes no han resultado elegidos.

Estas situaciones han transmitido al mercado la imagen de no automatismo en la elección de Coordinadores Globales, dotando, de esta manera, de mayor credibilidad a los concursos en si y han fomentado la aparición de contrapesos entre los propios Coordinadores Globales (en las OPVs de 1998 han existido Coordinadores Globales que no eran accionistas relevantes).

Por otra parte, a lo largo de las operaciones realizadas con el actual Programa de Privatizaciones se ha ido incrementado el peso de los Agentes Gestores en la adopción de decisiones a lo largo de las operaciones y, en concreto, en la asignación institucional de acciones. Así, en las operaciones realizadas en 1998 la decisión final de la asignación de acciones en los tramos institucionales ha recaído en los Agentes Gestores.

Se han dado pasos adelante en la objetivación de dicha asignación, aunque el CCP estima que se debe profundizar más al respecto.

Desde otro enfoque, el CCP quiere destacar que valora muy positivamente la eficacia y profesionalidad del sistema financiero español y de la mayoría de los Coordinadores Globales extranjeros que han colaborado en estas operaciones. Su trabajo ha sido básico para el éxito de las OPV, en general, en esta legislatura.

# CCP

Precisamente esa eficacia ha llevado al CCP a recomendar que en las colocaciones fuera de España de privatizaciones nacionales se considere en igualdad de condiciones a las entidades de nuestro país.

## **2.- Ponderación de las comisiones en los baremos.**

En relación al diseño de los sistemas para elegir cualquier tipo de “asesores”, incluidos los Coordinadores Globales, **una de las recomendaciones a la que el CCP ha otorgado mayor importancia, insistiendo en ella desde el primero de sus dictámenes, ha sido la de incrementar la ponderación en el baremo de los criterios que resulten más fácilmente cuantificables y, por ello, más objetivables, sobre todo el de las comisiones/honorarios.** Uno de los objetivos que se persigue con esta recomendación es incentivar la competencia de las entidades participantes en los concursos en este campo, y como tal, reducir el coste en comisiones y honorarios de las privatizaciones. El otro objetivo perseguido es el de disminuir la discrecionalidad a la hora de asignar puntos a las distintas entidades, aumentando de esta manera la objetividad y la transparencia en la toma de decisiones.

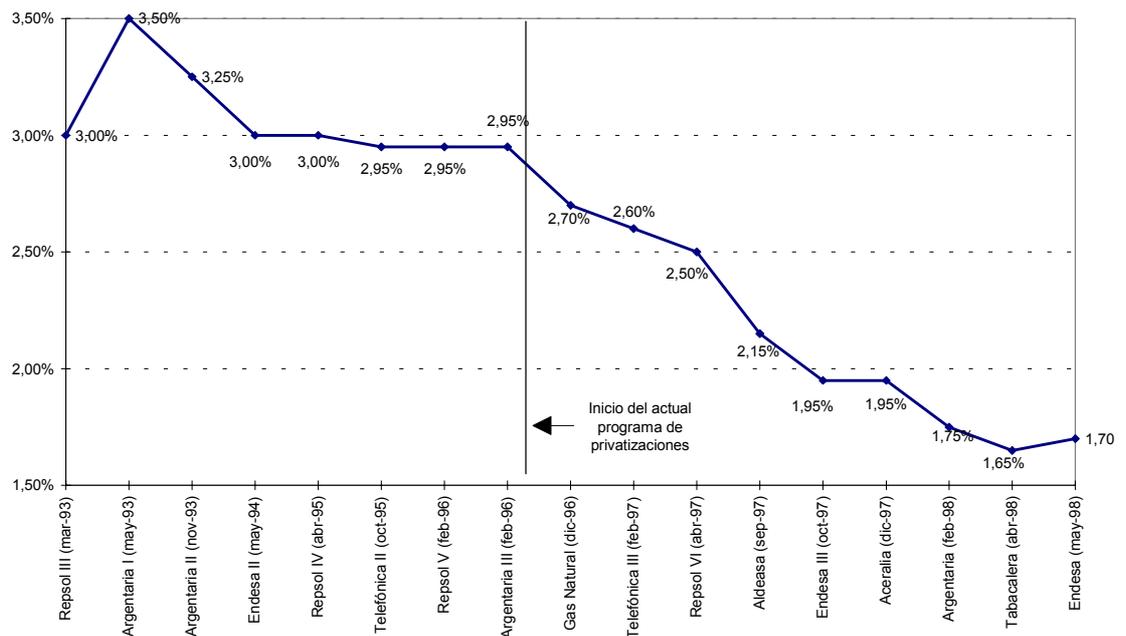
Durante las operaciones realizadas en este año la ponderación de este criterio ha alcanzado un máximo en la selección de Coordinadores Globales y asesores, tal y como se recoge en el dictamen sobre las Participaciones residuales de la SEPPa. Sin embargo, en otras operaciones como TABACALERA, ENDESA, INIMA, COMESA y SERAUSA, el CCP ha insistido en su recomendación de elevar el peso del criterio de los honorarios/comisiones en el baremo. En líneas generales, esta recomendación ha venido siendo recogida por los Agentes Gestores y durante la vigencia del actual Programa de Privatizaciones han aumentado de forma clara las ponderaciones del criterio de las comisiones/honorarios.

Las comisiones institucionales recibidas por los Coordinadores Globales se han reducido casi a la mitad desde el comienzo del actual Programa de Privatizaciones (ver gráfico

# CCP

6) lo que ha producido un **ahorro**, por menores comisiones, de unos 30.000 millones de pesetas, correspondiendo a 1998 unos 20.000 millones.

**Gráfico 6.- Comisiones institucionales en las OPV.**



La insistencia del CCP en el incremento de la ponderación de la disminución de las comisiones en los baremos —insistencia conocida en los medios financieros por el carácter público de nuestros informes y aceptada en buena parte por los Agentes Gestores— ha sido una de las razones de esta reducción dentro de un mercado altamente competitivo que ha sabido ajustar sus costes incrementando simultáneamente la eficiencia de sus servicios.

# CCP

### 3.- Repetición de un concurso

En la operación de INIMA, según el informe del CCP de junio de 1998, después de la fecha establecida por escrito como límite para la presentación de las ofertas de compra en firme, se produjo, de hecho, una ampliación de plazo transmitida a las dos empresas de forma oral y a través de las reuniones de negociación y de comprobación de datos. Este plazo ampliado tuvo importancia en el desarrollo de la operación, ya que una mejora de oferta no fue tomada en cuenta por considerarse que se había presentado fuera de plazo. Sin embargo, esta ampliación del plazo no estuvo apoyada con un soporte documental. Además, según la información obtenida por el CCP no parecía claro que los dos concursantes finales conocieran con nitidez la fecha de cierre de la ampliación del plazo.

Por ello, para complementar el procedimiento que se había seguido y para profundizar en el cumplimiento de los principios de transparencia e igualdad de oportunidades en la concurrencia, **el CCP recomendó que se abriera un nuevo y último plazo en el que los dos candidatos finalistas pudieran presentar una oferta final**. La SEPI aceptó la recomendación del CCP y abrió un nuevo plazo. El Consejo en un informe adicional sobre esta operación emitió un dictamen final favorable.

### 4.-Tramos especiales a estanqueros.

El CCP ha informado a favor de tramos especiales en las privatizaciones para empleados de las empresas, aunque ha sugerido la posibilidad de que sea la propia empresa a privatizar la que corra, al menos parcialmente, con los gastos que suponen los incentivos a este tramo, dado que va a ser la principal beneficiada. El CCP no se ha mostrado partidario de la extensión de estos tramos a otros colectivos como trabajadores de los Agentes Gestores **o a los estanqueros, en el caso de Tabacalera. En esta última operación el Agente Gestor, después de la emisión del informe del CCP, modificó su postura y decidió la no inclusión de este tramo en la operación.**

# CCP

## 5.- Posible conflicto de intereses entre: a) asesor-vendedor y valorador y b) asesor y colocador.

En muchas ocasiones la entidad encargada de realizar la valoración desarrolla al mismo tiempo las labores de asesor en la operación (diseño del sistema de venta, búsqueda de posibles compradores, asistencia en las negociaciones, etc.). Al coincidir dos papeles en una misma entidad puede surgir un posible conflicto de interés<sup>7</sup>.

Por ello, el CCP ha recomendado **que, cuando el tamaño de la operación así lo permita, el valorador y el asesor sean entidades diferentes**. Esto permitiría, a su vez, que el asesor emitiera su opinión sobre el informe del valorador y/o realizase una valoración adicional. La existencia de dos informes de valoración (o de un informe y de una “fairness opinion”) adicionalmente sería útil para limitar la importancia de elementos subjetivos y reforzar la independencia de los informes de valoración. Estas recomendaciones están pensadas para medianas y grandes operaciones, aunque también son aplicables a aquellas operaciones pequeñas en las que sus particularidades así lo aconsejen, por ejemplo, cuando la empresa presente unas características especiales que dificulten la labor de los valoradores.

A lo largo del año 1998, esta recomendación se ha incluido en los dictámenes de COMESA y POTASAS.

Situación similar se puede producir en las OPVs si coinciden en una misma entidad la realización de varios papeles en la misma operación. Así, además de los Coordinadores Globales (entidades que tienen como una de sus funciones la de dirección global de la operación de colocación de las acciones) en estas operaciones puede existir la figura de un

---

<sup>7</sup> Por ejemplo, una valoración en la banda baja puede aumentar las posibilidades de encontrar una oferta en línea con la valoración, lo que a su vez podría incrementar las probabilidades de que la operación se lleve a cabo y que el asesor reciba la llamada “prima de éxito”. (Con frecuencia la remuneración de los asesores incluye una parte que no depende de la culminación de la operación y otra, la “prima de éxito”, que sólo se cobra si finalmente se realiza la venta. Aunque ésta última se relaciona con el precio pagado, existe un incentivo importante a que la operación se realice)

# CCP

asesor financiero que preste sus servicios al Agente Gestor. Este asesor podría ser, al mismo tiempo, uno de los Coordinadores Globales o formar parte del Sindicato (conjunto de entidades que participan en la colocación) en alguna otra posición (por ejemplo como director de tramo, la siguiente posición por debajo de la de Coordinador Global en la pirámide que forma el Sindicato). Si se diese alguno de estos casos, nos podríamos encontrar con una potencial situación de conflicto de interés. Así, en el momento en que el asesor aconsejara al accionista sobre la conveniencia o inconveniencia de incluir un tramo minorista en la operación, se podría ver influenciado por su propio posicionamiento (en banca al por menor y en banca de inversiones) con el objetivo de que la operación se adaptase mejor a sus capacidades de colocación y, por tanto, tuviera más posibilidades de ser elegido Coordinador Global o de tener un papel más relevante en la colocación. Del mismo modo, en operaciones en que exista una sobredemanda en todos los tramos, si el asesor es al mismo tiempo director de uno de ellos, podría recomendar una redistribución que le favoreciera en la colocación.

Para evitar este tipo de situaciones de posibles conflictos de interés el CCP ha recomendado: **a) que en las OPVs exista un Asesor y b) que, además, éste no ocupe un puesto destacado en el sindicato (que no actúe como Coordinador Global o como Director de tramo).**

Esta recomendación se ha cumplido en dos de las tres OPVs realizadas durante el año 1998 (ARGENTARIA y TABACALERA). En la operación de ENDESA-98 no existió la figura del asesor independiente y el Consejo insistió en su recomendación.

El cumplimiento de esta recomendación también sería útil al menos por otras dos razones. La primera se refiere a la posibilidad de que el Agente Gestor pueda contar con la colaboración del Asesor para la selección de los Coordinadores Globales y los otros miembros del Sindicato (así como del resto de entidades participantes en el proceso). Asimismo, la emisión de un informe valorativo, por parte del asesor, sobre este proceso y sobre la decisión final contribuiría al incremento de la objetividad en la toma de estas decisiones. La otra razón está relacionada con lo comentado en el punto 1 de este apartado y se refiere al papel del asesor como "contrapeso" de los Coordinadores Globales, lo que reviste especial importancia en aquellas operaciones donde

# CCP

alguno de los Coordinadores Globales es al mismo tiempo un accionista relevante de la empresa a privatizar.

## 6.- Contingencias o vicios ocultos

Un aspecto importante en el mundo de la compra-venta de empresa y, por tanto, en las operaciones de privatización es el de las contingencias o vicios ocultos, dada la importancia de los problemas posteriores a que podrían dar lugar, pudiendo relativizar el precio obtenido en la venta. (Así, en una privatización anterior había sucedido que las reclamaciones posteriores realizadas por los compradores superaron el precio de venta). Por ello, el CCP ha prestado especial interés a estos aspectos de las operaciones de privatización y ha recomendado (ver informe sobre SERAUSA) **que, en la medida de lo posible, se delimiten explícitamente en los contratos de compra-venta la asignación de responsabilidades y, sobre todo, la limitación de estas para el vendedor.**

## 7.- Justificación de las preselecciones.

El sistema más utilizado por los Agentes Gestores para seleccionar tanto a los diversos “asesores” de las operaciones –incluidos los Coordinadores Globales– como a los compradores ha sido el de la “convocatoria limitada” de candidatos.

Aunque el CCP no ha opinado en contra del sistema de convocatoria limitada, sí ha expresado su opinión en el sentido que, en aquellas ocasiones en que las características de la operación lo hagan factible (es decir en aquellas en que sus desventajas no sean relevantes) se utilice una convocatoria universal, principalmente porque es el sistema que maximiza el cumplimiento del principio de concurrencia. Así, se ha identificado como la principal debilidad del sistema de la convocatoria limitada la necesidad de realizar una preselección de los candidatos. La razón es que es el momento en el que se define el alcance de la competencia en el proceso. Por ello, para los casos en que se opte por la utilización de este método de selección, el CCP ha recomendado **que se efectúen convocatorias lo más amplias posibles, y sobre**

# CCP

**todo que se realice un elevado esfuerzo en la justificación de los criterios utilizados en la preselección.**

Este último punto es básico en caso de no utilizarse convocatorias universales. Esta recomendación se ha venido repitiendo a lo largo de la mayor parte de los dictámenes y aunque en alguno de ellos (por ejemplo, en el de TABACALERA) el CCP advertía una evolución positiva en cuanto a la justificación del procedimiento de preselección de los candidatos a los diferentes puestos de Asesor, se considera que todavía hay que realizar un mayor esfuerzo en este campo.

## **8.- Concurrencia y transparencia**

El fomento de la concurrencia y la igualdad de oportunidades entre los participantes han sido dos de los objetivos perseguidos por el CCP en sus recomendaciones. Dentro de las diversas observaciones al respecto, se recuerdan a continuación tres ejemplos, que se añadirían a las recomendaciones mencionadas en los puntos anteriores.

El derecho de tanteo introduce un factor de desequilibrio en cuanto al desarrollo del proceso, que afecta al principio de igualdad de oportunidades que en principio ha de presidir cualquier operación de privatización, desincentivando la concurrencia. Por ello, el Consejo ha recomendado **que sólo se recurra al derecho de tanteo en situaciones excepcionales**, debidamente justificadas. Entre las operaciones informadas durante este año, se incluye esta recomendación en el dictamen de RETEVISION-98.

La participación de los directivos en la compra de la empresa en competencia con otros grupos es una fuente de potenciales situaciones caracterizadas por importantes asimetrías informativas que afectan a la igualdad de oportunidades de los participantes. Por ello, el CCP ha recomendado — dictamen de POTASAS — a los Agentes Gestores **que, cuando los directivos participen en el proceso de venta de la empresa, se tomen las debidas precauciones y controles** para que el proceso se desarrolle con las debidas garantías de

# CCP

transparencia y de respeto al principio de igualdad de oportunidades de todos los participantes del proceso.

En la operación de PRODUCTOS TUBULARES la adjudicación de la empresa (conforme a unos Acuerdos sobre reestructuración del sector que procedían del año 1994) se realizó de una manera directa sin recurrir a procedimientos concursenciales. En este sentido, **el CCP ha estimado que las adjudicaciones directas deben revestir un carácter absolutamente excepcional, además de existir la debida justificación.**

## **9.- Normas o criterios básicos en los procesos de privatización**

El CCP ha recomendado que en las operaciones que no se realicen a través de los mercados de valores se elaboren con carácter previo unas “Normas” o “Criterios Básicos” (lo suficientemente flexibles en el caso de que la operación así lo exija), específicos para cada operación, que contengan las bases por las que se regirá el proceso de venta. Estos “Criterios Básicos” contarían con una adecuada publicidad para que sean conocidas, en las mismas condiciones, por todos los potenciales compradores.

La participación en un proceso de venta de una empresa ocasiona costes a las empresas participantes (sobre todo en tiempo dedicado al análisis de la compañía y en la preparación de las distintas ofertas). La preparación de los mencionados “Criterios Básicos” tendría, pues, la finalidad adicional de incrementar el atractivo de participar en la operación, aumentando la información de la que disponen los candidatos a la hora de decidir si realizan el esfuerzo que les supone su participación.

En definitiva, se fomentaría, en opinión del CCP, la concurrencia y, sobre todo, aumentaría la transparencia y la igualdad de oportunidades.

Dentro de las operaciones realizadas a lo largo de 1998 la elaboración de estas normas se ha llevado a cabo en la venta de COMESA y en la de RETEVISION-98. Sin embargo, el

# CCP

Consejo ha considerado que en las operaciones de POTASAS y de INIMA hubiera sido recomendable que el proceso se hubiese desarrollado con un mayor grado de formalización.

## **10.- Potenciación de las OPVs y de los tramos minoristas. Sobredemanda en los tramos minoristas de las OPV.**

El CCP considera que las OPVs con cotización posterior en Bolsa es un sistema que garantiza un alto grado de concurrencia, al mismo tiempo que asegura una elevada publicidad y transparencia de la operación. Por eso, estima que este método debería ser ampliamente utilizado en todas las operaciones en que las características de la empresa lo permitan.

Una ventaja adicional de las OPVs es que permite ampliar la base accionarial de las empresas, que es otro de los principios contenidos en el Acuerdo del Consejo de Ministros del 28 de junio de 1986. El CCP ha recomendado que los diseños de las OPVs beneficien la creación de un accionariado minorista y estable. Ha propuesto que –en las fases en las que las condiciones del mercado lo permitan– se tienda a la reducción del descuento inmediato en los tramos minoristas, sustituyéndolo por descuentos diferidos o por bonos de fidelidad que se recibirían en el caso de mantener las acciones durante un período de tiempo determinado.

Como se recoge en el capítulo II, las OPVs han registrado una especial importancia dentro de las operaciones de privatización. Además, los tramos minoristas se han convertido en los verdaderos protagonistas de las OPVs durante la vigencia del actual Programa de Privatizaciones. En el capítulo II habíamos visto que de representar una media del 48% del total de las operaciones con anterioridad a dicho Programa, después de su aprobación los tramos minoristas han pasado a representar el 67% del total. Pues bien, ese porcentaje se ha incrementado en las operaciones realizadas a lo largo de 1998 hasta el 73%.

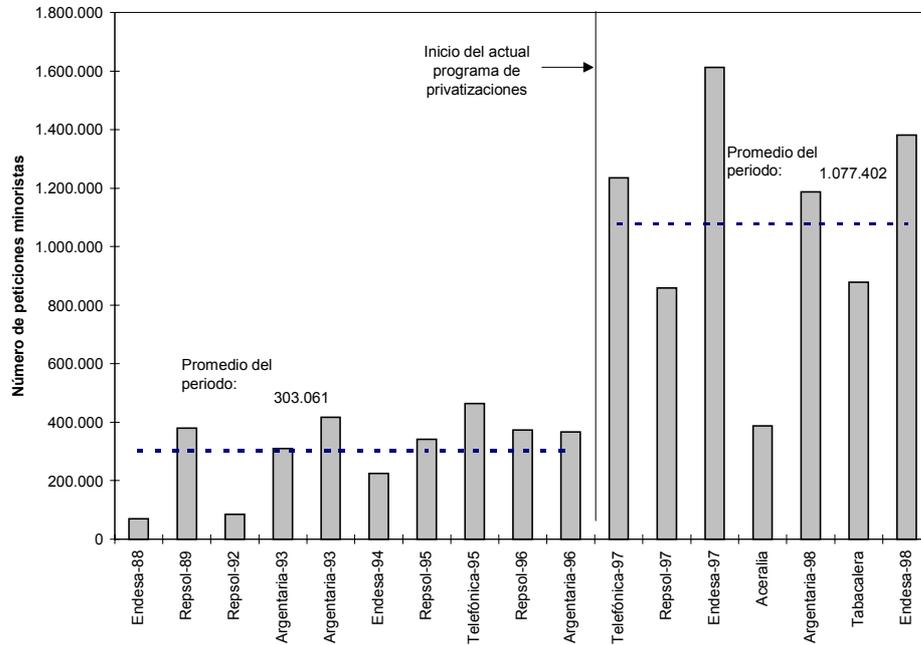
Paralelamente al aumento del peso de los tramos minoristas, ha aumentado el número de participantes en estas operaciones. Así, el número de peticiones realizadas a lo largo de 1998 ha ascendido a casi 3 millones y medio, cifra que supera a todas las peticiones realizadas en el

# CCP

período anterior al actual Programa de privatizaciones. Esta cifra supone que el número medio de peticiones por operación ha ascendido a 1,15 millones en 1998, cantidad superior a la media de las operaciones ejecutadas desde junio de 1996 (1,07 millones). En el período anterior a esta fecha el número de solicitudes media fue de 303 mil (ver gráfico 7).

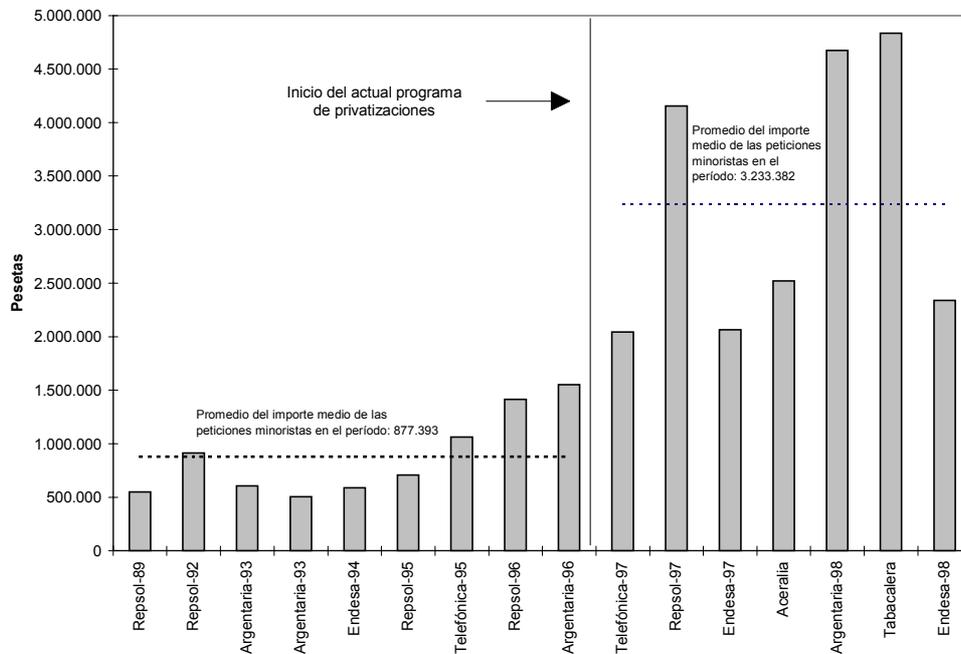
Cifras aun más espectaculares podríamos obtener al analizar la demanda generada en estos tramos (ver también capítulo II). Así, la petición media ha pasado de ser de 877 mil pesetas antes del inicio del actual Programa a 3,23 millones (ver gráfico 8). Estas cifras, sin embargo, encierran uno de los principales problemas encontrados en la ejecución de las OPVs: el “inflamamiento” de las órdenes minoristas por encima de la cantidad realmente deseada.

**Gráfico 7 - Número de peticiones en los tramos minoristas**



Nota: las líneas discontinuas representan el número medio de peticiones minoristas en cada periodo

**Gráfico 8 - Importe medio de las peticiones minoristas**



# CCP

Por ello, en sus informes (incluidos los de las tres OPVs realizadas a lo largo de 1998), el CCP ha mostrado su preocupación por la existencia de una demanda “ficticia” en los tramos minoristas. El CCP ha recomendado que se estudien y se adopten medidas que permitan eliminar o reducir los estímulos existentes a su creación y que lleven, por lo tanto, a que las peticiones se aproximen en mayor medida a las verdaderas preferencias de los demandantes de acciones. Estas medidas deben tomarse en los diferentes campos que influyen en este comportamiento, como el sistema de remuneración a las instituciones financieras que priman la generación de una demanda por encima de su cuota de aseguramiento, el sistema de prorrateo, los sistemas para cursar las órdenes en el tramo minorista, etc. Al mismo tiempo, el CCP ha estimado que la efectividad de estas medidas debe ser contrastada en el mercado y que el informe final que se realice sobre cada operación debería incluir un análisis sobre la efectividad de las medidas tomadas.

El Consejo en sus informes ha constatado que se han ido adoptando algunas medidas en este campo, pero, dado que los resultados obtenidos han sido insuficientes, ha recomendado esfuerzos adicionales.

# CCP

## *CAPÍTULO IV*

### ***OTRAS ACTIVIDADES DESARROLLADAS POR EL CCP DURANTE 1998.***

Adicionalmente a la función principal comentada en el anexo II, apartado 3, de elaboración de los dictámenes previos a la decisión del Consejo de Ministros sobre el proceso y la propuesta concreta de venta de cada una de las operaciones de privatización, el CCP ha desarrollado durante 1998 otras labores, algunas de las cuales se resumen a continuación:

- Los Agentes Gestores han planteado al CCP (basándose en el apartado noveno 1.b del Acuerdo del Consejo de Ministros del 28 de junio de 1996) numerosas consultas sobre diferentes aspectos durante los procesos de privatización. En unas ocasiones han consistido en simples intercambios de información, pero en la mayoría de los casos se ha requerido una opinión preliminar del Consejo.
- También se han mantenido reuniones (individuales y conjuntas) con los Agentes Gestores, SEPI y SEPPa, y con la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE) sobre la problemática general planteada hasta el momento por el proceso privatizador y su desarrollo en el futuro. Dichas reuniones se han centrado, especialmente, en las recomendaciones realizadas por el CCP y en los diferentes enfoques existentes en determinados aspectos entre los Agentes Gestores y el Consejo.
- Las entidades financieras juegan un papel importante en la puesta en práctica de las operaciones de privatización. El CCP se ha reunido con un alto número de entidades financieras, nacionales y extranjeras, con el objetivo de intercambiar experiencias en el campo de las privatizaciones y contrastar sus opiniones sobre el proceso privatizador español y el de otros países. Estas reuniones han tenido lugar con entidades que han sido designadas Coordinadores Globales, asesores o valoradores, e incluso con otras que sólo han

# CCP

participado en los concursos pero al final no han sido elegidas. La obligación de “confidencialidad” por parte de los miembros del Consejo ha incrementado la utilidad de estas reuniones

- Asimismo, el CCP ha recibido o intercambiado información con diversos organismos como la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), el Tribunal de Defensa de la Competencia, la Comisión Nacional del Sistema Eléctrico (CNSE), la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE) o el Consejo Económico y Social (CES). Estos contactos han surgido con motivo de diversas cuestiones planteadas a lo largo del proceso privatizador.
- Por otra parte, se han realizado diversas actividades complementarias con el objeto de incrementar la difusión de la información sobre las privatizaciones.

Así, los miembros del CCP han participado en seminarios y conferencias sobre la política de Privatizaciones y el Presidente del Consejo ha coordinado la elaboración de un número monográfico de la revista **Información Comercial Española** (nº272, julio-agosto de 1998) sobre las privatizaciones. En dicho número participaron, asimismo, diversos miembros del Consejo, entre otros expertos en la materia. La presentación del número se realizó en la sede del CCP y a ella asistieron los principales responsables de la política privatizadora en nuestro país.

- El Presidente del CCP ha comparecido en 1998 en dos ocasiones ante el Congreso de los Diputados. El 13 de Octubre de 1998 ante la Comisión de Industria, Energía y Turismo para tratar temas presupuestarios y el 15 de Octubre de 1998 ante la Subcomisión para el seguimiento de los procesos de privatización y reconversión de las empresas pertenecientes al sector público, sobre aspectos generales del proceso privatizador.
- Coincidiendo con la presentación de esta memoria, el CCP inaugura su página “web” con objeto de contribuir a mejorar el conocimiento de su labor y de sus informes y recomendaciones para profundizar en la transparencia del proceso privatizador.

# CCP

La dirección es: <http://www.ccp.es>

# CCP

## *CAPÍTULO V*

### *EN CONCLUSIÓN.*

España ha realizado un importante esfuerzo privatizador en los dos últimos años. El ritmo del 2,65% del PIB, alcanzado de media en los años 1997 y 1998, implica un proceso muy intenso en comparaciones internacionales. Por ejemplo, si tomamos los datos medios correspondientes a los años 1990-1997 encontramos que Nueva Zelanda y Australia, los dos países que registran cifras más elevadas, se sitúan en porcentajes algo inferiores a los dos puntos porcentuales sobre el PIB. (En todo caso, estos datos no son homogéneos ya que se corresponden a fases diferentes y dentro del período 1990-1997 alguno de los años individuales podría superar a los porcentajes españoles). Si en vez de contemplar datos relativos nos fijamos en las cifras absolutas, España se coloca en 1997 en el tercer lugar de la OCDE con 12.450 millones de dólares, sólo superada por Italia (26.750 millones de dólares) y Australia (16.804 millones de dólares)<sup>8</sup>.

Con la creación del CCP se dota a nuestro país de un mecanismo de control parecido al que ya contaban algunos de los países europeos de nuestro entorno. Su función básica es contribuir a incrementar el sistema de garantías en las operaciones de privatización.

El Consejo Consultivo de Privatizaciones ha emitido 33 dictámenes sobre 27 empresas, lo que supone que se ha privatizado a una media de una empresa mensual. Lo ingresado por las ventas de las empresas vendidas desde la creación del CCP asciende a 4,1 billones. Esta cifra implica que se han doblado los aproximadamente 2 billones (en términos actualizados) ingresados por las privatizaciones realizadas con anterioridad a junio de 1996.

Con las recomendaciones contenidas en sus dictámenes (en el capítulo III se exponen las principales) el CCP ha perseguido diferentes objetivos.

# CCP

Por un lado, se ha procurado minimizar las probabilidades de que potenciales conflictos de intereses, derivados de la coincidencia en una misma entidad de un doble papel en una privatización, pudieran llegar a activarse. En estos casos, el CCP ha recomendado que las distintas tareas a realizar sean efectuadas por entidades diferentes (por ejemplo la de Valorador y la de Asesor, o en las OPVs la de Coordinador Global y la de Asesor); o que se pongan en práctica diversas medidas que disminuyan las posibilidades de que los posibles conflictos de interés puedan llegar a activarse (por ejemplo, cuando alguno de los Coordinadores Globales es al mismo tiempo uno de los accionistas relevantes de la empresa a privatizar).

Además, las recomendaciones del CCP han perseguido un incremento de la objetividad y la transparencia de las diferentes decisiones adoptadas a lo largo del proceso. Así, por ejemplo, ha recomendado: a) que en los baremos se incremente la ponderación de los criterios más fácilmente cuantificables y objetivables lo que facilita la comparación entre las diferentes propuestas, reduciendo de esta manera la discrecionalidad a la hora de proceder a la selección; b) que en las convocatorias restringidas se realice un elevado esfuerzo en la justificación de los criterios de preselección; y c) que para cada proceso se elaboren con carácter previo unas “Normas” o “Criterios Básicos” cuando la operación así lo exija, que sean lo suficientemente flexibles.

Dentro de esta línea de incrementar la transparencia y la igualdad de oportunidades en la concurrencia el Consejo recomendó, en una de las operaciones ejecutadas a lo largo de 1998 (en la de INIMA), que se abriera un nuevo y último plazo en el que los dos candidatos finalistas pudieran presentar una oferta final.

Por otra parte, se ha buscado fomentar la concurrencia en todas las fases de los procesos de venta de empresas públicas, desde la selección de los diferentes “asesores” (como, por ejemplo, los Coordinadores Globales, los valoradores, los asesores jurídicos o las agencias de publicidad) hasta la selección de los compradores, con el objeto de incrementar la igualdad de oportunidades y la eficiencia en los procesos de privatización.

---

<sup>8</sup> Véase en OCDE (junio-1998) Financial Market Trends n°70 y n°66

# CCP

Entre estas recomendaciones se incluyen las siguientes: a) que se utilicen, en la medida de lo posible, convocatorias universales mediante una adecuada publicidad (sobre todo en el caso de la selección de los compradores) y que cuando se utilice el sistema de convocatorias restringidas estas sean lo más amplias posibles; b) que se incremente el peso de los honorarios/comisiones en los baremos para incentivar la competencia en este campo (el incremento de la competencia está detrás, por ejemplo, de la reducción de las comisiones institucionales de las OPVs en casi un 40% desde el inicio del Programa de Privatizaciones lo que implica un ahorro aproximado de 30 mil millones desde junio de 1996 y de 20 mil millones si consideramos sólo el año 1998); c) que sólo se recurra al derecho de tanteo en situaciones excepcionales debidamente justificadas, dados sus efectos desincentivadores de la competencia; y d) que la adjudicaciones directas, igualmente, revistan un carácter absolutamente excepcional, además, también, de que exista la debida justificación.

Por otra parte, aunque el CCP ha informado a favor de tramos especiales en las privatizaciones para empleados de las empresas (sugiriendo la posibilidad de que sea la propia empresa a privatizar la que corra, al menos parcialmente, con los gastos que suponen los incentivos a este tramo, dado que va a ser la principal beneficiada) no se ha mostrado partidario de la extensión de estos tramos a otros colectivos como trabajadores de los Agentes Gestores o a los estanqueros, en el caso de Tabacalera.

Además de la posible influencia que el CCP haya podido tener a través de sus recomendaciones, la existencia de un organismo de estas características es un factor que actúa de manera preventiva, induciendo a que en los procesos de privatización se cuiden muy especialmente, en este caso, los aspectos de la publicidad, transparencia y concurrencia.

La labor del CCP se ha llevado dentro de un proceso de privatización que ha estado, en general, bien gestionado y que se ha realizado con una eficiencia y con unos costes que se comparan favorablemente con los de otros países de nuestro entorno.

# CCP

A lo largo de las operaciones de privatización realizadas en el período de vigencia del actual Programa de Privatizaciones (aunque, como se ha ido exponiendo a lo largo de este Informe, existe un margen de mejora en diferentes campos) se ha ido produciendo una evolución positiva en los campos de la transparencia, concurrencia y publicidad. Esta ha sido labor de todos los participantes del proceso (Agentes Gestores, instituciones financieras, IGAE, etc) y ha sido el principal objetivo en el que se ha centrado la actuación del Consejo Consultivo de Privatizaciones.

# CCP

## *ANEXO I: Operaciones informadas en 1998*

### *ÍNDICE DEL ANEXO I*

	<u>Página</u>
1. Privatización de Argentaria .....	38
2. Privatización de Productos Tubulares.....	47
3. Privatización de Tabacalera .....	53
4. Privatización de Endesa-98 .....	63
5. Privatización de Inima (I).....	73
6. Privatización de Comesa .....	78
7. Privatización de participaciones de SEPPa en Telefónica, Aldeasa y Tabacalera .....	83
8. Privatización de Inima (II) .....	89
9. Privatización de Serausa .....	92
10. Privatización de Potasas .....	99
11. Privatización de RETEVISION .....	109

# CCP

## **PRIVATIZACIÓN DE ARGENTARIA**

### **I. INTRODUCCIÓN**

Por aplicación del Acuerdo del Consejo de Ministros del día 28 de junio de 1996, el Consejo Consultivo de Privatizaciones ha examinado el expediente remitido por la Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales (SEPPa) sobre la desinversión de hasta el 29,2% del capital de Corporación Bancaria de España, S.A. (ARGENTARIA) del que son titulares la Dirección General del Patrimonio del Estado, SEPPa y la Sociedad de Participaciones Industriales (SEPI) mediante una oferta pública de venta (OPV) nacional e internacional.

### **II. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO**

Se resumen a continuación las actuaciones realizadas por SEPPa en la privatización de ARGENTARIA y en su propuesta concreta de venta:

**1.-** El día 29 de septiembre de 1997, el Consejo de Administración de SEPPa inicia las acciones preparatorias de una OPV de la participación estatal en ARGENTARIA. Para ello se decide convocar un concurso para seleccionar un Asesor en la operación y, por otro lado, se aprueba el baremo de selección y la lista de las siete entidades preseleccionadas.

**2.-** El 20 de octubre del mismo año, el Consejo de Administración de SEPPa decide seleccionar a Natwest Markets como Asesor Financiero de la operación.

**3.-** Posteriormente, y tras consultar al Asesor Financiero sobre la capacidad de las entidades extranjeras preseleccionadas, el Consejo de Administración de SEPPa, en su reunión de 30 de octubre de 1997, aprueba la lista de entidades convocadas (seis nacionales y seis

# CCP

extranjeras) y el baremo de selección para el concurso de Coordinador Global de la OPV de ARGENTARIA.

4.- El 14 de noviembre de 1997, el Consejo de Administración de SEPPa, nombra a Morgan Stanley, ARGENTARIA, BBV y Banco Santander como Coordinadores Globales de la operación. El Asesor Financiero opina también que las entidades seleccionadas son las más idóneas para desempeñar el papel de Coordinador Global de la operación.

5.- El 19 de diciembre de 1997, el Consejo de Administración de SEPI acuerda otorgar un mandato a SEPPa para vender la participación de 3,4% de la que es titular, como parte de la OPV.

6.- El 19 de diciembre de 1997 se autoriza la realización de la OPV por el Consejo de Administración de SEPPa.

### III. CONSIDERACIONES

**1.- Algunas consideraciones generales sobre el diseño de los concursos para seleccionar “Asesores” (Asesor Financiero, Coordinadores Globales, Asesores Legales, Agencias de Publicidad, etc.).**

Cuando, como es este el caso, el Agente Gestor utiliza la convocatoria limitada para seleccionar los distintos Asesores, el Consejo se ha pronunciado ya sobre una serie de aspectos. Entre ellos los siguientes:

a) El Consejo ha recomendado que se realicen convocatorias lo más amplias posibles, lo que implica que el número de convocados normalmente se debería situar por encima de la banda propuesta en la “Norma sobre privatizaciones” aprobada por los Agente Gestores, o al menos situarse en su parte alta (en dicha “Norma” se establece una banda de entre 4 y 10 preseleccionados “salvo que las circunstancias aconsejen una convocatoria superior”).

# CCP

Esta recomendación se puede entender cumplida en los concursos para elegir Asesor Financiero y Coordinadores Globales. En la selección de asesores legales, se observa una mejora respecto a alguno de los primeros procesos de privatización. En todo caso, es posible que conviniera que se incrementase la cifra de cuatro convocados en el concurso a asesor legal nacional, dada la cantidad de candidatos existentes de adecuada calidad.

Se ha convocado a ocho agencias de publicidad y se han seleccionado a dos. A la vista de la cantidad de empresas que ofrecen una adecuada garantía, se podría ampliar la convocatoria en procesos privatizadores de esta importancia.

**b)** Por otro lado, el Consejo busca que la preselección se realice con la necesaria transparencia y que se asegure que las entidades elegidas tengan la capacidad requerida. Por ello, ha estimado necesario que los Agentes Gestores expliquen y justifiquen suficientemente los criterios empleados para realizar la preselección de entidades y, por tanto, los motivos de exclusión/inclusión de los posibles candidatos.

El CCP echa en falta una explicación y justificación adecuada, tal y como ha quedado incluida en algún proceso anterior de este mismo Agente Gestor.

**c)** El CCP ha recomendado con insistencia que, en las cartas-convocatoria remitidas a los aspirantes a cualquiera de los puestos de la operación, se especifique con claridad el alcance de los servicios requeridos por el Agente Gestor (señalando, en su caso, de una manera inequívoca su posible incompatibilidad con la realización de cualquier otra función en la operación) y los criterios por los que van a ser valoradas las propuestas que presenten. Adicionalmente, el CCP ha recomendado que los Agentes Gestores incluyan en dichas cartas-convocatoria el detalle de los criterios de selección por su orden de importancia en el baremo, con el objeto de incrementar la información disponible por las entidades participantes en el momento de elaborar sus propuestas de colaboración. El CCP estima que este punto es importante para la adecuada transparencia de los concursos, aparte de favorecer una mayor homogeneidad de las propuestas de colaboración recibidas.

# CCP

En la presente operación se ha cumplido la primera parte de la recomendación contenida en el párrafo anterior pero no la segunda. Así, se ha incrementado la claridad sobre los requisitos que se solicita que se desarrollen en la propuesta de colaboración ya que los diferentes apartados coinciden exactamente con los criterios que constituyen el baremo, facilitando de esta manera la localización de la información relevante para la asignación de puntos. Además, se ha especificado sin ningún tipo de ambigüedad (a diferencia de lo ocurrido en alguna de las operaciones anteriores), por ejemplo, que la función de Asesor sería incompatible con cualquier participación en el sindicato colocador. Sin embargo, la ordenación de los distintos criterios por su importancia en el baremo no ha sido incluida en la información enviada a las entidades aspirantes a ocupar los distintos puestos de la actual operación.

## **2.- Sobre la selección y funciones del Asesor Financiero**

**2.1.-** El CCP ha recomendado que en las OPVs exista un Asesor elegido de forma previa a los Coordinadores Globales y que, además, este no ocupe un puesto destacado en el sindicato (que no actúe como Coordinador Global o como Director de tramo). Esta recomendación se ha realizado por diversas razones: a) para intentar evitar que las recomendaciones del Asesor puedan estar influenciados por su posición (cierta o posible) en el sindicato; b) para que pueda asistir al Agente Gestor en la selección del resto de entidades que participan en el proceso (especialmente los Coordinadores Globales) y para que, de esta manera, se pueda incluir en el expediente remitido al CCP un informe del Asesor que contenga su opinión sobre la preselección (y también sobre la decisión final de los concursos) lo que es un elemento que ayuda a objetivar tales decisiones; y c) para que el Asesor sirva de “contrapeso” de los Coordinadores Globales (esto último reviste una especial importancia en aquellas operaciones donde alguno de los Coordinadores Globales es al mismo tiempo un accionista relevante de la empresa a privatizar). Las características de esta operación (en la que la propia empresa privatizada actúa como Coordinador Global) subrayan la importancia de contar con un Asesor independiente.

En la privatización de ARGENTARIA el Agente Gestor ha actuado acorde con dichas recomendaciones: ha elegido un Asesor antes de la selección de Coordinadores, ha establecido

# CCP

una incompatibilidad total con su participación en el sindicato y ha remitido al CCP un informe sobre la preselección y selección de los Coordinadores Globales y sobre el diseño de la operación. Ha aplicado, pues, con amplitud la recomendación del CCP, decisión que se valora muy positivamente.

Sin embargo, el CCP estima que hubiera sido de utilidad contar con la opinión del Asesor sobre el impacto en la concurrencia y en la valoración de la actual operación de la utilización del Real Decreto de aplicación del Régimen de Autorización Administrativa Previa a ARGENTARIA.

**2.2.-** El Agente Gestor, con el objetivo de mejorar la homogeneidad de las propuestas de los candidatos y, por lo tanto, posibilitar una mejor comparación, ha solicitado a las diferentes entidades preseleccionadas que formularan su oferta mediante un único importe, global o mensualizado, que incluyera todos los posibles gastos en los que pudieran incurrir. El Consejo valora esta iniciativa ya que facilita la comparación entre ofertas y, por lo tanto, aumenta la objetividad de la selección, aunque, por otra parte, considera que sería de utilidad contar con un análisis de sus posibles ventajas e inconvenientes (que alguna de las entidades esté acostumbrada a otras prácticas, dificultad de introducir mecanismos innovadores de honorarios, etc.).

### **3.- Sobre la selección y funciones de los Coordinadores Globales**

**3.1.-** En relación a la preselección de candidatos hay que destacar que se ha contado (siguiendo como ya se ha dicho una recomendación del Consejo) con un informe del Asesor sobre la preselección de los candidatos internacionales, aunque hubiera debido aplicarse también a los candidatos nacionales.

**3.2.-** En lo que al proceso de selección se refiere, también se incluye la opinión del Asesor sobre cuáles serían los cuatro candidatos más idóneos entre los presentados para realizar las labores de Coordinador Global. Los candidatos elegidos por SEPPa son los más idóneos en opinión del Asesor.

# CCP

Dentro de los informes del Asesor, el CCP otorga gran importancia a la existencia de los referidos en el punto 3.1 y en el párrafo anterior, porque aumentan la objetividad y transparencia de los métodos de selección y recomienda que la práctica de incluirlos en los expedientes de privatización se extienda a todas las operaciones de tipo similar a la aquí tratada.

**3.3.-** En esta operación se mantiene la tendencia a disminuir las comisiones, alcanzándose un nuevo mínimo en las OPVs españolas, lo cual muestra el efecto positivo de la competencia entre entidades.

**3.4.-** Desde la perspectiva de las funciones asignadas a este Consejo, una de las características más destacables de la presente operación estriba seguramente en la elección del propio banco privatizado, junto a tres entidades más, como Coordinador Global. En operaciones anteriores, este Consejo ha llamado la atención sobre las situaciones potenciales de conflicto de interés que podía originar la elección como Director o Coordinador Global de entidades integradas en el núcleo accionario de control de las sociedades privatizadas, y es manifiesto que este riesgo se acentúa cuando la designación recae —como ocurre en el presente caso— sobre la propia entidad privatizada. Los principios rectores de los programas de privatización exigen sin duda una separación nítida de funciones y de contenidos dentro de cada operación, al objeto de garantizar al máximo la objetividad de las decisiones y de evitar una posible interferencia o confusión de intereses.

El CCP entiende también que la condición de ARGENTARIA como Coordinador Global en este último tramo del proceso se debe a una serie de circunstancias invocadas por el Agente Gestor que avalan su presencia: 1.- Ha sido seleccionado mediante concurso, con baremo predeterminado, y refrendada por el propio asesor. 2.- Ha actuado de Coordinador Global en las anteriores fases de privatización lo que supone que, de no hacerlo en esta última, la decisión de los inversores podría verse afectada por las dudas que tal exclusión pudiera alimentar. 3.- En operaciones similares, llevadas a cabo en países de la Unión Europea, el banco privatizado ha formado parte del equipo de Coordinación Global, por entender que su presencia

# CCP

como tal facilita la consecución de los objetivos propuestos. El CCP considera, por tanto, que la singularidad mencionada no tiene que plantear conflictos siempre que el Agente Gestor, y la entidad asesora, intervengan muy directamente en todo el proceso. Por todo ello, el CCP recomienda al Agente Gestor que, en el informe final (a realizar una vez concluida la OPV), explique con detalle las medidas adoptadas para evitar los conflictos de interés y añada, a tal explicación, un informe del Asesor sobre su eficacia.

Entre las medidas recomendadas por el CCP para evitar que aparezcan posibles conflictos de interés figuran las siguientes (algunas de ellas ya se han adoptado por los agentes gestores):

— Que el Asesor participe activamente en todo el proceso de colocación. El Asesor debe servir de contrapeso a los Coordinadores Globales, función especialmente importante en algunas fases de la operación, como en la asignación de acciones del tramo institucional y en el momento de decidir el tamaño final de los diferentes tramos. Desde esta perspectiva y, al objeto de reforzar su independencia, la condición de Asesor debe ser incompatible con una posición destacada en el sindicato, como ocurre en esta operación.

— Prohibir la adquisición de acciones por cuenta propia por parte de los Coordinadores Globales (y aseguradores en general) y de las empresas pertenecientes a su mismo grupo (exceptuando las posibles obligaciones que surjan como consecuencia de los contratos de aseguramiento). Asimismo, se propone la ampliación de esta prohibición al período comprendido entre el momento en que son nombrados los Coordinadores Globales hasta que finaliza el mandato.

— Velar porque, en los tramos institucionales, se consiga una mayor homogeneización y objetivación en la adjudicación de acciones. Y dada la necesaria flexibilidad existente entre los diferentes tramos, que esos criterios sirvan como base para la fijación final de sus respectivos tamaños en función de la calidad de las ordenes recibidas en cada tramo. En esta labor deben tener una actuación básica el Asesor y el propio Agente Gestor.

# CCP

— Mantener, como ha manifestado el Agente Gestor, una activa vigilancia y supervisión, por su parte y la de su Asesor, de las decisiones tomadas por los Coordinadores Globales. Conviene muy en especial que sea el Agente Gestor (oídos los Coordinadores Globales y el Asesor) el que adopte la decisión final sobre la adjudicación de acciones en los tramos institucionales y sobre el tamaño definitivo de los diferentes tramos, incluido el minorista.

— Limitar las funciones que pueda tener la propia ARGENTARIA en la operación, propiciando que las funciones de “bookrunner” sean realizadas por otras entidades, y limitando también sus funciones como director de tramo (en el caso de que ARGENTARIA fuera nombrada director de tramo parece aconsejable que exista otra entidad compartiendo esa función).

## **4. Sobre el diseño de la operación**

**4.1.-** En sus dictámenes, el CCP ha recomendado que los diseños de las OPVs beneficiaran la creación de un accionariado minorista estable. En este sentido, se valora la iniciativa del Agente Gestor consistente en reducir el descuento asignado a este tramo y añadir un descuento posterior a quienes mantengan sus acciones al cabo de un año.

El CCP también había recomendado que se aplicasen mecanismos que desestimulen el carácter artificialmente inflado de la demanda minorista por parte de las entidades colocadoras. Por ello, considera acertado el establecimiento de un sistema de prorrateo más lineal para una parte importante del tramo minorista y la limitación de la orden media a efectos del cálculo de las comisiones a asignar a dichas entidades (este sistema ya se utilizó en la OPV de Aceralia).

El CCP solicita a SEPPa que en el informe que se menciona en el punto 4.2. se incluya asimismo un análisis sobre la efectividad de las medidas tomadas en relación a estos aspectos.

**4.2.-** En la presente operación el CCP se ha encontrado con las limitaciones que se habían producido en anteriores OPVs, derivadas de la dificultad para concretar la propuesta de

# CCP

privatización por parte del Agente Gestor en el momento actual —tan alejado del momento final de la colocación—. Esta falta de información dificulta la labor de este Consejo. Por ello, el CCP considera que los Agentes Gestores deben realizar un esfuerzo adicional para incluir en el expediente inicial remitido al CCP mayor concreción de la operación propuesta.

En todo caso, y como ya se ha mencionado, el CCP solicita a la SEPPa un informe a posteriori sobre la evolución de las últimas fases de la operación que incluya la justificación de las decisiones tomadas así como el resultado y la evaluación final de la colocación. Sobre este informe el CCP podrá, en su caso, emitir un nuevo dictamen.

## **IV.- CONCLUSIONES**

Analizados todos los pormenores de la presente operación, incluido el proyecto de Real Decreto de aplicación del régimen de autorización administrativa previa, el CCP entiende que, con las matizaciones y propuestas efectuadas, se cumplirán suficientemente los principios de publicidad, transparencia y libre concurrencia.

*Enero-1998*

# CCP

## **PRIVATIZACIÓN DE PRODUCTOS TUBULARES**

### **I.- INTRODUCCIÓN**

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP), conforme al Acuerdo del Consejo de Ministros del día 28 de junio de 1996 por el que se establecen las Bases del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado, ha procedido a examinar el expediente remitido por SEPI, sobre el proceso y la propuesta concreta de privatización del 100% del capital de Productos Tubulares (P.T.).

### **II.- DESCRIPCIÓN DEL PROCESO**

1.- En junio de 1993 se diseñó con carácter general el denominado "Plan Estratégico para la Reordenación del Sector de Tubos de Acero Sin Soldadura" (Plan Estratégico).

2.- El 7 de octubre de 1994, auspiciada por el Gobierno vasco, se firmó, la denominada "ACTA DE COMPROMISO PARA LA ALIANZA ESTRATÉGICA DEL SECTOR DE TUBOS SIN SOLDADURA" (Acta de Compromiso) suscrita por P.T., TUBOS REUNIDOS y TUBACEX, en la que se establecen las distintas acciones a realizar para el saneamiento financiero de las tres empresas, y la posterior integración, una vez saneada, de P.T. en TUBOS REUNIDOS. Se estipuló, asimismo, un plazo de ejecución de 2 años con la posibilidad de prorrogar un año más si no se hubiese alcanzado el saneamiento de P.T. En este sentido, se especifica también que, si agotado el plazo y en el caso de no lograrse el saneamiento de P.T. en los términos citados TUBOS REUNIDOS se liberará de su compromiso de adquisición si no hubiera acuerdo en la renegociación correspondiente.

3.- En la misma fecha (7 de octubre de 1994) se suscribió también un documento entre los Presidentes de TUBOS REUNIDOS y P.T. dónde se recogen las condiciones de la integración de ambas sociedades.

# CCP

4.- En julio de 1996, la extinta AIE se dirige a TUBOS REUNIDOS y al Gobierno vasco poniendo de manifiesto que debían entenderse realizados los saneamientos previstos en P.T. y, por tanto, garantizada su viabilidad. No obstante, TUBOS REUNIDOS manifestó que no se había completado todavía el saneamiento laboral y que también faltaban inversiones por realizar, por lo que debía abrirse el plazo de prórroga de un año previsto en el Acta de Compromiso.

5.- En octubre de 1996 las posturas de las dos empresas estaban muy alejadas debido, en gran medida, a la situación económica que las dos presentan por lo que se renegociaron algunos de los acuerdos, partiendo siempre de la consideración del documento suscrito en octubre de 1994.

6.- A principios del año 1997 y con el objeto de respaldar su posición negociadora, la extinta AIE contrató los servicios de un asesor externo (Kleinwort Benson) para realizar una valoración de P.T. mediante un concurso al que fueron invitadas trece consultoras.

7.- Con fecha 26 de septiembre de 1997, el Gobierno vasco, a la vista de la paralización de las negociaciones, presentó a través del Viceconsejero de Ordenación y Administración Territorial una propuesta para el cierre del proceso.

8.- Con fecha 3 de octubre de 1997, y como resultado de la propuesta presentada por el Gobierno vasco, se firmó un protocolo por el que se materializaba la adquisición del 100 % de las acciones de P.T. por TUBOS REUNIDOS, cuyos principales aspectos eran los siguientes:

- TUBOS REUNIDOS integra P.T. en su negocio con su acería en funcionamiento, su actividad de botellas y una plantilla de 370 personas.
- P.T. debe aportar a la Compañía Aseguradora que garantiza acuerdos con el personal excedente de ajustes anteriores un importe de 300 millones de pesetas, cantidad que SEPI acepta atender.

# CCP

- SEPI acepta provisionar 1.500 millones de pesetas en concepto de diferencia de plantilla respecto a la cifra prevista en los acuerdos de integración de 1994.
- P.T. cede a TUBOS REUNIDOS el 60 % que posee y, en todo caso, el 30 %, del capital de TUBOS REUNIDOS así como la totalidad de las acciones, equivalente al 25 % del capital, de que es propietaria en ALMESA, previo su adecuado tratamiento contable en P.T., por el precio y condiciones pactadas en octubre de 1994.
- La integración se materializará mediante la adquisición de TUBOS REUNIDOS del 100% de las acciones de P.T., al precio simbólico de 1 peseta. En consecuencia se cede a TUBOS REUNIDOS la totalidad de la participación indirecta de SEPI en su capital (49,90 %).

### III.- CONSIDERACIONES DEL CCP

1.- Esta operación, tal y como se recoge en el apartado II, tiene su origen en el Acta de Compromiso firmada en 1994, suscrita, por tanto, con anterioridad a la entrada en vigor del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial de 1996.

2.- En lo que se refiere a la elección, por concurso, de un asesor independiente para realizar una valoración externa, el procedimiento seguido aparece conforme con los criterios establecidos en el citado Programa. En el concurso llevado a cabo para la elección de valorador, en el que se habían detallado los criterios a considerar para tal selección, la distancia entre los dos primeros aspirantes es mínima. SEPI apoya además su decisión de elegir al primer clasificado, argumentando que frente a la superioridad del segundo clasificado en conocimientos del sector, dada su condición de consultor industrial, el primer

# CCP

clasificado presenta la ventaja de tener un conocimiento más generalista y, por ello, poder cumplir “perfectamente”, sin tener la necesidad de contratar a otra entidad, las labores necesarias para que en el caso de que “no se llevara a cabo la integración prevista en el sector ... hubiera que proceder a realizar la venta de P.T. en el mercado”.

Este último criterio que por otra parte no altera el resultado, no estaba previsto explícitamente en las cartas-convocatoria remitidas a los asesores. Por otra parte el CCP ha recomendado ya en dictámenes anteriores que en las operaciones donde el tamaño así lo permita se separen las funciones de asesor y valorador.

3.- En relación con el Informe de valoración efectuado por el experto independiente, hubiera sido positivo, de cara a lograr una mayor transparencia en el proceso, que se incluyera en él una valoración de las participaciones de P.T. en TUBOS REUNIDOS y en ALMESA (principalmente, en el primer caso, dado su mayor valor) y no haber considerado tan solo su valor contable. Esta circunstancia, en lugar del valor calculado por otros métodos como, por ejemplo, el de Descuento de Flujos, puede haber supuesto una minusvaloración o, en su caso, sobrevaloración de Tubos Reunidos y, por tanto, indirectamente de P.T. La realización de estas valoraciones requiere disponer de una gran cantidad de información y de colaboración por parte de las empresas a valorar, una de las cuales es precisamente el potencial comprador, TUBOS REUNIDOS.

El CCP estima también que debería haberse considerado explícitamente en la valoración el efecto que podría suponer la pérdida de las ayudas otorgadas por el Gobierno vasco, tanto por parte de P.T. como de Tubos Reunidos. Pérdida que en todo caso ocurriría en el supuesto de que no se llevara a cabo la integración de ambas empresas prevista en el Acta de Compromiso. El valor de las citadas ayudas aumenta el valor de la posible integración de P.T. y Tubos Reunidos. Las ayudas oficiales, condicionadas a la fusión, son un elemento diferencial a tener en cuenta en el informe de valoración.

4.- En el presente supuesto, desde la perspectiva de los principios por los que debe velar este Consejo conforme a lo establecido en el punto noveno del Acuerdo del Consejo de

# CCP

Ministros de 28 de junio de 1996, es claro que no se ha cumplido el principio de concurrencia, quedando también afectados los de transparencia y publicidad. Principio este último que, en todo caso, es necesario formalizar en un procedimiento sin que pueda entenderse cumplido con el simple conocimiento público de la operación por parte de los mercados y de los medios de comunicación.

El Agente Gestor ha adjudicado directamente P.T. al candidato previsto en el Acta de Compromiso de 1994, anterior, por tanto, al mencionado Acuerdo del Consejo de Ministros de 1996. En ese Acuerdo se realza el carácter preeminente del principio de concurrencia aunque también se prevé, siempre que estén debidamente justificadas, las adjudicaciones directas.

En este sentido, el CCP estima que las adjudicaciones directas deben revestir un carácter absolutamente excepcional, además de existir la debida justificación antes mencionada. Por ello, el Consejo, entiende que en casos como el presente -cuya solución, por otra parte, trae causa de lo acordado en 1994- lo que básicamente debe considerar es si hay justificación suficiente por parte de los Agentes Gestores de las razones que pudieron inducir a adoptar un procedimiento de carácter tan excepcional como el seguido.

En relación con ello, el Agente Gestor ha argumentado al respecto la existencia del compromiso previo al citado Programa de Modernización del Sector Público Empresarial acordado por el Consejo de Ministros, y que de no procederse a la integración deberían devolverse las ayudas concedidas por el Gobierno vasco.

Es cierto, sin embargo, que el Acta de Compromiso de 1994 no ha tenido operatividad en su integridad. Ha sido necesario establecer un Protocolo complementario para culminar el proceso emanado por el Gobierno vasco en su condición de árbitro, condición aceptada por las partes, y que ha sido suscrito por éstas. Es de ver, en todo caso, el carácter complementario de este Protocolo referido de modo principal a aspectos laborales, en relación con el Compromiso de 1994 del que trae causa. El Consejo entiende que las modificaciones introducidas en el mismo por el Protocolo referido no son óbice para que deba entenderse

# CCP

vigente el acuerdo de integración previsto en 1994 en el que se elude la utilización de procedimientos concurrenciales.

En opinión, pues, de este Consejo, los hechos expuestos anteriormente y el compromiso de integración de las sociedades referidas formulado en 1994 justifican de modo suficiente la decisión de no utilizar procedimientos concurrenciales en la venta de Productos Tubulares.

*Enero-1998*

# CCP

## **PRIVATIZACIÓN DE TABACALERA**

### **I. INTRODUCCIÓN**

Por aplicación del Acuerdo del Consejo de Ministros del día 28 de junio de 1996, el Consejo Consultivo de Privatizaciones ha examinado el expediente remitido por la Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales (SEPPa) sobre la desinversión de hasta el 52,36% del capital de Tabacalera, S.A. (TABACALERA) del que es titular la Dirección General del Patrimonio del Estado mediante una oferta pública de venta (OPV) nacional e internacional.

### **II. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO**

Se resumen a continuación las actuaciones realizadas por SEPPa en la privatización de TABACALERA y en su propuesta concreta de venta:

1.- El día 29 de septiembre de 1997, el Consejo de Administración de SEPPa inicia las acciones preparatorias de una OPV de la participación estatal en TABACALERA. Para ello se decide convocar un concurso para seleccionar un Asesor Financiero en la operación y, por otro lado, se aprueba el baremo de selección y la lista de las ocho entidades preseleccionadas. En la cartas de convocatoria se especificó la incompatibilidad del puesto de Asesor Financiero para participar en el sindicato que se constituya para la venta de acciones.

2.- El 16 de enero de 1998, el Consejo de Administración de SEPPa acuerda, después de un análisis concreto de cinco de las propuestas presentadas (tres de las firmas preseleccionadas, declinaron presentar propuesta) seleccionar a Salomon Smith Barney como Asesor Financiero de la operación.

3.- El 29 de enero de 1998, el Consejo de Administración de SEPPa, contando con la opinión del Asesor Financiero, aprueba la lista de doce entidades para el concurso de Coordinador Global (cuatro nacionales y ocho extranjeras) y el baremo de selección.

# CCP

4.- El 20 de febrero de 1998, el Consejo de Administración de SEPPa, después de un análisis concreto de cada una de las propuestas presentadas, nombra a Merrill Lynch, ARGENTARIA, BBV y BCH como Coordinadores Globales de la operación. El Asesor Financiero opina que es una buena selección para llevar a cabo la operación con éxito.

5.- El 3 de marzo de 1998 se acuerda por el Consejo de Administración de SEPPa, la estructura de la OPV y la ejecución de la venta de hasta el total de las acciones de TABACALERA, S.A. en poder del Estado. Asimismo, se acuerda la remisión del expediente al Consejo Consultivo de Privatizaciones.

6.- El 6 de marzo de 1998 es remitida la propuesta de SEPPa al Consejo Consultivo de Privatizaciones.

### III. CONSIDERACIONES

#### **1.- Algunas consideraciones generales sobre el diseño de los concursos para seleccionar “Asesores” (Asesor Financiero, Coordinadores Globales, Banco Agente, Asesores Legales y Agencias de Publicidad).**

De acuerdo con su papel de Agente Gestor, la SEPPa ha realizado diversas tareas para la selección de las entidades que actuarán como “Asesores” en las distintas fases de la Oferta de Pública Venta de las acciones de TABACALERA. El Consejo valora muy positivamente el conjunto de acciones llevadas a cabo por la SEPPa para la selección de los diferentes “Asesores”, al entender que se ha avanzado en el cumplimiento de los principios sobre los que este Consejo debe dictaminar. En todo caso, en relación a estos aspectos el CCP realiza las siguientes consideraciones:

a) Se observa que en los procesos de selección de “Asesores” y en referencia al número de entidades preseleccionadas se ha cumplido con lo previsto en la “Norma sobre privatizaciones” (donde se establece un intervalo de 4 a 10 preseleccionados “salvo que las

# CCP

circunstancias aconsejen una convocatoria superior”), con la excepción del caso de la selección de Banco Agente debido a que se condicionaba la selección a ser Coordinador Global vinculado al tramo minorista<sup>9</sup>. Este Consejo ha recomendado que, por razones de mayor concurrencia, se realicen convocatorias lo más amplias posibles, lo que implica que el número de convocados normalmente se sitúe por encima de la banda propuesta en dicha “Norma” o, al menos, situarse en su parte alta. En el caso de los Coordinadores Globales se ha superado el rango superior, convocándose a 12 entidades aunque fuera para realizar una elección de cuatro.

**b)** En relación a la transparencia del proceso se advierte una evolución positiva en cuanto a la justificación del procedimiento de preselección de los candidatos a los diferentes puestos de Asesor.

**c)** Otro aspecto que afecta a la transparencia de los procesos de selección viene dado por la información que se remite a las entidades que han sido preseleccionadas. En este caso, de la misma forma que en la operación de privatización de Argentaria, se han indicado con claridad las funciones a desarrollar en los distintos puestos de “Asesor”, si bien, en las cartas-convocatoria no se incluyó información sobre el orden de importancia en el baremo de los diferentes criterios utilizados en la selección, como había recomendado el CCP.

**d)** El CCP, en diversos dictámenes, ha destacado la importancia del criterio de las comisiones y honorarios a la hora de la selección de “Asesores”, principalmente por tres razones: a) se trata de un criterio con un alto grado de objetividad y fácilmente comparable lo que contribuye a disminuir la discrecionalidad en la selección; b) incentiva la competencia en las comisiones entre los candidatos; y c) supone un ahorro para el Estado. Ahora bien, la capacidad de este criterio para discriminar entre los distintos candidatos dependerá de dos factores: a) de la ponderación asignada en el baremo y b) del sistema utilizado para valorar las propuestas. A efectos de profundizar en la transparencia sería importante que ambos factores queden correctamente definidos con anterioridad a la recepción de las propuestas de los candidatos.

---

<sup>9</sup> De esta manera el número de entidades preseleccionadas quedó limitado a tres. Hay que recordar,

# CCP

En el actual expediente se han aplicado diferentes sistemas para la asignación de puntos en los concursos para los puestos de Asesor Legal —tanto nacional como internacional— y el resto de “Asesores”. El sistema utilizado en este segundo caso reduce la diferencia de puntuación obtenida en este campo entre la mejor y la peor oferta en relación a los sistemas utilizados en otras operaciones, disminuyendo de esta manera (para una misma ponderación) la trascendencia del criterio comisiones/honorarios en la decisión final.

Por otro lado, y por lo que se refiere a la ponderación del criterio de Comisiones y Honorarios, se observa que el mismo ha experimentado un descenso en los casos del Asesor Financiero y de los Coordinadores Globales en relación a operaciones inmediatamente anteriores de este Agente Gestor. El Consejo subraya la importancia de este criterio y considera preocupante esta tendencia a la baja.

## **2.- Sobre la selección y funciones del Asesor Financiero**

En relación a este punto las decisiones del Agente Gestor han coincidido con la opinión del CCP expresada en anteriores dictámenes. En esta operación se ha contado con la figura de un Asesor Financiero independiente de los Coordinadores Globales, que además no forma parte del Sindicato de colocación por considerarlo incompatible. En las cartas-convocatoria se ha manifestado expresamente dicha incompatibilidad. El Consejo valora positivamente el incremento de la transparencia que añade la delimitación de las funciones e incompatibilidades, así como la eliminación de potenciales conflictos de interés que podrían surgir en el caso de que el Asesor tuviera un puesto destacado en el sindicato.

## **3.- Sobre la selección y funciones de los Coordinadores Globales**

---

en todo caso, que el Agente Gestor defiende que el Banco Agente sea un Coordinador Global.

# CCP

**3.1.-** De acuerdo con una reiterada recomendación del CCP, el Agente Gestor ha contado con la opinión del Asesor Financiero para la preselección de todos los candidatos (nacionales e internacionales).

Del mismo modo se ha tenido en cuenta la opinión del Asesor Financiero sobre las entidades que finalmente han resultado seleccionadas. Es decir, en el expediente de esta operación se incluye la opinión del Asesor tanto sobre la preselección como sobre la selección final de los Coordinadores Globales.

**3.2.-** El nivel de comisiones alcanzado en esta operación vuelve a marcar un mínimo en las OPVs españolas (1,65% en los tramos institucionales), lo cual demuestra el alto grado de competencia que el sistema de selección establecido ha introducido. Resulta, por tanto, aconsejable mantener la línea seguida hasta el momento.

**3.3.-** Se observa un cambio en el sistema establecido para la asignación de puntos por el criterio de Comisiones y Honorarios —además de los comentarios ya realizados en el punto III.1.d)— por lo que se refiere a la selección de los candidatos a Coordinador Global. A este respecto el Agente Gestor ha introducido un umbral mínimo al nivel de comisiones<sup>10</sup>.

El Consejo estima que se deberían estudiar cuidadosamente los inconvenientes de este tipo de medidas ya que es un campo en continua evolución y, sobre todo, recomienda que este tipo de criterios se defina en el momento que se aprueba el baremo. En esta operación este umbral se fijó por debajo de la comisión mínima alcanzada en las operaciones de privatización españolas y, además, se contó con la opinión favorable del Asesor. En todo caso, cinco ofertas se situaron por debajo de dicho umbral.

**3.4.-** Las entidades candidatas preseleccionadas para formar parte del Grupo de Coordinación Global han sido ocho firmas extranjeras y cuatro nacionales. Finalmente, tras un

---

<sup>10</sup> El objetivo según la SEPPa es el de evitar posibles riesgos de seleccionar una oferta que entrañe el riesgo de conseguir un sindicato con una motivación escasa (como consecuencia de un nivel excesivamente bajo de comisiones)

# CCP

proceso de selección común se eligieron una entidad extranjera y tres nacionales que se corresponden con los cuatro primeros clasificados. Con este sistema —seguido en todas las OPVs excepto en la de Telefónica— se puede correr el riesgo, por ejemplo, de que entre las primeras clasificadas no se incluya ninguna entidad con una adecuada capacidad de distribución minorista.

El Consejo recomienda que los Agentes Gestores analicen las posibles ventajas e inconvenientes que tendría la realización de un doble concurso con un baremo distinto (por ejemplo, con distintas ponderaciones) para valorar la capacidad de colocación minorista —nacional— e institucional —nacional e internacional—, dejando elegir a las entidades preseleccionadas el presentarse a una de las convocatorias o a las dos. Con un sistema como el descrito el CCP estima que se podría conseguir que las ofertas fueran más comparables y una mayor adecuación de la elección a las necesidades requeridas para la operación.

## **4.- Sobre el diseño de la operación**

**4.1.-** Se considera que, con carácter previo a la apertura del libro de demanda, debería establecerse entre SEPPa (apoyada por su Asesor) y los Coordinadores Globales una clasificación de los potenciales compradores (con independencia de su origen) según su calidad, definida de acuerdo a unos criterios objetivos. Asimismo, y también con carácter previo, deberían establecerse los criterios (con sus correspondientes ponderaciones) que se van a utilizar para clasificar las ordenes que se presenten, así como el algoritmo a utilizar en la adjudicación de acciones.

**4.2.-** En relación con el diseño de la operación se considera que puede ser útil realizar un análisis sobre las posibles ventajas e inconvenientes del establecimiento un único tramo institucional global<sup>11</sup>. Con esta medida se perseguiría un incremento en la concurrencia tanto

---

<sup>11</sup> Dependiendo del tipo de operación podrían existir dos excepciones: un tramo institucional español y un tramo USA cuando se considere necesario el registro de un folleto completo en la SEC (en el caso de que no se así y se recurra a una colocación privada en este mercado al amparo de la normativa 144a - que exige unos requisitos mucho menores - no sería necesario la existencia de un tramo americano independiente).

# CCP

entre los inversores finales como entre los colocadores en la asignación de las acciones. De esta manera, la asignación de las acciones dependería de la “calidad” de la orden y de la “calidad” del inversor con independencia de su origen. En definitiva, se trataría de incrementar la eficiencia de la asignación final, que vendría determinada por la evolución real de la demanda y no por una distribución entre tramos decidida “a priori” y, por tanto, antes de conocer la marcha de la operación en los diferentes tramos (en las operaciones actuales esta distribución inicial se puede cambiar aunque no es completamente flexible porque necesita una comunicación/negociación entre el Agente Gestor y los Coordinadores Globales y, en su caso, los Directores de tramo).

**4.3.-** Asimismo, se recomienda que se estudien medidas para que las asignaciones de comisiones correspondientes a los tramos institucionales estén lo más próximas posible al esfuerzo realizado por las diversas entidades financieras en la generación de órdenes, evitando así las posibles discriminaciones que pueda existir entre las entidades presentes en los diferentes escalones del sindicato. Por ejemplo, se podría estudiar las ventajas e inconvenientes de permitir a los inversores designar comisiones — esto es, quién recibe la comisión por su operación concreta — y/o que la entidad que lleve el libro de demanda (‘bookrunner’) no esté en el sindicato colocador (cuando en una operación exista un Asesor independiente, como propugna el CCP y ocurre en la actual operación, se podría estudiar la posibilidad de que fuera esta entidad el ‘bookrunner’). Adicionalmente la medida contemplada en el apartado 4.2. también podría contribuir a este objetivo. De esta manera se trataría de contribuir a fomentar la concurrencia entre las entidades colocadoras en los tramos institucionales al promover una mayor igualdad de oportunidades a la hora de obtener las órdenes de compra y, por tanto, procurar una adecuada motivación de todos los escalones del Sindicato.

**4.4.-** Para evitar la sobredemanda artificial en el tramos minoristas el CCP ha recomendado que se estudien y se adopten medidas que permitan eliminar o reducir los estímulos a la creación de una demanda ficticia y que lleven, por lo tanto, a que las peticiones se aproximen en mayor medida a las verdaderas preferencias de los demandantes de acciones. Estas medidas deben tomarse en los diferentes campos que influyen en este comportamiento, como el sistema de remuneración a las instituciones financieras que priman la generación de

# CCP

una demanda por encima de su cuota de aseguramiento, el sistema de prorrateo, los sistemas para cursar las órdenes en el tramo minorista, etc. Al mismo tiempo, el CCP ha estimado que la efectividad de estas medidas deben ser contrastadas en el mercado y que el informe final que se realice sobre cada operación debería incluir un análisis sobre la efectividad de las medidas tomadas.

En la operación de Tabacalera se han adoptado, en relación con este campo, unas medidas similares a las de la última operación de Argentaria. Dado el tiempo transcurrido desde esta operación el CCP no ha dispuesto todavía de la documentación definitiva sobre la misma aunque dados los resultados obtenidos, y en una primera aproximación, se podría sostener que las medidas adoptadas fueron insuficientes por lo que serían necesarios esfuerzos adicionales.

**4.5.-** En relación al tramo de empleados, y al igual que ha realizado en otros dictámenes, el CCP recomienda que se estudie la posibilidad de que fuera la propia empresa — dado que va a ser la principal beneficiada — la que corriera (total o parcialmente) con los gastos que suponen los incentivos a este tramo.

**4.6.-** Un aspecto específico de esta operación es el establecimiento de un tramo especial dirigido a los Estanqueros. La justificación dada por el Agente Gestor es su previsión en el Acuerdo del Consejo de Ministros del 28 de junio de 1996, por el que se aprueba el Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado, que establece la posibilidad de incluir una “Reserva de determinados porcentajes para ... grupos o colectivos especialmente vinculados con la sociedad privatizada”.

El CCP echa en falta una justificación detallada de las razones que han intervenido en favor de la decisión de reservar un porcentaje de las acciones privatizadas para los estanqueros en la medida en que la misma pueda llegar a incidir en la futura situación de competencia del sector. El CCP muestra su preocupación especialmente si se tiene en cuenta que el descuento reconocido en favor de los estanqueros se realiza con cargo a recursos públicos.

# CCP

Por otra parte, aunque el CCP ha dispuesto de los estudios en que se basará la decisión, en el momento de emitir este dictamen no se conoce cuál será el tamaño de este tramo (ni tampoco del de empleados). Por ello, este Consejo analizará este particular cuando disponga de la información solicitada en el apartado III.4.8.

**4.7.-** Al igual que ha ocurrido en los casos de Repsol, Telefónica y Argentaria, a Tabacalera se le va aplicar mediante un Real Decreto la Ley 5/1995 de 23 de marzo, de Régimen Jurídico de Enajenación de Participaciones Públicas en Determinadas Empresas, por la que se someten a autorización administrativa previa determinadas decisiones de la empresa así como el acceso a más de un 10% del capital.

El CCP, sin cuestionar la decisión tomada en esta operación, recuerda la generalización que parece que se está produciendo en la aplicación de este sistema en las privatizaciones realizadas en su totalidad a través de OPVs. El CCP estima que debe revestir un carácter excepcional y que cuando se decida utilizarlo sería útil —tal y como expresó en su dictamen sobre Argentaria— contar con una opinión de una entidad independiente (en este caso la del Asesor) en cuanto a su impacto sobre la concurrencia en la operación de venta y en la valoración de la empresa.

**4.8.-** Dado que en el momento de realizar su dictamen existen decisiones relevantes en cuanto a la estructura definitiva de la operación, como ya ha ocurrido en anteriores privatizaciones realizadas por el método de OPV, la opinión del CCP se restringe a las fases preparatorias de la presente operación.

En su caso, una vez que se concluya la operación y que sea remitido por el agente Gestor el informe final sobre la ejecución de la operación, el CCP procedería a la emisión de un nuevo dictamen.

## **IV.- CONCLUSIONES**

# CCP

Lo comentado en el apartado III, especialmente en los puntos 1.d), 3.3, y 4.6, no impide que el CCP considere que se ha avanzado claramente en el cumplimiento de los principios sobre los que este Consejo tiene encomendado dictaminar. De hecho, se han aplicado en un grado mucho mayor diversas recomendaciones realizadas anteriormente por este Consejo.

En consecuencia, el CCP estima que en las actuaciones realizadas por SEPPa en la operación de privatización de Tabacalera se han respetado los principios de publicidad, transparencia y libre concurrencia.

*Marzo, 1998*

# CCP

## **PRIVATIZACIÓN DE ENDESA-98**

### **I. INTRODUCCIÓN**

Por aplicación del Acuerdo del Consejo de Ministros del día 28 de junio de 1996, el Consejo Consultivo de Privatizaciones ha examinado el expediente remitido por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) sobre la enajenación del 33% del capital de ENDESA, combinada con una reducción de capital de la propia ENDESA en un porcentaje del 8,19355% de dicho capital social a través de la amortización de las acciones, también propiedad de SEPI. La enajenación de las acciones correspondientes al 33% del capital se instrumentará mediante una oferta pública de venta (OPV) nacional e internacional.

### **II. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO**

Se resumen a continuación las actuaciones realizadas por SEPI en relación a la privatización de ENDESA:

**1.-** El día 19 de diciembre de 1997, el Consejo de Administración de SEPI inicia las acciones preparatorias de una OPV de su participación en ENDESA. Para ello se elabora una lista de entidades preseleccionadas al concurso para la elección de los Coordinadores Globales, que incluye a 13 entidades, y se aprueba el correspondiente baremo de selección.

**2.-** El 6 de febrero de 1998, el Consejo de Administración de SEPI aprueba designar a Argentaria, BBV, Banco Santander Negocios y Dresdner Kleinwort Benson Coordinadores Globales de la OPV.

**3.-** El 3 de abril de 1998 el Consejo de Administración de SEPI establece el número de acciones definitivas que serán objeto de la OPV (33% del capital de ENDESA). Asimismo, se aprueba que ENDESA amortice el 8,19355% de su capital, mediante el reembolso a SEPI de su valor, entendiendo éste como el precio que se determine en la OPV con el límite máximo de la

# CCP

cotización al cierre del día 2 de abril de 1998. La decisión de reducción de capital deberá ser aprobada por la Junta General de Accionistas de ENDESA y, en Junta Especial o en votación separada (excluida SEPI) de la Junta General, en los términos previstos por la Ley de Sociedades Anónimas.<sup>12</sup>

4.- En la misma reunión del Consejo de Administración de SEPI se acuerda poner en marcha el proceso venta a través de una OPV en los mercados nacionales e internacionales.

5.- El mismo día 3 de abril de 1998 SEPI remite el expediente-propuesta de privatización de ENDESA al Consejo Consultivo de Privatizaciones.

### III. CONSIDERACIONES

#### 1.- Algunas consideraciones generales sobre el diseño de los concursos para seleccionar “Asesores” (Coordinadores Globales, Asesores Legales, Agencias de Publicidad, etc.).

El CCP ya se ha pronunciado, en anteriores dictámenes, sobre diversos aspectos concretos en relación a la utilización de la convocatoria limitada a la hora de seleccionar los distintos Asesores. Entre dichos aspectos se encuentran los siguientes:

1.1.- El Consejo ha recomendado que se realicen convocatorias lo más amplias posibles, lo que implica que el número de convocados normalmente se debería situar por encima de la banda propuesta en la “Norma sobre privatizaciones” aprobada por los Agente Gestores, o al menos situarse en su parte alta (en dicha “Norma” se establece una banda de entre 4 y 10 preseleccionados “salvo que las circunstancias aconsejen una convocatoria superior”).

Aunque en el caso de asesores legales el número de convocados (5 para asesor legal nacional y 6 para asesor legal internacional) se encuentran en la parte media-baja de la banda, en la elección de los Coordinadores Globales el número de preseleccionados (13) se situó por

---

<sup>12</sup> Sobre esta materia el Agente Gestor ha contado con la opinión de dos informes jurídicos.

# CCP

encima de dicha banda (se elegían cuatro) y en el concurso convocado para la elección de las agencias de publicidad el número de candidatos (10) alcanzó el límite superior.

**1.2.** Para profundizar en el principio de transparencia el Consejo ha recomendado que los Agentes Gestores expliquen y justifiquen suficientemente los criterios empleados a la hora de realizar la preselección de entidades y, por tanto, los motivos de exclusión/inclusión de los posibles candidatos y, por otra parte, que los Agentes Gestores incluyan en dichas cartas-convocatoria el detalle de los criterios de selección por su orden de importancia en el baremo. En el actual proceso no se han producido avances en lo referente a estas materias.

## **2.- Sobre la conveniencia de contar con un Asesor Financiero independiente.**

En esta operación la SEPI no ha contado con un Asesor Financiero. La opinión del CCP sobre este punto ha sido expuesta con detalle en anteriores dictámenes. En resumen el CCP recomienda: a) que exista la figura del asesor independiente y b) que para disminuir las probabilidades de que su labor como asesor se vea influenciada por su posición — cierta o posible — en el sindicato colocador, no ocupe una posición destacada en el Sindicato

En la operación de ENDESA existen diversas particularidades que subrayan la utilidad de haber contado con esta figura: a) algunas de las entidades que participan como Coordinadores Globales de la operación tienen, a su vez, participaciones accionariales significativas en la sociedad privatizada y b) existen aspectos de la operación como es la reducción vía amortización del capital de ENDESA y el impacto de la utilización del Real Decreto de aplicación del Régimen de Autorización Administrativa Previa a ENDESA sobre los que hubiera sido deseable contar con la opinión de una entidad no involucrada en la ejecución de la OPV.

El Agente Gestor ha estimado que no era necesaria la figura del Asesor dada su experiencia acumulada en este tipo de operaciones. El CCP es consciente de dicha experiencia pero recuerda el carácter público del vendedor. En ocasiones en las que un inversor privado no necesitaría un asesor, se recomienda que lo utilice el Agente Gestor para incrementar el grado

# CCP

de transparencia de todo el proceso y disminuir la probabilidad de que se activen conflictos de interés.

### **3.- Sobre la selección y funciones de los Coordinadores Globales**

**3.1.-** Las entidades preseleccionadas para formar parte del Grupo de Coordinación Global han sido siete firmas extranjeras y seis nacionales. Tras un proceso de selección común se eligieron una entidad extranjera y tres nacionales que se corresponden con los cuatro primeros clasificados. Con este sistema —seguido de forma casi generalizada en las OPVs— se puede correr el riesgo, por ejemplo, de que entre las primeras clasificadas no se incluya ninguna entidad con una adecuada capacidad de distribución minorista.

El Consejo recomienda que los Agentes Gestores analicen las posibles ventajas que tendría la realización de un doble concurso con un baremo distinto (por ejemplo, con distintas ponderaciones) para valorar la capacidad de colocación minorista —nacional— e institucional —nacional e internacional—, dejando elegir a las entidades preseleccionadas el presentarse a una de las convocatorias o a las dos. Con un sistema como el descrito el CCP estima que se podría conseguir que las ofertas fueran más comparables y una mayor adecuación de la elección a las necesidades requeridas para la operación.

**3.2.-** En relación al criterio de “Comisiones” en la selección de los Coordinadores Globales el CCP realiza tres observaciones:

**a)** En primer lugar estima que su ponderación debe ser sensiblemente mayor al nivel alcanzado en la actual operación que, si bien es superior a la de la primera operación realizada con el actual ‘Programa de Privatizaciones’, se encuentra muy alejada de la ponderación media de dicho Programa. Esta recomendación es importante porque el criterio de las comisiones al ser fácilmente cuantificable ayuda a disminuir la discrecionalidad en la selección y a incrementar la competencia por la vía del precio, lo que puede reducir el coste de colocación.

# CCP

b) Cuando la SEPI asigna los puntos por este criterio a las distintas entidades “se valora no sólo el importe total de la comisión, sino el desglose de la misma por conceptos”. Con este sistema se introducen grados de discrecionalidad en el criterio de valoración más objetivo. Por ello, la recomendación que realiza el CCP es que se cambie este sistema por uno que sólo tome en cuenta (en la asignación de puntos en este criterio) el importe total de la comisión ofrecida, de tal manera que mediante la aplicación de una fórmula se obtenga la puntuación otorgada por este criterio a las diferentes entidades (esta propuesta del CCP ha sido aplicada con diferentes fórmulas en otras operaciones del ‘Programa de Privatizaciones’). Por otra parte se reconocen los esfuerzos del Agente Gestor para objetivizar la valoración de los criterios más discrecionales.

c) Asimismo, en el sistema establecido para la asignación de puntos el Agente Gestor ha introducido un umbral mínimo al nivel de comisiones (el objetivo según la SEPI es el de evitar posibles riesgos al seleccionar una oferta que implique un sindicato con una motivación escasa como consecuencia de un nivel excesivamente bajo de comisiones). El Consejo recomienda que se estudien los inconvenientes de este tipo de medidas ya que es un campo en continua evolución y, sobre todo, que, en caso de existir, estos criterios se definan en el momento que se aprueba el baremo. Finalmente la comisión aprobada ha sido del 1,7% (la media de las cuatro entidades ganadoras), por encima de lo ofertado por cinco entidades. (Hay que recordar que las ofertas se realizaron sobre una propuesta de vender entre el 20 y 25% del capital de la empresa y en la realidad ha resultado el 33% —combinado con la reducción de capital—. Se puede argumentar que la mayor cuantía podría permitir una reducción de las comisiones, aunque, en sentido contrario, el Agente Gestor ha estimado que la mayor tensión a la que se somete el mercado debe llevar a comisiones más altas para incentivar a los diversos escalones del Sindicato en el éxito de la operación).

**3.3.-** En esta operación dos de los Coordinadores Globales son accionistas relevantes de la empresa a privatizar. En estas situaciones el CCP ha estimado que deben analizarse con especial atención los posibles conflictos de interés que pueden surgir y que se profundice en los

# CCP

mecanismos precisos que disminuyan las posibilidades de que puedan llegar a activarse dichos conflictos de interés.

En esta ocasión la existencia de otros dos Coordinadores Globales (uno nacional y otro extranjero) que no son accionistas ayuda a reducir el posible conflicto de interés al actuar como poder compensador. Por otra parte, se considera positivo el transmitir a los mercados la imagen de no automatismo entre la figura de accionista y la de Coordinador Global (en esta operación ha existido un accionista relevante que no ha sido elegido Coordinador y, como ya se ha comentado, un Coordinador Global que no es accionista).

Para este tipo de situaciones el CCP ha recomendado en anteriores dictámenes otras medidas (algunas de ellas ya utilizadas por los agentes gestores) para evitar la aparición de eventuales conflictos de interés. Entre ellas figuran las siguientes:

- Prohibir la adquisición de acciones por cuenta propia por parte de los Coordinadores Globales (y aseguradores en general) y de las empresas pertenecientes a su mismo grupo (exceptuando las posibles obligaciones que surjan como consecuencia de los contratos de aseguramiento). Esta prohibición se refiere al período comprendido entre el momento en que son nombrados los Coordinadores Globales hasta que finaliza el mandato.
- Velar para que, en los tramos institucionales, se consiga la mayor homogeneización y objetivación posible de los criterios para la adjudicación de acciones. Así, se considera que, con carácter previo a la apertura del libro de demanda, debería establecerse entre SEPI y los Coordinadores Globales una clasificación de una amplia lista de potenciales inversores según su calidad, definida de acuerdo a unos criterios objetivos. Asimismo, y también con carácter previo, deberían establecerse los criterios (con sus correspondientes ponderaciones) que se van a utilizar para clasificar las ordenes que se presenten, así como el algoritmo a emplear en la adjudicación de acciones de los tramos institucionales. En estas labores debe tener una actuación activa el propio Agente Gestor (y, en caso de existencia, el Asesor).

# CCP

- El Agente Gestor mantendrá en último término la capacidad de adoptar las decisiones finales (una vez oída la opinión de los Coordinadores Globales) sobre determinadas materias como el tamaño definitivo de los diferentes tramos o sobre la adjudicación definitiva de acciones en los tramos institucionales (tal y como viene ocurriendo en las últimas OPVs a diferencia de lo que ocurría en las primeras operaciones del ‘Plan de Privatizaciones’ y en períodos anteriores). Esta es otra de las funciones de un asesor: proporcionar una opinión adicional independiente que implica además otro “contrapeso” a la situación que venimos analizando.
- Limitar las funciones que puedan tener los Coordinadores Globales que son al mismo tiempo accionistas relevantes de la entidad en la operación, propiciando, por ejemplo, que las funciones de “bookrunner” sean realizadas por otra/s entidad/es (una de las posibles ventajas de contar con un Asesor independiente es que éste podría cumplir este papel lo que, además, contribuiría a la igualdad de oportunidades entre las entidades colocadoras al mantener esta actividad fuera del sindicato).

## **4.- Sobre el diseño de la operación**

**4.1.-** En el actual proceso de privatización SEPI ha optado por combinar una OPV con una reducción de capital para deshacer totalmente su participación en ENDESA. Se ha fijado un límite superior al precio que pagará ENDESA por comprar y amortizar el 8,19355% de su capital en poder de SEPI. De esta forma, si el precio de la OPV es superior al precio de cierre del mercado al 2 de abril de 1998 (3.885 pesetas por acción) ENDESA pagará este último, y de forma asimétrica, si el precio de referencia de la OPV es menor que el precio máximo antes comentado, ENDESA pagará el precio de la OPV.

El CCP, que no tiene atribuida como función la del control de legalidad, ha tenido conocimiento de dos informes jurídicos obtenidos por la SEPI favorables a este procedimiento.

En todo caso, el CCP recomienda que el trato que obtenga la empresa para comprar sus propias acciones esté en línea con el de los inversores institucionales que acudan a la OPV

# CCP

(aunque hay que tener en cuenta que esta es una operación negociada y que en la venta de estas acciones no se incurre en los gastos de las OPVs).

**4.2.-** En relación con el diseño de la operación, en esta ocasión y a diferencia de la anterior operación de ENDESA, el Agente Gestor ha optado por el establecimiento de un único tramo institucional global. Esta decisión se adapta a lo recomendado por el CCP que había propuesto realizar un análisis coste- beneficio sobre este sistema. Desde el punto de vista de los principios por los que este Consejo debe dictaminar, esta medida perseguiría un incremento en la concurrencia tanto entre los inversores finales como entre los colocadores en la asignación de las acciones. De esta manera, la asignación de las acciones dependería de la “calidad” de la orden y de la “calidad” del inversor con independencia de su origen. En definitiva, se trataría de incrementar la eficiencia de la asignación final, que vendría determinada por la evolución real de la demanda y no por una distribución entre tramos decidida “a priori” y, por tanto, antes de conocer la marcha de la operación en los diferentes tramos (en las operaciones actuales esta distribución inicial se puede cambiar aunque no es completamente flexible porque necesita una comunicación/negociación entre el Agente Gestor y los Coordinadores Globales y, en su caso, los Directores de tramo).

**4.3.-** Asimismo, se recomienda que se estudien medidas para que las asignaciones de comisiones correspondientes a los tramos institucionales se correspondan lo más posible al esfuerzo realizado por las diversas entidades financieras en la generación de órdenes, evitando así que algunos ‘escalones’ del sindicato puedan no tener unos incentivos adecuados. Por ejemplo, se podría estudiar las ventajas e inconvenientes de permitir a los inversores designar comisiones — esto es, que designen quién recibe la comisión por su operación concreta—. Adicionalmente la decisión comentada en el apartado 4.2. también puede contribuir a este objetivo. De esta manera se trataría de contribuir a fomentar la concurrencia entre las entidades colocadoras en los tramos institucionales al promover una mayor igualdad de oportunidades a la hora de obtener las órdenes de compra y, por tanto, profundizar en la motivación de todos los escalones del Sindicato. (Según vimos anteriormente una de las razones de la introducción de una comisión superior a la planteada por determinadas entidades financieras es, según el

# CCP

Agente Gestor, la incentivación de los diversos escalones del Sindicato en una operación de esta cuantía. Una posible alternativa sería profundizar en otros sistemas de incentivación).

**4.4.-** En relación al tramo de empleados, y al igual que ha realizado en otros dictámenes, el CCP recomienda que se estudie la posibilidad de que sea la propia empresa — dado que va a ser la principal beneficiada — la que corriera (total o parcialmente) con los gastos que suponen los incentivos a sus empleados.

**4.5.-** EL CCP ha mostrado su preocupación por la existencia de una demanda artificialmente inflada en el tramo minorista. Dado el tamaño de la actual operación esta problemática podría tender a ser menor. Sin embargo, el CCP insiste en la necesidad de que la demanda de los minoristas se aproxime a sus preferencias reales para de esta manera aumentar la eficiencia en la asignación de las acciones en este tramo. Hay que recordar la posibilidad de momentos de volatilidad en la Bolsa y la problemática que aparecería si coincidiera con determinadas fases de la operación en situaciones de existencia de demanda artificial.

**4.6.-** Al igual que ha ocurrido en los casos de Repsol, Telefónica, Argentaria y Tabacalera, a ENDESA se le va aplicar mediante un Real Decreto la Ley 5/1995 de 23 de marzo, de Régimen Jurídico de Enajenación de Participaciones Públicas en Determinadas Empresas, por la que se someten a autorización administrativa previa determinadas decisiones de la empresa así como el acceso a más de un 10% del capital.

El Consejo estima que la utilización de este sistema debe revestir un carácter excepcional y que, cuando se decida utilizarlo, sería útil —tal y como expresó en sus dictámenes sobre Argentaria y Tabacalera— contar con una opinión de una entidad independiente (que podría ser el Asesor Financiero en el caso de que existiera esta figura) en cuanto a su impacto sobre la concurrencia en la operación de venta y en la valoración de la empresa.

**4.7.-** Dado que en el momento de realizar su dictamen existen decisiones relevantes en cuanto a la estructura definitiva de la operación, como ya ha ocurrido en anteriores

# CCP

privatizaciones realizadas por el método de OPV, la opinión del CCP se restringe a las fases preparatorias de la presente operación.

En su caso, una vez que se concluya la operación y que sea remitido por el agente Gestor el informe final sobre la ejecución de la operación, el CCP procedería a la emisión de un nuevo dictamen.

## **IV.- CONCLUSIONES**

Analizada la información contenida en el expediente-propuesta de privatización, el CCP considera que, teniendo en cuenta las consideraciones realizadas, en la operación de ENDESA-1998 se pueden entender cumplidos de una manera suficiente los principios de publicidad, transparencia y libre concurrencia.

*Abril, 1998*

# CCP

## **PRIVATIZACIÓN DE INIMA**

### **I. INTRODUCCIÓN**

Por aplicación del Acuerdo del Consejo de Ministros del día 28 de junio de 1996, el Consejo Consultivo de Privatizaciones ha examinado el expediente remitido por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) sobre la enajenación de la totalidad de las acciones de INIMA S.A. en poder de COFIVACASA, S.A. (Sociedad participada íntegramente por SEPI).

### **II. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO**

1.- El 2 de julio de 1997 el Consejo de Administración de SEPI preselecciona a nueve candidatos para el puesto de asesor financiero en la privatización de INIMA. Se aprueban los correspondientes baremos que servirán para la elección.

2.- Tras haber enviado cartas de invitación a los nueve convocados, tres de ellos deciden no participar en el concurso. Se reciben seis ofertas. El 1 de agosto de 1997 el Consejo de Administración de SEPI decide contratar a Pool Gest para el puesto de asesor.

3.- Entre las labores encomendadas al Asesor se encuentra la de realizar un informe de valoración de INIMA, que se finaliza en noviembre de 1997.

4.- El Asesor contactó con 27 potenciales compradores el 10 de noviembre de 1997, de los que 11 manifestaron un interés inicial en la operación, firmando una carta de confidencialidad. Con fecha 4 de diciembre de 1997 se les remite el cuaderno de venta a estos 11 candidatos junto con la invitación a presentar una oferta preliminar por el 100% de las acciones de INIMA con fecha límite el 23 de diciembre de 1997. En esta última fecha se reciben cinco ofertas. Del 26 al 30 de enero de 1998 se celebra el “data room”, al que habían sido invitadas las 5 entidades que habían presentado una oferta.

# CCP

5.- El 11 de febrero de 1998 se remite a las entidades asistentes al “data room” una carta solicitando la presentación de una oferta en firme no más tarde del 25 de febrero de 1998, fecha en la que se reciben 3 propuestas. SEPI decidió descartar una de las ofertas, por ser claramente inferior a las otras dos.

6.- Los días 12 y 13 de marzo se celebró un “data room” adicional. Posteriormente se recibieron mejoras de las ofertas de LAIN y FERROVIAL en las fechas que se mencionan en el apartado III.4.

7.- El Comité de dirección de SEPI propone el 23 de marzo de 1998 al Consejo de Administración de SEPI la venta de INIMA a LAIN.

8.- El 3 de abril de 1998 el Consejo de Administración de SEPI propuso la venta de INIMA a LAIN por 625 millones de pesetas.

### **III. CONSIDERACIONES DEL CCP**

#### **1.- En relación a la selección del asesor-valorador.**

El CCP recuerda algunas de sus recomendaciones realizadas en anteriores dictámenes:

1.1.- La conveniencia de que se razonen con mayor profundidad los criterios empleados en la preselección de entidades y, por tanto, los motivos de exclusión/inclusión de los posibles candidatos.

En todo caso, en este expediente, SEPI ha realizado una preselección de nueve entidades para el puesto del asesor, lo cual se sitúa en la parte alta de la banda contenida en el documento “Norma sobre Privatizaciones” aprobado por los Agentes Gestores. Entre los convocados se encontraban seis bancos (de los cuales tres declinaron presentar oferta), dos consultoras medianas y una sociedad de valores. Existen, por tanto, tres grupos de

# CCP

características muy diferentes entre sí. Aunque en este tipo de operaciones pueda tener ventajas el combinar entidades con distintos perfiles, se considera que el número de entidades convocadas dentro de cada grupo debe ser suficiente para garantizar la concurrencia efectiva dentro del mismo.

**1.2.-** La inclusión en las cartas-convocatoria para el concurso de selección del asesor de los criterios de selección con su orden de importancia.

**1.3.-** Una mayor ponderación del peso del criterio de honorarios

**1.4.-** La aprobación al mismo tiempo que el baremo del sistema elegido para la asignación de puntos (por ejemplo, la utilización o no de todo el intervalo posible) en el criterio de honorarios. Este punto es importante en esta operación, dado que la utilización de todo el intervalo en la asignación de puntos ha tenido un gran peso en la elección del asesor.

## **2.- En relación a las funciones desempeñadas por el asesor.**

**2.1.-** En operaciones precedentes el CCP ha sostenido la conveniencia de contar con la opinión del asesor financiero de la operación sobre las distintas ofertas presentadas. Se valora positivamente que en la actual operación se cuente con la opinión del asesor tanto sobre las ofertas preliminares como sobre las ofertas en firme.

**2.2.-** En relación con el informe de valoración realizado por el asesor, y sin cuestionar los supuestos utilizados, se considera que el asesor debería haber realizado un mayor esfuerzo a la hora de su justificación.

## **3. Contingencias.**

Respecto al tratamiento de las contingencias en el acuerdo con la empresa elegida, se considera que se han limitado de manera efectiva las posibles reclamaciones por parte del

# CCP

comprador sobre inexistencia de activos o de contratos de INIMA y existencia de pasivos ocultos.

#### **4.- En relación a la elección de los candidatos para la compra de INIMA.**

El 11 de febrero de 1998 se remite una carta a los candidatos a la compra de INIMA en la que se “les solicitaba la presentación de una oferta en firme no más tarde del 25 de febrero”.

Se recibieron tres ofertas vinculantes. Dos de ellas - las de LAIN y GRUPO FERROVIAL - son consideradas por el Asesor como “más indicadas para la desinversión de INIMA” ya que la oferta económica de la tercera se encontraba muy alejada.

Siguiendo esta recomendación los días 12 y 13 de marzo tuvo lugar un “data room” adicional al que asistieron los representantes de las dos empresas finalistas. En una carta remitida por SEPI al CCP se manifiesta que “los días 17 y 18 de marzo se preguntó a través de POOL GEST a cada uno de los concurrentes ... si estaban conformes con la información adicional aportada y si la consideraban suficiente a efectos de que el próximo Comité de Dirección de SEPI pudiera analizar y decidir sobre las ofertas”.

Ambos aceptaron que la información era suficiente. El viernes 20 de marzo sólo LAIN presentó una ampliación de la oferta. EL día 23 de marzo el Comité de Dirección propone al Consejo de Administración de SEPI la aceptación de la oferta de LAIN. Con posterioridad, el 27 de marzo de 1998, FERROVIAL presentó una nueva oferta. Aquel mismo día se reunía el Consejo de Administración de SEPI, que acordó aplazar la decisión. El Comité de Dirección de SEPI en su reunión del 30 de marzo decidió proponer al Consejo de Administración que no se tomase en consideración la mejora de la oferta de FERROVIAL, por considerar que se había presentado fuera de plazo. Finalmente, el 3 de abril de 1998 el Consejo de Administración acepta la venta de INIMA a LAIN.

Estos hechos suponen que después del 25 de febrero, fecha establecida por escrito como límite para la presentación de las ofertas en firme, se produjo, de hecho, una ampliación

# CCP

de plazo transmitida a las dos empresas de forma oral y a través de las reuniones de negociación y de comprobación de datos. Este plazo ampliado ha tenido importancia en el desarrollo de la operación ya que, como se ha comentado, una mejora de oferta no ha sido tomada en cuenta por considerarse que se había presentado fuera de plazo. Sin embargo, esta ampliación del plazo no ha estado apoyada con un soporte documental. Por último, según la información obtenida por el CCP no parece claro que los dos concursantes conocieran con nitidez la fecha de cierre de la ampliación del plazo.

Por ello, y teniendo en cuenta las próximas operaciones no realizadas a través de los mercados de valores, y como ya ha expresado en anteriores dictámenes, el CCP recomienda que se elaboren, con carácter previo, unas “Normas o Criterios Básicos” específicos para cada operación, que contengan las bases por las que se regirá el proceso de venta (entre ellas sus diferentes fases o los mecanismos para incrementar las garantías que eviten asimetrías de información y aseguren el principio de igualdad de trato en el proceso). Estos “Criterios Básicos” contarían con una adecuada publicidad para que fueran conocidos, en las mismas condiciones, por todos los potenciales compradores, lo que contribuiría a profundizar en la transparencia del proceso privatizador. Por otra parte, este tipo de procedimiento ya se ha utilizado en diversas operaciones realizadas por los Agentes Gestores en el actual Programa de Privatizaciones y lo que se recomienda es su extensión y generalización.

En la actual operación, para complementar el procedimiento seguido y para profundizar en el cumplimiento de los principios de transparencia e igualdad de oportunidades en la concurrencia, el CCP recomienda que se abra un nuevo y último plazo en el que los dos candidatos finalistas puedan presentar una oferta final.

*Junio, 1998*

# CCP

## **PRIVATIZACIÓN DE LA COMPAÑÍA OPERADORA DEL MERCADO ESPAÑOL DE ELECTRICIDAD**

### **I. INTRODUCCIÓN**

Por aplicación del Acuerdo del Consejo de Ministros del día 28 de junio de 1996, el Consejo Consultivo de Privatizaciones ha examinado el expediente remitido por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) sobre la enajenación de la totalidad de las acciones de Compañía Operadora del Mercado Español de Electricidad, S.A. en poder de Red Eléctrica Española, S.A. (Sociedad controlada por SEPI).

### **II. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO**

1.- El 16 de octubre de 1997 se constituye por tiempo indefinido la sociedad denominada Compañía Operadora del Mercado Español de Electricidad, S.A. (en adelante, COMESA) cuyo objeto social será el desarrollo y gestión económica de mercados de electricidad. La constitución de esta sociedad se realiza de acuerdo a lo expuesto en la Ley 54/1997 del Sector Eléctrico.

2.- En concreto, en la Disposición Transitoria Novena de la citada Ley se indica que “la sociedad mercantil que ... ha de asumir las funciones del operador del mercado será constituida por Red Eléctrica Española, S.A. que suscribirá aquella parte del capital que no sea atendida por otros accionistas, debiendo en el plazo de seis meses proceder a la enajenación de dicha participación”.

3.- Con el fin de dar cumplimiento a lo expuesto en la nueva regulación del sector eléctrico, el 30 de enero de 1998 el Consejo de Administración de SEPI inicia el proceso de privatización de COMESA, aprobando la lista de ocho candidatos al puesto de Asesor Financiero y la ponderación de los criterios para su selección.

# CCP

4.- En su sesión de 27 de febrero de 1998, el Consejo de Administración de SEPI acordó seleccionar a AB Asesores de entre las seis entidades presentadas (dos de las entidades preseleccionadas declinaron la invitación a participar), como Asesor para la operación de privatización de COMESA.

5.- El 3 de julio SEPI remite al CCP el expediente de privatización, pendiente de la aprobación por el Consejo de Administración de SEPI.

6.- En su reunión del 10 de julio de 1998, el Consejo de Administración de SEPI acuerda proponer la venta de COMESA por un procedimiento de subasta.

### **III. CONSIDERACIONES DEL CCP**

#### **1.- En relación a la selección del asesor-valorador.**

El CCP insiste en algunas de sus recomendaciones expuestas en anteriores dictámenes sobre el proceso de selección del asesor que, en buena parte, han sido puestas en práctica en otros procesos de privatización, pero que no aparecen reflejadas en este expediente.

1.1.- Se considera que se debería razonar en profundidad los criterios empleados en la preselección de entidades convocadas y, por tanto, los motivos de exclusión/inclusión de los posibles candidatos.

1.2.- También se ha recomendado que en las cartas-convocatoria para el concurso de selección del asesor se incluyan los criterios que se tendrán en cuenta con su orden de importancia (esta recomendación no implica necesariamente que se incluya las ponderaciones de los distintos criterios).

1.3.- El CCP ha recomendado que el criterio de los honorarios tenga un peso importante en el baremo. En el caso actual la ponderación de este criterio ha alcanzado el mínimo dentro

# CCP

de las operaciones de estas características realizadas por SEPI. El CCP insiste en que las comisiones reciban una ponderación superior.

**1.4.-** El Consejo, asimismo, ha recomendado que al mismo tiempo que se aprueba el baremo se apruebe el sistema elegido para la asignación de puntos (por ejemplo, la utilización o no de todo el intervalo posible) en el criterio de honorarios, dada la importancia que puede alcanzar en la decisión. Esta recomendación fue realizada con posterioridad al inicio de este proceso.

## **2.- En relación a las funciones desempeñadas por el asesor.**

**2.1.-** Una de las funciones desarrolladas por el Asesor Financiero ha sido la de valorar la empresa a privatizar. El resultado de este informe ha coincidido con el precio mínimo que se ha establecido en la subasta.

Las recomendaciones realizadas por el CCP son favorables a que cuando la empresa a privatizar no cotice previamente en Bolsa y el tamaño de la operación lo permita, se separen las funciones de Asesor y Valorador.

**2.2.-** En las cartas convocatoria remitidas por SEPI se exponen claramente los temas que los candidatos deben desarrollar en las propuestas de colaboración que presenten y por los que van a ser valorados. Sin embargo, no se recoge con la misma claridad la función a realizar así como las tareas que como mínimo deberá abordar el asesor durante el proceso de venta, elementos que se consideran importantes para que los aspirantes a asesor cuenten con una adecuada información en el momento de elaborar sus propuestas.

## **3. En relación al procedimiento de subasta.**

**3.1.-** En relación a la labor del CCP, la realización de la subasta plantea una problemática parecida a la de las OPVs. Así, para poner en marcha la subasta es necesario la autorización del Consejo de Ministros y, a su vez, el dictamen del CCP tiene que ser emitido con anterioridad a esta autorización. Esto implica el dictamen del CCP es previo al desarrollo

# CCP

de la subasta. Por ello, el CCP solicita que una vez concluida la subasta el Agente Gestor remita a este Consejo un informe final sobre su desarrollo. Con esta nueva información el CCP en su caso procedería a emitir un nuevo dictamen.

**3.2.-** El sistema elegido — el de subasta — y su diseño contenido en el “Pliego de Bases de la subasta para la adjudicación de la totalidad del capital social de Compañía Operadora del Mercado Eléctrico Español, S.A. (COMESA)” — en adelante “Pliego” —, merecen una valoración global favorable en relación a los principios de publicidad, transparencia y concurrencia por parte de este Consejo.

Adicionalmente, la objetividad en la asignación de las acciones está asegurada ya que se hará exclusivamente atendiendo al precio ofrecido según las normas establecidas en el Pliego, con los únicos ajustes que puedan ser necesarios para el cumplimiento de las restricciones establecidas en la Ley 54/1997 del Sistema Eléctrico (en concreto que la suma de las participaciones directas o indirectas de los sujetos que realice actividades en el sector eléctrico no deberá superar el 40% y que ningún accionista, cualquiera que sea su condición, pueda tener una participación superior al 10%) o en aquellos casos que estén previstos en el Pliego en que sea necesario realizar un prorrateo (cuando las ofertas existentes al precio marginal definitivo sean conjuntamente superiores al número de acciones pendientes de asignar).

**3.3.-** La subasta está dirigida “a inversores institucionales nacionales o extranjeros (tales como fondos de Pensiones, Entidades de Seguros, Entidades de Crédito, Instituciones de Inversión Colectiva y aquellas otras entidades cuya actividad habitual sea la inversión en valores negociables), a sujetos o agentes del mercado eléctrico y a consumidores cualificados que ostenten dicha condición en la actualidad ... o que vaya a ostentarla con anterioridad al día 1 de enero del año 2.000”. Una vez obtenida las autorizaciones, la convocatoria se anunciará en prensa y se establecerá un plazo para la presentación de las ofertas que serán abiertas (al mismo tiempo) una vez expirado el plazo de presentación.

Con carácter previo el Agente Gestor ha encargado al asesor que establezca un contacto preliminar con potenciales compradores con el fin de, previa remisión de una carta de

# CCP

confidencialidad, remitirles información sobre la compañía (Memorándum informativo). El asesor ha contactado con 39 inversores potenciales de los cuales 17 firmaron la carta de confidencialidad.

Dado que los inversores contactados podrían tener alguna ventaja sobre el resto de potenciales inversores, se recomienda que se realice un esfuerzo tanto para que el número de contactos sea lo más elevado posible, como para justificar en mayor profundidad los criterios utilizados para elaborar la lista de los inversores a contactar.

**3.4.-** En el diseño de la subasta está previsto el admitir ordenes sin precio. El admitir este tipo de órdenes (que por otra parte también son admitidas, por ejemplo, en las subastas de Letras que realiza el Tesoro) podría suponer una disminución de las ordenes que compiten en precio. Este efecto sobre la concurrencia podría ser compensado por el argumento del Agente Gestor en el sentido que COMESA “es una compañía escasamente conocida, de reciente creación y sin ningún tipo de referente en el mercado, lo que indudablemente, podría dificultar la valoración por terceros” por lo que al permitir la presentación de órdenes sin indicación de precio se podría incentivar la presentación de ofertas propiciando de esta manera un aumento en el número de entidades participantes.

## **IV.- CONCLUSIONES**

El CCP se remite a las recomendaciones que aparecen en este informe. En todo caso, valorando el proceso y la propuesta concreta de venta del 100% de la Compañía Operadora del Mercado Eléctrico Español, S.A., el CCP estima que se han cumplido los principios de publicidad, transparencia y libre concurrencia. Asimismo, en el apartado III.3.1. solicita información referente a las fases del desarrollo y ejecución de la subasta, en base a la cual podrá emitir un nuevo dictamen.

*Julio, 1998*

# CCP

## **PRIVATIZACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES DE SEPPa EN TELEFÓNICA, ALDEASA Y TABACALERA**

### **I. INTRODUCCIÓN**

Por aplicación del Acuerdo del Consejo de Ministros del día 28 de junio de 1996, el Consejo Consultivo de Privatizaciones ha examinado el expediente remitido por la Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales (SEPPa) sobre la enajenación de sus participaciones residuales en TELEFÓNICA, ALDEASA Y TABACALERA.

### **II. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO**

1.- En la actualidad SEPPa mantiene las siguientes participaciones accionariales: 2.920.443 acciones de TELEFÓNICA (0,31% del capital), 1.063.636 acciones de ALDEASA (4,96% del capital) y 5.882.959 acciones de TABACALERA (3,2% del capital). Estas participaciones se han mantenido como consecuencia de la reserva de acciones destinadas a incentivos en OPV anteriores (bonos fidelidad) o del ejercicio incompleto de opciones Greenshoe por parte de las entidades Coordinadoras Globales en OPV realizadas.

2.- El 14 de mayo de 1998 el Consejo de Administración de SEPPa decide el planteamiento global del proceso de privatización. Asimismo, realiza una preselección de seis entidades para cubrir el puesto de asesor de las operaciones y aprueba el baremo que sería utilizado en la selección del asesor.

3.- El Consejo de Administración de SEPPa acuerda el 29 de mayo de 1998 seleccionar a Banque Paribas, de entre las tres entidades presentadas (tres de las seis entidades preseleccionadas declinaron la invitación a participar), como Asesor para la operación de privatización de las participaciones anteriormente citadas.

# CCP

4.- El 3 de julio de 1998 el Consejo de Administración de SEPPa aprueba la venta de las participaciones residuales “por cualquiera de las modalidades de Venta inmediata o Venta en un día” así como los documentos de confidencialidad, memorándum y modelos de oferta que serán facilitados a los bancos convocados a los correspondientes concursos de selección del colocador y el sistema de retribución incorporado en los mismos. En dicha reunión se acuerda remitir el expediente de privatización al Consejo Consultivo de Privatizaciones para su dictamen.

5.- SEPPa remite al CCP el expediente de privatización de sus participaciones en TELEFÓNICA, ALDEASA y TABACALERA el 6 de julio de 1998.

### III. CONSIDERACIONES DEL CCP

#### 1.- En relación a la selección del Asesor Financiero.

1.1.- El CCP ha recomendado que en las cartas-convocatoria para el concurso de selección del asesor se incluya además de los criterios que se tendrán en cuenta para proceder a la selección su orden de importancia en el baremo. En esta ocasión, SEPPa ha expuesto en las cartas-convocatoria que el criterio de los honorarios es el que más ponderación tiene en la valoración de las ofertas, lo que representa un primer paso en la dirección antes señalada.

1.2.- Desde sus primeros dictámenes el CCP se ha mostrado partidario de que el criterio de los honorarios tenga un peso significativo en el baremo para la selección de asesores, principalmente por su objetividad como criterio de selección y para incentivar la competencia entre las entidades participantes en este campo. Hay que destacar positivamente que en el caso actual la ponderación de este criterio supone un máximo en la selección de Asesores o Coordinadores Globales desde que se inició el actual Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado.<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> Asimismo, en el concurso para la selección de asesor jurídico, se le ha otorgado a la ponderación incluso una mayor importancia lo que supone también un máximo. En todo caso, el CCP estima que ponderaciones tan elevadas deben ser excepcionales y sólo en el caso de que el resto de los

# CCP

**1.3.-** Una vez que se opta por el sistema de convocatoria limitada para elegir a los asesores, el Consejo recomienda siempre que se realicen convocatorias lo más amplias posibles, lo que implica, en opinión del CCP, que el número de convocados normalmente se debería situar por encima de la banda propuesta en la “Norma sobre privatizaciones” aprobada por los Agentes Gestores o, al menos, situarse en su parte alta (en dicha Norma se establece una banda de entre 4 y 10 preseleccionados “salvo que las circunstancias aconsejen una convocatoria superior”).

En la actual operación se han convocado a seis candidatos, número que se sitúa en la mitad inferior de la banda citada anteriormente y tres de ellos han decidido no presentar oferta, con lo que el número final de ofertas competidoras se ha limitado a tres. Esta posibilidad de que alguno de los convocados no presente ofertas, como ha ocurrido en esta ocasión, refuerza la recomendación de que las convocatorias iniciales sean más amplias con el fin de asegurar una adecuada concurrencia efectiva.

Adicionalmente, esta recomendación cobra más importancia en las convocatorias como la actual, en la que se establece la incompatibilidad entre la condición de asesor y la posterior participación en la venta, ya que aumenta la posibilidad de que alguna de las entidades convocadas no se presente para poder optar (en solitario o agrupada con alguna otra entidad) a la condición de “colocador” del paquete de acciones.

**1.4.-** Se considera acertada la decisión de establecer la incompatibilidad (mencionada en el punto anterior) entre la figura de Asesor Financiero y la de entidad ejecutora de la venta, lo que se encuentra en línea con las recomendaciones del Consejo.

## **2.- En relación al sistema de venta propuesto**

---

critérios tenga una relevancia muy reducida. Por otra parte, el Consejo considera que también para este tipo de asesores deben justificarse los criterios de preselección.

# CCP

**2.1.-** Para proceder a la venta de los paquetes residuales de las empresas mencionadas, la SEPPa ha elegido a los asesores (Financiero y Jurídico) con los que ha realizado el diseño de la operación. Una vez que el Consejo de Ministros haya autorizado este sistema de venta, la “SEPPa y el Asesor Financiero, de forma totalmente confidencial al efecto de no alterar el mercado”, decidirán el día en que se llevará a cabo la venta de cada uno de los paquetes de acciones en Telefónica, Aldeasa y Tabacalera. Por ello, este dictamen (que tiene que ser previo a la decisión del Consejo de Ministros) se refiere únicamente a las fases mencionadas (selección de asesores y diseño del sistema de venta).

El CCP solicita a la SEPPa que, una vez finalizada cada una de las tres operaciones, remita la información correspondiente a las fases de ejecución, con la justificación de las decisiones adoptadas (preselección de entidades, elección de uno de los dos sistemas de venta propuestos en cada una de las operaciones, fijación de precios en el caso de utilización del sistema “bookbuilding acelerado”, etc.). En base a dicha información el CCP, en su caso, procedería a la elaboración de un nuevo dictamen.

**2.2.-** Según el sistema propuesto una vez que la SEPPa, junto a su asesor, decide la fecha en que se procederá a la venta, se realizará una convocatoria a entidades financieras entre las que se elegirá a la encargada de ejecutar la operación. La selección de esta entidad se hará atendiendo a la oferta económica (en el caso de que se opte por el sistema de venta inmediata se pedirá a las entidades que ofrezcan un precio definitivo a pagar a SEPPa y en el proceso de venta en un día se pedirá un precio mínimo garantizado).

Basándose en el mantenimiento de la confidencialidad necesaria, la SEPPa ha establecido que el número de entidades a convocar se sitúe en una banda cuya extremo superior se encuentra situado por debajo del extremo superior de la banda establecido en el ya citado documento “Norma sobre Privatizaciones”. El Consejo estima que hay que encontrar un adecuado equilibrio entre la confidencialidad y la concurrencia. Por ello, se considera que dado el procedimiento establecido (en el que no se comunica a la entidad convocada de que operación se trata hasta que no firma la correspondiente carta de confidencialidad), la

# CCP

confidencialidad no se vería afectada por el hecho de realizar una convocatoria algo superior a la prevista.

Adicionalmente, para que los convocados presenten una propuesta en unas condiciones lo más competitivas posibles, se estima que (tal y como tiene previsto SEPPa) no deben conocer ni el número ni la identidad de sus competidores

**2.3.-** Dado el sistema propuesto — en el que se elige al “colocador” de las acciones el mismo día en que se realiza la operación — el CCP considera que, en los informes que se remitan tras la ejecución de estas operaciones, la SEPPa debe explicar suficientemente las razones que le han llevado a preseleccionar las entidades.

Asimismo, como la SEPPa, junto a su Asesor, debe decidir cual de los dos sistemas de venta propuestos utilizará en cada una de las tres operaciones a realizar, se solicita, también, que en los mencionados informes “a posteriori” se expliquen las razones por las que se ha optado por uno de los dos sistemas en cada caso.

**2.4.-** Pese a que los principios de publicidad, transparencia y concurrencia se cumplen en mayor medida en una OPV que en el sistema propuesto el CCP estima que, en este caso, SEPPa ha justificado adecuadamente la utilización de estos procedimientos. Así, el Agente Gestor estima que los paquetes en su poder “son demasiado grandes para su venta a través de órdenes diarias en Bolsa”, lo que obligaría a desarrollar cada una de las operaciones de venta durante varios días con los riesgos que ello implicaría. Por otra parte, considera que no son lo suficientemente grandes como para justificar el esfuerzo y los costes que suponen el preparar y ejecutar una OPV. Adicionalmente, la relativa proximidad de las OPVs de estas empresas facilitan la realización de estas operaciones por los sistemas propuestos, ya que han permitido tener un contacto relativamente cercano con los inversores a los que se les ha difundido las características básicas de la compañía, así como sus planes de negocio, algo esencial para un proceso de venta acelerada, en el que no podrá realizarse una labor de marketing y comercialización semejante a la efectuada en una OPV entre inversores institucionales.

# CCP

## IV.- CONCLUSIONES

El CCP considera que en el proceso ejecutado hasta el momento y en la propuesta de venta de las participaciones residuales de TELEFÓNICA, ALDEASA y TABACALERA en poder de SEPPa se han respetado los principios de publicidad, transparencia y libre concurrencia. Asimismo, y en el apartado III.2.1. solicita información referente al sistema de venta finalmente empleado, a la resolución del concurso entre los colocadores y al desarrollo del proceso de venta, en base a lo cual podrá emitir un nuevo dictamen.

*Julio, 1998*

# CCP

## PRIVATIZACIÓN DE INIMA (II)

Por aplicación del Acuerdo del Consejo de Ministros del día 28 de junio de 1996 (en lo sucesivo el Acuerdo), el Consejo Consultivo de Privatizaciones aprobó en una sesión anterior su dictamen sobre el proceso y la propuesta concreta de venta de INIMA.

Como se expone en dicho dictamen el proceso de privatización de INIMA se ha desarrollado de la siguiente manera:

El Asesor contactó con 27 potenciales compradores el 10 de noviembre de 1997, de los que 11 manifestaron un interés inicial en la operación, firmando una carta de confidencialidad. Con fecha 4 de diciembre de 1997 se les remitió el cuaderno de venta a estos 11 candidatos junto con la invitación a presentar una oferta preliminar por el 100% de las acciones de INIMA con fecha límite el 23 de diciembre de 1997. En esta última fecha se recibieron cinco ofertas. Del 26 al 30 de enero de 1998 se celebró el “data room”, al que habían sido invitadas las 5 entidades que habían presentado una oferta.

El 11 de febrero de 1998 se remitió a las entidades asistentes al “data room” una carta solicitando la presentación de una oferta en firme no más tarde del 25 de febrero de 1998, fecha en la que se recibieron 3 propuestas. Dos de ellas - las de LAIN y GRUPO FERROVIAL - fueron consideradas por el Asesor como “más indicadas para la desinversión de INIMA” ya que la oferta económica de la tercera se encontraba muy alejada.

Siguiendo esta recomendación los días 12 y 13 de marzo tuvo lugar un “data room” adicional al que asistieron los representantes de las dos empresas finalistas. En una carta remitida por SEPI al CCP se manifiesta que “los días 17 y 18 de marzo se preguntó a través de POOL GEST a cada uno de los concurrentes ... si estaban conformes con la información adicional aportada y si la consideraban suficiente a efectos de que el próximo Comité de Dirección de SEPI pudiera analizar y decidir sobre las ofertas”.

# CCP

Por tanto, después del 25 de febrero, fecha establecida por escrito como límite para la presentación de las ofertas definitivas, se produjo, de hecho, una ampliación de plazo transmitida a las dos empresas de forma oral y a través de las reuniones de negociación y de comprobación de datos. Sin embargo, esta ampliación del plazo - y la fecha de su cierre - no ha estado apoyada en ningún soporte documental. Este plazo ampliado ha tenido importancia en el desarrollo de la operación ya que dio lugar a una mejora de oferta y a la no aceptación de otra por considerarse que se había presentado fuera de plazo.

En su primer dictamen sobre esta operación, el CCP realizaba la siguiente recomendación:

“En la actual operación, para complementar el procedimiento seguido y para profundizar en el cumplimiento de los principios de transparencia e igualdad de oportunidades en la concurrencia, el CCP recomienda que se abra un nuevo y último plazo en el que los dos candidatos finalistas puedan presentar una oferta final.”

Con posterioridad a la emisión de dicho dictamen, el Consejo de Administración de SEPI celebrado el 10 de julio “acordó, por unanimidad, aceptar la recomendación del Consejo Consultivo de Privatizaciones” dando un nuevo plazo a los dos finalistas. Con fecha 15 de julio se les remite una carta en la que se les emplaza “para que procedan si así lo estiman conveniente, en el improrrogable plazo que fine el día 22 de julio a las 12:00 horas, una oferta final por INIMA, ... o, en su caso, a manifestar que mantienen y ratifican los términos de la última oferta presentada”.

Con fecha 17 de julio FERROVIAL expone en una carta los motivos que le llevan a retirarse del proceso. Por su parte, con fecha de 20 de julio LAIN manifiesta que mantiene y ratifica su última oferta.

# CCP

A la vista de las respuestas obtenidas, el Consejo de Administración de SEPI, en su sesión del 28 de julio, propone finalmente a LAIN para la adquisición de INIMA.

El CCP estima que las nuevas actuaciones de la SEPI, en lo referente a la apertura de un nuevo plazo para la presentación de ofertas finales a los dos grupos que habían quedado finalistas en el proceso, se han adaptado a la recomendación del Consejo.

Teniendo en cuenta en todo caso las demás observaciones contenidas en su primer dictamen y a la vista de la nueva actuación de la SEPI, el CCP considera que en el proceso de privatización y en la propuesta concreta de venta de INIMA se han respetado suficientemente los principios de publicidad, transparencia y concurrencia.

*Julio, 1998*

# CCP

## **PRIVATIZACIÓN DE SERVICIOS DE AUTOPISTAS Y AUTOVÍAS, S.A. (SERAUSA)**

### **I. INTRODUCCIÓN**

Por aplicación del Acuerdo del Consejo de Ministros del 28 de junio de 1996, el Consejo Consultivo de Privatizaciones ha examinado el expediente remitido por la Dirección General del Patrimonio del Estado sobre la enajenación de la totalidad de acciones representativas del capital de SERVICIOS DE AUTOPISTAS Y AUTOVÍAS, S.A. (SERAUSA), propiedad de AUTOPISTAS DEL ATLÁNTICO CONCESIONARIA ESPAÑOLA, S.A. (AUDASA). A su vez, AUDASA es filial de EMPRESA NACIONAL DE AUTOPISTAS, S.A. (ENA), perteneciente a la Dirección General del Patrimonio del Estado.

### **II. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO**

1.- SERAUSA tiene por objeto social la explotación de las áreas de servicio ubicadas en la autopista A-9, de la que es concesionaria AUDASA. Ante la construcción de nuevos tramos de la autopista A-9 – que dará lugar a un aumento de las áreas de servicios –, el Consejo de Administración de AUDASA se planteó la posibilidad de adjudicar las nuevas áreas de servicio a SERAUSA para proceder, posteriormente, a la enajenación de sus acciones.

2.-. El 22 de julio de 1998, el Consejo de Administración de AUDASA decidió sondear el mercado para proceder, en caso recibir ofertas interesantes, a la venta de SERAUSA. Para ello, acuerda la elaboración del correspondiente cuaderno de venta de las acciones representativas del capital social de SERAUSA.

3.- El 29 de julio de 1998 se procedió a la publicación en el Boletín Oficial del Estado (nº 180) del anuncio de la posible venta de las acciones representativas del capital de SERAUSA.

# CCP

4.- El 3 de agosto de 1998 se inició el período para retirar el cuaderno de venta, que finalizaba el día 14 del mismo mes. Un total de 9 empresas procedieron a recoger el cuaderno de venta.

5.- El 21 de septiembre de 1998 concluyó el plazo de presentación de las propuestas de adquisición. De las 9 empresas que retiraron el cuaderno de venta, sólo tres presentaron oferta: AREAS, S.A.; CEPESA ESTACIONES DE SERVICIO, S.A. y REPSOL COMERCIAL DE PRODUCTOS PETROLÍFEROS, S.A.

6.- El 21 de septiembre de 1998, la Comisión designada por el Consejo de Administración de AUDASA para el examen de la posible venta de las acciones de SERAUSA procedió a la apertura de los sobres que contenían las propuestas de adquisición. La oferta económica más elevada fue la presentada por AREAS, que superaba a las dos restantes en un 12% y un 21%, respectivamente.

7.- El 23 de septiembre de 1998, el Consejo de Administración de AUDASA acordó negociar con los tres ofertantes para fijar posiciones y, tras ello, iniciar el procedimiento administrativo para obtener las autorizaciones preceptivas.

8.- El 21 de octubre de 1998, el Consejo de Administración de AUDASA acuerda cursar invitaciones a empresas especializadas en valoración y seleccionar aquella que presente mejor oferta conforme al baremo preestablecido a tal efecto por el Consejo de Administración.

9.- El 23 de octubre se dirigió la invitación a ocho empresas para realizar la valoración de SERAUSA. De ellas, una comunicó la existencia de conflicto de interés y no presentó oferta, mientras que otra – a pesar de presentarse al concurso – fue excluida por la misma razón. De las seis ofertas válidas presentadas se seleccionó a PRICEWATERHOUSECOOPERS, que obtuvo la mayor puntuación en base al baremo aprobado por el Consejo de Administración en su reunión del 21 de octubre.

# CCP

**10.-** El 3 de noviembre de 1998 se efectuó la contratación de PRICEWATERHOUSECOOPERS como valorador de SERAUSA.

**11.-** El 16 de noviembre de 1998, PRICEWATERHOUSECOOPERS presenta el informe de valoración.

**12.-** El 18 de noviembre de 1998, el Consejo de Administración de AUDASA acordó la venta de las acciones de SERAUSA a AREAS, S.A., previa autorización del Consejo de Ministros. Asimismo, se acordó modificar la relación contractual existente AUDASA y SERAUSA, con arreglo al documento autorizado por la Delegación del Gobierno en las Sociedades Concesionarias de Autopistas Nacionales de Peaje.

**13.-** El 19 de noviembre de 1998 la Dirección General del Patrimonio remite el expediente-propuesta de privatización de SERAUSA al CCP para su dictamen.

### **III. CONSIDERACIONES DEL CCP**

#### **1.- En relación al papel de SEPPa**

Tal como consta en las certificaciones del Consejo de Administración de AUDASA, la desinversión de SERAUSA se planteó inicialmente como respuesta a una necesidad concreta de la matriz ante la proyectada ampliación del número de estaciones de servicio en la autopista. Por tanto, en un primer momento, la iniciativa de la privatización parte de AUDASA. Desde este punto de vista el proceso se inicia sin prever la solicitud de dictamen al CCP. Sin embargo, más tarde, y siguiendo la filosofía de globalidad del Acuerdo del Consejo de Ministros del 28 de junio de 1996 por el que se aprueban las bases del Plan de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado, durante la ejecución del actual proceso se decide solicitar informe al CCP así como adaptarlo a los principios contenidos en el citado Plan.

Tras definir cuáles son los Agentes Gestores (SEPPa, SEPI y AIE), el apartado octavo del Acuerdo de Ministros de 28 de junio de 1996 indica que "... los Agentes Gestores

# CCP

formularán, tras los análisis, estudios y diseños operativos necesarios en cada supuesto, las propuestas concretas de privatización, respetando los principios establecidos en el presente Acuerdo ...”. La iniciativa de la privatización de SERAUSA parte de AUDASA si bien SEPPa ha asesorado en distintos aspectos de la operación, como en el proceso de elección del valorador. Aunque en este caso la iniciativa del proceso surge de la matriz y no de la propia empresa a privatizar, el Consejo recomienda que sean los Agentes Gestores (en este caso SEPPa) los que tengan la iniciativa, desde el principio, y los que realicen las propuestas concretas de privatización.

## **2.- En relación al diseño de la operación**

**2.1.-** En la privatización de SERAUSA no ha existido asesor financiero desde el principio de la operación, aunque sí un valorador de la compañía. El asesor financiero tendría entre otras funciones la asistencia al Agente Gestor en la preparación del cuaderno de venta, el contacto con potenciales interesados y la elaboración de informes con su opinión sobre los distintas ofertas presentadas. Estos últimos informes contribuyen a profundizar en la transparencia del proceso.

**2.2.-** El CCP valora satisfactoriamente el hecho de que la convocatoria para la selección del comprador haya tenido un carácter universal: todo aquel interesado que cumpliera los requisitos establecidos en las bases ha podido presentar ofertas. Según su tipología los requisitos para participar eran: 1) capacidad de obrar 2) de solvencia económica y financiera, 3) de solvencia técnica y 3) de cumplimiento de las obligaciones tributarias y con la Seguridad Social. Se considera que dichos requisitos se encuentran suficientemente justificados y permiten una amplia concurrencia.

El Consejo recomienda que en las operaciones que se lleven a cabo fuera de los mercados de valores se utilicen convocatorias universales en los procesos de selección del comprador, tal y como ha sucedido en la privatización de SERAUSA. En este tipo de convocatorias se podría requerir, con una debida justificación, que los candidatos cumplieran una serie de requisitos establecidos por el Agente Gestor para cada operación, siempre que los

# CCP

mismos estuvieran debidamente justificados. La convocatoria universal exigiría una adecuada publicidad, cuestión que será tratada en el siguiente punto. Esta es una recomendación genérica que, por causas justificadas, podría adaptarse a las características de cada operación.

**2.3.-** La labor publicitaria llevada a cabo por AUDASA ha consistido en la publicación en el BOE del anuncio de la venta de SERAUSA, en conversaciones previas con tres empresas petroleras y faxes (que incluían el anuncio del BOE) remitidos a nueve operadores de gasolineras y a la Asociación de Operadores de Petróleo. Si bien se reconoce la importancia y amplia difusión que tiene el BOE, el CCP considera recomendable que en este tipo de operaciones se utilicen medios de divulgación complementarios, como puede ser la inserción de anuncios en la prensa nacional e internacional, con el objeto de profundizar en el principio de publicidad (teniendo en cuenta, además, que la publicación en el BOE se produjo en el período estival). Se considera que una combinación de los dos mecanismos de publicidad: búsqueda de compradores por parte de un asesor (en este caso realizados por la propia AUDASA) y anuncios en prensa y/o Boletines Oficiales, permite una profundización óptima desde el punto de vista del cumplimiento de dicho principio.

**2.4.-** A partir de la publicación en el BOE la privatización se ha llevado a cabo siguiendo un proceso normalizado en muchos de sus aspectos. Así, en el cuaderno de venta se establecen los plazos de presentación de ofertas, la fecha de apertura de las mismas, los requisitos que debían cumplir los compradores o la fecha tope de venta de las acciones. La elaboración de unos “criterios básicos” de la operación de venta que contengan las pautas por las que se regirá el proceso había sido una medida recomendada por el CCP en anteriores dictámenes. En opinión del Consejo, el establecimiento de unas normas como las contenidas en el cuaderno de venta incide de manera determinante en la transparencia y es positiva desde el punto de vista de un mayor grado de igualdad en la concurrencia, aunque el Consejo recomienda su elaboración desde el comienzo de la operación.

**2.5.-** El CCP ha expresado en anteriores dictámenes su preferencia por que se delimiten en lo posible las contingencias que pudiera llegar a asumir el vendedor. En este proceso, el borrador de contrato de compraventa no recoge, de forma expresa, las responsabilidades por

# CCP

pasivos ocultos que pudieran surgir con posterioridad a la venta. El CCP considera que es aconsejable delimitar explícitamente la asignación de responsabilidades y la limitación de estas para el vendedor.

### **3.- En relación a la selección del valorador**

**3.1.-** El CCP insiste en su recomendación de incluir en las cartas de convocatoria para la elección de asesores el orden de importancia de los criterios que se utilizarán para evaluar cada propuesta. Esta recomendación no implica necesariamente que se incluyan las ponderaciones de los distintos criterios. La inclusión en las cartas de convocatoria de información sobre la importancia relativa de los criterios que se van a utilizar para seleccionar al Asesor ya había sido aplicada parcialmente en una operación diseñada por SEPPa, pero no en este caso. El CCP recomienda que se profundice en esta práctica.

**3.2.-** Por otro lado, el CCP ha recomendado en anteriores procesos que el criterio de los honorarios tenga un peso importante en el baremo. En el caso de SERAUSA, la ponderación de este criterio ha sido inferior que en las últimas operaciones realizadas por SEPPa. El CCP considera que en futuras operaciones debe otorgarse un mayor peso a la propuesta económica en el baremo final.

### **4. En relación al informe de valoración**

**4.1.-** Una vez iniciado el proceso de privatización, se decide adaptarlo al procedimiento establecido en el Acuerdo del Consejo de Ministros del 28 de junio de 1996 por lo que la contratación del valorador se produce después de haberse recibido las ofertas de compra. El CCP reitera que los informes de valoración se realicen con anterioridad a la recepción de ofertas de compra. De este modo, la valoración podría ser utilizada como un indicador más, para el análisis de las distintas ofertas presentadas. En todo caso, el CCP es consciente de las especiales circunstancias de este proceso, según se desprende del apartado III.1.

# CCP

**4.2.-** El valor de SERAUSA se determina aplicando como método principal el descuento de flujos de caja, y como método de contraste, los múltiplos de mercado. En opinión del CCP, si bien el descuento de flujos de caja se considera el método más apropiado de valoración en este caso, existen dificultades a la hora de aplicar el método de múltiplos de mercado, toda vez que SERAUSA y las compañías utilizadas no son estrictamente comparables, tal y como indica el propio valorador.

**4.3.-** Por otra parte, la valoración se ha realizado suponiendo la cesión de la gestión de las gasolineras y restaurantes a terceros, estableciendo como contraprestación el pago de un canon. Alternativamente, se podría haber considerado otra hipótesis: que las ofertas de compra recibidas fueran efectuadas por empresas dedicadas a la explotación directa de estos servicios.

## **IV.- CONCLUSIONES**

Con independencia de las recomendaciones realizadas en el apartado III, especialmente las contenidas en los puntos 1, 3.1, 3.2 y 4.1, el CCP estima que tanto en el proceso como en la propuesta concreta de venta se han respetado en grado suficiente los principios de publicidad, transparencia y libre competencia. El Consejo valora especialmente la realización en esta operación de una convocatoria universal para la selección del comprador, y se remite a lo dicho en los apartados 2.2 y 2.3.

*Noviembre, 1998*

# CCP

## **PRIVATIZACIÓN DEL GRUPO POTASAS**

### **I. INTRODUCCIÓN**

Por aplicación del Acuerdo del Consejo de Ministros del día 28 de junio de 1996, el Consejo Consultivo de Privatizaciones ha examinado el expediente remitido por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) sobre la enajenación del GRUPO POTASAS, integrado por las empresas Suria K, S.A., POTASAS de Llobregat, S.A., Comercial de POTASAS, S.A. Société Générale des Sels et Potasses, S.A.R.L. y Tráfico de Mercancías, S.A.

### **II. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO**

1.- El 22 de noviembre de 1996 el Consejo de Administración de SEPI inicia el proceso de privatización del GRUPO POTASAS y decide convocar un concurso entre 14 entidades preseleccionadas para la elección de un Asesor. Entre las entidades preseleccionadas figuran 7 nacionales y 7 internacionales. Se aprueba también el baremo con los criterios de selección del Asesor.

2.- El 8 de enero de 1997 se reciben propuestas por parte de siete entidades. Posteriormente, el 30 de enero de 1997, el Consejo de Administración de SEPI decide contratar a SALOMON BROTHERS (posteriormente SALOMON SMITH BARNEY) como asesor en la privatización del GRUPO POTASAS.

3.- El Asesor se puso en contacto con un total de 52 potenciales compradores. De esta lista fueron preseleccionados 23, en función del interés inicialmente demostrado, de su tamaño y de su situación financiera. En junio de 1997 se envió el resumen descriptivo de GRUPO POTASAS y la carta de confidencialidad a las 23 empresas preseleccionadas. De éstas, 11 remitieron la carta de confidencialidad firmada a SEPI. En la semana del 18 de agosto de 1997 se envió el cuaderno de venta a las 11 empresas mencionadas, de las cuáles 8 presentaron una oferta preliminar en septiembre de 1997.

# CCP

4.- El 23 de septiembre de 1997 el asesor presentó a SEPI el informe de valoración de GRUPO POTASAS.

5.- Tras analizar las ofertas preliminares presentadas, y contando con la opinión del asesor, el Consejo de Dirección de SEPI decidió, el 24 de noviembre, iniciar la fase de “due diligence” (data room, visitas a las minas y presentación del equipo directivo) a los que fueron invitados 6 candidatos. Se rechazaron, por tanto, las dos candidaturas “menos atractivas”.

6.- El due diligence se desarrolló desde la última quincena del mes de diciembre de 1997 hasta la última semana del mes de enero de 1998. Como complemento del due diligence, se elaboró un documento con la información adicional solicitada por cada uno de los seis candidatos. Este documento se remitió el 27 de marzo de 1998. Además de ello, se ofreció a los candidatos un data room complementario, al que asistieron sólo dos de ellos.

7.- El 21 de abril se presentaron cuatro ofertas vinculantes, ya que uno de los candidatos se retiró del proceso, y otro decidió integrarse en uno de los grupos inicialmente competidores. El rango de precio de las ofertas se situaba entre 11.000 millones de pesetas, la oferta más baja, y 17.200 millones de pesetas, la más alta.

8.- El Consejo de Administración de SEPI acordó el 28 de julio de 1998 proponer la venta del GRUPO POTASAS al consorcio integrado por las firmas DEAD SEA WORKS (con una participación del 60% en el consorcio), LA SEDA DE BARCELONA (20%) y TOLSA (20%). El contrato privado de compraventa, firmado el 21 de octubre, fijaba el precio de venta en 17.200 millones de pesetas.

9.- El 28 de octubre de 1998 fue enviado el expediente-propuesta de privatización del GRUPO POTASAS al Consejo Consultivo de Privatizaciones, el cuál solicitó información adicional al Agente Gestor.

### III. CONSIDERACIONES

# CCP

## **1.- En relación a la selección y a las funciones del asesor-valorador**

**1.1.-** El número de convocados en este proceso se considera suficiente para asegurar una adecuada concurrencia en la selección de asesor. Sin embargo, sólo la mitad de las entidades convocadas presentan ofertas. Este hecho, repetido en otras operaciones de privatización, lleva al CCP a recomendar, una vez más, que se expliquen y justifiquen en mayor amplitud los criterios utilizados en la preselección de los candidatos (una adecuada preselección aumenta las probabilidades de que el porcentaje de presentados sea elevado).

**1.2.-** Con posterioridad a haberse remitido las cartas-convocatoria para seleccionar al asesor de esta operación, el CCP efectuó dos recomendaciones que, lógicamente, no han podido ser tenidas en cuenta en esta ocasión:

— Se ha recomendado que, en las cartas-convocatoria, no se solicite una prevaloración y que, en todo caso (si se considerara que puede tener alguna utilidad, como por ejemplo el realizar comparaciones entre los honorarios solicitados), no se utilice como criterio de selección.

— También se ha expresado, en dictámenes anteriores, la conveniencia de indicar, en las cartas de convocatoria a los asesores, el orden de importancia de los diferentes criterios en el baremo de selección.

**1.3.-** En esta operación las funciones de valorador y asesor coinciden en la misma entidad. El CCP ha insistido, en anteriores dictámenes, en la conveniencia de asignar las dos funciones a entidades distintas. El CCP estima que en operaciones como la actual, donde la empresa no cotiza en Bolsa y su tamaño es mediano o grande, existe margen para contratar a un valorador distinto del asesor porque, de esta forma, aumenta la transparencia y quedan más neutralizados los posibles conflictos de interés asesor-valorador (por ejemplo, valoraciones que faciliten la venta y, como tal, el cobro de la prima de éxito por parte del asesor, dicho sea de forma genérica y no necesariamente sobre esta operación concreta). A su vez, el asesor podría

# CCP

dar su opinión sobre el informe elaborado por el valorador. La existencia de dos informes de valoración (o de un informe y de una “fairness opinion”) adicionalmente sería útil para limitar la importancia de elementos subjetivos y reforzar la imagen de independencia de los informes de valoración.

## **2.- En relación al informe de valoración realizado por el asesor**

**2.1.-** En las conclusiones del informe de valoración se proporciona una banda de valoración para el GRUPO POTASAS que no se corresponde con los resultados obtenidos con los tres métodos empleados. Con posterioridad, y a petición del CCP, el asesor explica en una carta cómo ha obtenido el rango de valoración. El CCP considera que los informes de valoración externa a los que se refiere el apartado sexto 3 del Acuerdo del Consejo de Ministros del 28 de junio de 1996 deben ser autoexplicativos. Se evitaría, de esta forma, la necesidad de recurrir a explicaciones adicionales que permitan entender las conclusiones del mismo. En relación a la explicación adicional aportada se considera que lo lógico hubiera sido efectuar las correcciones directamente sobre las proyecciones en lugar de sobre el intervalo final. Por otra parte se han aplicado a los límites inferior y superior de la banda coeficientes correctores distintos sin que se hayan justificado las razones de esta decisión.

**2.2.-** El asesor-valorador de esta operación califica al valor actual neto de flujos de caja como “el método más adecuado, ya que refleja las condiciones particulares de GRUPO POTASAS y sus minas, así como del mercado” aunque también utiliza otros dos métodos. El Consejo recomienda que este sea el método básico a utilizar para la valoración de cualquier empresa y que en aquellos casos en que existan razones por las cuales no se pueda utilizar, éstas se encuentren debidamente justificadas. Adicionalmente, cabe incidir en que el asesor-valorador no ha aclarado suficientemente la aplicación de estos dos métodos. Así, en el de empresas comparables, reducen en un 22% el múltiplo de referencia, asimilando el intervalo a los valores alcanzados en 1997 y 1998. Alternativamente, en el de adquisiciones similares se reduce el múltiplo en una cuantía inferior, pero en este caso, configurando el intervalo por los valores alcanzados en 1996 y 1997.

# CCP

**2.3.-** El Consejo también ha recomendado que, en los informes de valoración se justifiquen, debidamente, las hipótesis tenidas en cuenta para su realización. En el actual informe no se encuentra argumentada la justificación de la tasa de descuento. El asesor, en carta posterior al informe, explica cómo la ha calculado. Al igual que en el punto 2.1. se recomienda la inclusión de ésta y otras aclaraciones en el propio informe. Asimismo, el CCP recomienda la realización de un esfuerzo adicional al efectuado en la actual operación en la justificación de las hipótesis (como por ejemplo, las mencionadas en el punto actual en relación a la tasa de descuento y en concreto con la prima de riesgo del mercado y en el punto 2.1 en relación a las hipótesis realizadas para deducir el rango de valoración).

En este sentido, los asesores deberían prestar especial atención en no penalizar excesivamente las valoraciones mediante la aplicación de descuentos en cada una de las variables que intervienen en el proceso de valoración: proyecciones, beta de la compañía a privatizar, prima de riesgo, intervalo de valoración resultante e intervalo final de valoración (en caso de aplicación de más de un método).

**2.4.-** Por otro lado, el CCP reitera la necesidad de realizar un esfuerzo adicional por actualizar lo máximo posible los resultados del informe de valoración, máxime en este caso donde los plazos del proceso de venta se han dilatado en el tiempo.

### **3.- En relación al proceso de selección del comprador.**

**3.1.-** El CCP recomienda con carácter general que, en este tipo de operaciones, se complemente la labor publicitaria del asesor con anuncios en prensa, con el objeto de reforzar los principios de publicidad e igualdad de oportunidades. En este caso concreto, se considera que en el proceso de selección del comprador se ha realizado un esfuerzo importante para fomentar la concurrencia, contactando inicialmente con 52 potenciales compradores.

**3.2.-** El segundo paso en la selección del comprador fue la de preseleccionar a 23 candidatos y enviarles el resumen descriptivo y el acuerdo de confidencialidad (en función del “grado de interés inicialmente demostrado, de su tamaño y de sus situación financiera”). El

# CCP

Consejo considera que, en esta fase, los criterios de eliminación no deberían de ser muy estrictos (ya que la información que se envía es pública y no sensible) y prácticamente se deberían limitar a descartar a las que no muestran ningún tipo de interés en la fase inicial.

**3.3.-** Con posterioridad, se envía el cuaderno de venta sólo a los 11 candidatos que firman la carta de confidencialidad. Sin realizar un ‘due diligence’ se les solicita que presenten una oferta preliminar (en diferentes partes del expediente también se califican estas ofertas de indicativas y no vinculantes). Se presentan 8 ofertas que son analizadas por el asesor en informe adjunto al expediente, lo cual es valorado satisfactoriamente por el CCP como un elemento que aporta un mayor grado de transparencia y objetividad a las decisiones tomadas. En este informe se califican a dos de las ofertas como de “más atractivas”, a otras dos como “ofertas medias” y al resto como “menos atractivas” y se propone seguir adelante en el proceso con sólo cuatro de las ocho. La SEPI toma la decisión de descartar sólo a las dos ofertas menos interesantes y continuar el proceso con los seis restantes.

En relación a este punto, el Consejo considera que el alcance que se le debería dar a las ofertas preliminares tendría que ser necesariamente limitado, puesto que los candidatos todavía no han tenido acceso a toda la información relevante (a menudo no han accedido a la información más sensible) que se desprende de la fase de ‘due diligence’ (data room, visita a la empresa, reuniones con el equipo directivo, etc.). Esta circunstancia podría provocar comportamientos estratégicos por parte de los aspirantes a la compra (por ejemplo, podrían tomar precauciones y realizar una oferta baja o, dado el carácter no vinculante, ofrecer una cifra elevada para asegurarse el paso a la siguiente fase), lo que podría desvirtuar el proceso de selección.

Por todo ello, y teniendo en cuenta los criterios de concurrencia y transparencia, el Consejo considera que los descartes en esta fase deberían estar muy justificados y que sólo debería alcanzar a aquellas ofertas en las que existan diferencias sensibles en relación al resto (como ocurría con los dos descartados en esta operación). En cualquier caso se deberán explicitar y explicar las razones en que están basados estos descartes. Por otra parte, en opinión del Consejo los descartes basados en ofertas no vinculantes deberían permitir el desarrollo de

# CCP

una adecuada concurrencia en las siguientes fases. Adicionalmente, el CCP solicita a SEPI que realice y le remita un informe sobre cuál es su opinión y valoración sobre las ofertas preliminares y sobre el alcance y la utilidad que deberían tener en este tipo de operaciones.

**3.4.-** Con los seis candidatos se desarrolla el proceso de due diligence y se les invita a presentar una oferta vinculante. Se reciben 4 ofertas ya que uno de los candidatos no se presenta y se produce la agrupación de dos de los oferentes. Teniendo en cuenta tanto la oferta económica, el plan industrial y las condiciones del contrato, el asesor considera más atractiva la oferta de DEAD SEA WORKS y recomienda abrir una negociación en exclusiva con este candidato. Alternativamente, plantea el abrir negociaciones simultáneas con el segundo candidato con el fin “de mantener la tensión entre ofertantes durante la negociación”. La SEPI mantiene negociaciones con los cuatro oferentes tras las cuales se opta por el consorcio encabezado por DEAD SEA WORKS.

En relación a esta fase de negociaciones posterior a la presentación de ofertas vinculantes, el Consejo considera que podría existir un conflicto entre transparencia y flexibilidad de la operación y que es necesario encontrar un siempre difícil equilibrio entre ambos principios. Por un lado, se recomienda que, como ha ocurrido en esta operación, después de presentada la oferta no se negocien sus aspectos “esenciales”, comprendiendo la dificultad que entraña la delimitación de los mismos. Por otro lado, recomienda que se incluya en el modelo de contrato todos aquellos aspectos que se considere conveniente que todos los oferentes asuman. En cualquier caso, se considera que en este punto los Agentes Gestores deben realizar un especial esfuerzo para hacer más fácilmente comparables las diferentes ofertas, simplificando en algún grado las negociaciones posteriores.

En la actual operación, con anterioridad a la presentación de la oferta vinculante, se ha entregado un borrador de contrato a los candidatos, sobre el que los candidatos han planteado sus modificaciones que finalmente han sido negociados por la SEPI.

Adicionalmente, se estima que los Agentes Gestores deben realizar un mayor esfuerzo en la descripción de los aspectos esenciales de las negociaciones posteriores a la presentación

# CCP

de las ofertas vinculantes e intentar que estas tengan un horizonte temporal limitado. Este último aspecto reviste especial importancia cuando se concede la exclusividad de la negociación a una única oferta con el objeto de que en el caso de que no exista acuerdo, se minimicen las posibilidades de que el resto de los potenciales compradores pierda interés.

**3.5.-** El Consejo reitera su recomendación de que en operaciones no realizadas a través de los mercados de valores se elaboren, con carácter previo, unas “Normas o Criterios Básicos”, específicos para cada operación, que contengan las bases por las que se regirá el proceso de venta (entre ellas sus diferentes fases con al menos una indicación de los plazos estimados para cada una de ellas). Estos “Criterios Básicos” contarían con una adecuada publicidad para que fueran conocidos, en las mismas condiciones, por todos los potenciales compradores.

En este caso concreto, el proceso de privatización se ha desarrollado en un dilatado período de tiempo desde que el asesor inició los contactos con los candidatos (14 de marzo de 1997). La participación en un proceso de estas características ocasiona costes a las empresas participantes (sobre todo en tiempo dedicado al análisis de la compañía y en la preparación de las distintas ofertas). La preparación de los mencionados “Criterios Básicos” tendrían la finalidad adicional de incrementar el atractivo de participar en la operación, aumentando la información de la que disponen los candidatos a la hora de decidir si realizan el esfuerzo que les supone su participación. De esta manera, se fomentaría, en opinión del CCP, la concurrencia y aumentaría la transparencia y la igualdad de oportunidades.

**3.6.-** En esta operación, una de las ofertas estaba integrada por el equipo directivo, que finalmente se integró en el consorcio de otro de los candidatos para presentar la oferta definitiva. Además, del informe del asesor se deduce que el equipo directivo mantuvo conversaciones con al menos otro de los grupos participantes.

El CCP estima que la intervención de los directivos en una de los grupos oferentes es origen de importantes asimetrías informativas. Por ello, recomienda a los Agentes Gestores que, en estos casos, se tomen las debidas precauciones y controles para que el proceso se desarrolle

# CCP

con las debidas garantías de transparencia y de respeto al principio de igualdad de oportunidades de todos los participantes del proceso.

**3.7.-** En relación a la decisión de SEPI de elegir al consorcio encabezado por DEAD SEA WORKS como comprador de POTASAS, coincidiendo con la opinión del asesor, el Consejo considera que, de acuerdo con los principios por los que debe velar, parece una decisión razonable, tanto más cuando que el precio ofrecido supera en un 43% a la segunda oferta presentada.

En relación al plan industrial, el comprador se compromete a llevar a cabo las actuaciones expresadas en el mismo en materia de inversiones, producción y empleo. No obstante, deja abierto “a un desenvolvimiento normal del mercado de la potasa” el cumplimiento de dichas actuaciones, sin detallar en mayor medida la definición de cuál debe ser dicho “desenvolvimiento normal”. Se considera, por tanto, que las condiciones para el cumplimiento del plan industrial pueden resultar muy flexibles para el comprador. Así, su plan industrial resulta menos concreto que el de otras propuestas presentadas, especialmente en lo referente a objetivos de producción a medio y largo plazo, objetivos de coste técnico de producción y planes de diversificación. Asimismo, debe tenerse en cuenta que el mercado de la oferta de potasa a nivel mundial se encuentra muy concentrado en un reducido número de grandes productores.

## **IV. CONCLUSIONES**

Sin perjuicio de las observaciones formuladas en el apartado III, especialmente en los puntos 2 y 3.7, el CCP considera que en el proceso y en la propuesta de venta del GRUPO POTASAS, propiedad de SEPI, se han respetado en grado suficiente los principios de publicidad, transparencia y libre concurrencia.

*Noviembre, 1998*

# CCP

## SEGUNDA FASE DE LA PRIVATIZACIÓN DE RETEVISIÓN

### I. INTRODUCCIÓN

En aplicación del Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, el CCP ha examinado el expediente remitido por el Ministerio de Fomento en relación con la privatización del 30% que el Ente Público de la Red Técnica Española de Televisión (el Ente Público, en adelante) mantiene en RETEVISIÓN S.A.

Esta operación supone la continuación o cierre de la primera fase de privatización de RETEVISIÓN S.A., que se realizó en 1997 bajo un riguroso marco legal en el que se establecían los procedimientos de creación y de venta del primer tramo de las acciones del nuevo operador de telecomunicaciones, y se establecen condiciones para el segundo tramo (básicamente, Real Decreto, 2276/1996, de 25 de octubre, Real Decreto 2/1997, de 10 de enero y Orden ministerial de 11 de marzo de 1997). Ello implica que los principios de concurrencia, de publicidad y de transparencia, por los que corresponde velar a este Consejo, se encuentran en la presente operación fuertemente condicionados por el marco legal al que ha de sujetarse el Ente Público, así como por el planteamiento de la primera fase de privatización. El CCP, al que no corresponden funciones de control de legalidad, ha de limitarse por tanto a garantizar el respeto de dichos principios dentro de los propios márgenes de actuación reconocidos por el marco regulador aplicable.

Por lo demás, y aunque el Ente Público no constituye propiamente uno de los Agentes gestores del proceso de privatizaciones a los que alude el referido Acuerdo del Consejo de Ministros, el Ministerio de Fomento ha sometido la enajenación del 30% de RETEVISIÓN S.A. al dictamen del CCP, en atención a la vocación de globalidad que preside dicho Acuerdo y a la conveniencia de equiparar esta operación al resto de privatizaciones realizadas.

# CCP

## II. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO.

1.- El 26 de febrero de 1998 el Consejo de Administración del Ente Público, acordó la selección de un Banco de Negocios que asesorase en la operación de venta del 30% del capital social de RETEVISION. Se elaboran y aprueban por el Ente Público las bases y criterios a tener en cuenta para seleccionar al Banco de Negocios y los distintos cometidos a realizar por el asesor durante dicho proceso de venta. Con fecha 6 de marzo se procedió mediante cartas de convocatoria a invitar a siete entidades para presentar sus ofertas. Cinco de ellas deciden no participar en el concurso. Finalmente se reciben en la fecha límite establecida para la recepción de propuestas dos ofertas.

2.- Con fecha 24 de abril se reúne la Comisión Técnica creada por el Ente Público, que admite las dos ofertas presentadas al reunir todos los requisitos exigidos en los pliegos. Con fecha 27 de abril se procedió a la apertura de las proposiciones económicas formuladas por ambas entidades.

3.- Con fecha 28 de abril la entidad LEHMAN BROTHERS solicita su exclusión del concurso por considerarse incurso en un conflicto de intereses sobrevenido.

4.- Ante la disyuntiva de convocar un nuevo concurso o aceptar la propuesta que quedaba, la Comisión Técnica, propone como candidato a DRESDNER KLEINWORT BENSON, al cumplir satisfactoriamente todos los requisitos exigidos en la convocatoria.

5.- En fecha 27 de octubre de 1998, el Asesor DRESDNER KLEINWORT BENSON, remite al Ente Público su informe de valoración.

6.- Con fecha 29 de octubre de 1988, el Consejo de Administración del Ente Público aprueba las Bases del Procedimiento de Venta.

7.- El 30 de octubre de 1998, el Consejo de Ministros autoriza la enajenación del 30% del capital social de la mercantil RETEVISION, S.A.

# CCP

**8.-** El 6 de noviembre de 1998, se publican en el B.O.E. las Bases del Procedimiento de Enajenación. En las Bases se contiene el precio mínimo por la totalidad de las acciones objeto de enajenación que es de 123.300.800.000 pesetas, esto es, 77.063 pesetas por acción. Asimismo, incluyen el calendario de la operación.

**9.-** Con fecha 8 de noviembre se publican anuncios-convocatoria en varios diarios económicos de gran difusión, tanto nacionales como extranjeros.

**10.-** Con fecha 30 de noviembre se efectúa la preselección de candidatos, cursando invitación a los seleccionados para presentar oferta, remitiéndoles el cuaderno de venta y el borrador del contrato de compraventa.

### **III. RECOMENDACIONES DEL CCP**

#### **1.- En relación a la selección y a las funciones del asesor-valorador.**

**1.1.-** En la presente operación, solamente dos de los siete candidatos que fueron convocados para seleccionar a un asesor-valorador presentaron una oferta, y uno de ellos retiró su propuesta con posterioridad por un conflicto de interés sobrevenido. El Ente Público optó por la contratación del único candidato existente, dado que cumplía los requisitos exigidos y que la convocatoria de un nuevo concurso habría retrasado notablemente el desarrollo del procedimiento.

El CCP ha manifestado reiteradamente que estas situaciones de ausencia efectiva de concurrencia no son deseables, por lo que insta a los Agentes Gestores a adoptar las medidas necesarias para evitar este tipo de circunstancias. En particular, y al margen de la conveniencia de realizar convocatorias lo más amplias posibles, resulta imprescindible explicar y justificar de manera adecuada los criterios utilizados en la preselección de los candidatos, toda vez que una preselección adecuada aumenta las probabilidades de participación de las entidades invitadas y facilita una mayor atención a los criterios de adjudicación más objetivos y mensurables. En esta

# CCP

operación, en la que era previsible la falta de interés de aquellas entidades vinculadas de una u otra forma a los demás operadores de telecomunicaciones, las exigencias conectadas al principio de concurrencia habrían exigido la aplicación de unos rigurosos criterios de preselección (acompañados, en su caso, de posibles contactos previos, al objeto de conocer la disponibilidad de los distintos candidatos y de articular el concurso con las entidades realmente interesadas).

**1.2.-** En esta operación las funciones de asesor y de valorador han sido asignadas a la misma entidad. El CCP ha insistido en anteriores dictámenes en la conveniencia general de atribuir ambas funciones a entidades distintas, cuando las características de la operación así lo permitan.

Esta recomendación adquiere una especial importancia en una operación como ésta, en la que el informe de valoración ha resultado decisivo para fijar el precio mínimo de la venta y en la que la existencia de un derecho de tanteo por parte de los actuales accionistas de RETEVISION S.A. reducía seriamente las posibilidades de obtención de ofertas por parte de otros operadores. Las propias dificultades de valoración de una empresa como RETEVISIÓN S.A., que se encuentra en fase de consolidación y que opera en un mercado tan dinámico e innovador como el de las telecomunicaciones, habría justificado la conveniencia de contrastar o de convalidar la valoración de la empresa efectuada por la propia entidad asesora.

## **2.- En relación al procedimiento para la venta de RETEVISION.**

**2.1.-** Como ya ha sido destacado, esta operación de enajenación del 30% de RETEVISIÓN S.A. se encontraba fuertemente condicionada por el marco legal bajo el cual se desarrolló la primera operación de privatización, así como por el resultado de la misma. En particular, la Orden ministerial de 11 de marzo de 1997, que regulaba el procedimiento de venta de las acciones en la primera fase de la privatización, incluyó como anejo un pacto o contrato entre accionistas, que fue suscrito el 7 de agosto del mismo año, y que vinculaba a todos los tenedores de acciones de RETEVISION S.A. (y entre ellos, por tanto, el Ente Público). En lo

# CCP

que aquí interesa, este pacto de sindicación recogía importantes limitaciones en cuanto a la venta posterior del 30% de las acciones de las que era propietario el Ente Público, por el compromiso de éste de no enajenar las acciones a ninguna entidad cuyo objeto social fuera coincidente con el de los adjudicatarios iniciales y, fundamentalmente, por la atribución a éstos de un derecho de tanteo sobre las acciones a privatizar (limitaciones que no resultaban aplicables si las acciones se enajenaban a través de una oferta pública de venta). Al propio tiempo, la privatización de RETEVISION S.A. no puede desvincularse del proceso de liberalización del mercado de las telecomunicaciones y del propósito de dinamizar la competencia a través de la consolidación de un segundo operador global, lo que ha llevado al Ente Público a tratar de mantener y de consolidar un accionariado estable y fuerte.

De las distintas alternativas manejadas, el Ente Público -con la asistencia del asesor- optó por efectuar una convocatoria restringida de ofertas, en la que la apelación competitiva al mercado se combinaba con la atribución a los actuales accionistas de un derecho de tanteo que habría de ejercitarse, en su caso, por un precio mínimo previamente fijado. En opinión del Ente Público, esta alternativa permitía combinar el espíritu de la privatización inicial y la deseable estabilidad accionarial con los principios de transparencia, concurrencia y publicidad, que han de inspirar los procesos de privatización.

Ello implica que la principal característica del presente proceso de privatización, desde la perspectiva de los principios por los que corresponde velar a este Consejo, estriba seguramente en la atribución a los actuales accionistas de un derecho de tanteo, que debería ejercitarse por el precio más alto de las ofertas que pudiesen presentarse al concurso, así como en la limitación a la entrada de nuevas entidades cuyo objeto social coincida con el de los actuales accionistas. Este derecho de tanteo, que venía impuesto por el pacto de sindicación al que pertenecía el propio Ente Público, resultaba obligado desde el momento en que se descartó la formulación de una OPV por razones financieras y estratégicas, cuya valoración no corresponde a este Consejo, pero que, en principio, resultan atendibles.

En realidad, y en atención al régimen contenido en la normativa del mercado de valores (en esencia, Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre Emisiones y Ofertas Públicas de

# CCP

Venta), un proceso de venta como el presente, tiene la consideración legal de OPV, al verificarse en todo caso un ofrecimiento público de las acciones en conjunción con la realización de actividades de promoción publicitaria. Así lo ha entendido, de hecho, la propia Comisión Nacional del Mercado de Valores que, sin embargo, ha aplicado las excepciones parciales contenidas en el artículo 7 del referido Decreto por el carácter limitado y singular de la operación. Es precisamente este carácter limitado y singular el que permite entender que la excepción recogida en el acuerdo entre socios, en el sentido de no reconocer el derecho de tanteo en caso de formulación de una OPV, no resulta aplicable en el presente caso, al poder presuponerse que la excepción iba referida a supuestos genuinos de ofertas públicas dirigidas al conjunto de los inversores, en los que se produce una dilución o desconcentración del paquete accionarial privatizado y en los que no se verifica transmisión alguna de participaciones significativas. Alternativamente, y dada la extraordinaria amplitud de la noción legal de OPV en nuestro ordenamiento, habría que entender que los derechos de tanteo de los actuales accionistas no derivan propiamente del referido pacto de sindicación y que han sido reinstaurados a posteriori, esto es, en las Bases de la actual oferta.

En cualquier caso, es obvio, que el reconocimiento de un derecho de tanteo desincentiva notablemente la concurrencia y afecta al principio de igualdad de oportunidades, que en principio ha de presidir cualquier operación de privatización. Es necesario, por lo tanto, que la atribución de este derecho vaya acompañada de un conjunto de medidas que permitan el mayor juego posible del principio de concurrencia, así como de un especial rigor en cuanto a la fijación del precio mínimo de venta, que adquiere en estos casos, una especial relevancia por el riesgo de que no se obtengan ofertas en el mercado. Dado el lugar preeminente reservado al principio de concurrencia por el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, y la obligación específica de este Consejo de velar por su cumplimiento, cualquier limitación de dicho principio debe ceñirse al mínimo imprescindible y venir impuesta por la necesidad de promover o de tutelar un interés económico que resulte prioritario.

# CCP

En la presente operación, dado que el derecho de tanteo resultaba legalmente obligado una vez descartada la opción de realizar un ofrecimiento público de las acciones<sup>14</sup>, el CCP valora positivamente los esfuerzos del Ente Público por divulgar y por dar a conocer al mercado la operación de privatización (a través de anuncios incluidos en el B.O.E. y en medios de comunicación, tanto nacionales como extranjeros). Con todo, la ausencia de ofertas por parte de operadores ajenos a los actuales accionistas confirma claramente el carácter desincentivador del derecho de tanteo en relación al principio de concurrencia y, por tanto, la conveniencia general de recurrir al mismo sólo en situaciones excepcionales, que por lo demás han de encontrarse debidamente justificadas. En este caso, se estima que el Ente Público ha cumplido con el correspondiente deber de motivación, dadas las particularidades de la operación ya reseñadas.

### **3.- En relación a las condiciones de enajenación de las acciones.**

En la presente operación, la transmisión de las acciones se ha efectuado de acuerdo con las “Bases del procedimiento de enajenación mediante convocatoria restringida de ofertas del 30 por 100 del capital de RETEVISION S.A., a las que se ajustará el Ente Público de la Red Técnica Española de Televisión”, aprobadas por el Consejo de Administración del Ente Público.

El CCP ha considerado en anteriores dictámenes que la elaboración de unas normas o bases que contengan los principios por los que ha de regirse el proceso de venta comporta una mayor transparencia y seguridad, al objetivarse así las reglas del procedimiento y al permitirse que los candidatos puedan conocer de antemano los principios y las normas de actuación de la privatización de que se trate. En este sentido, se valora positivamente la existencia de estas normas en el actual proceso.

Igualmente, el CCP valora de forma satisfactoria que se haya otorgado carácter universal a la convocatoria para la selección de los compradores (aunque con sujeción a los

---

<sup>14</sup> Recuérdese, en todo caso, lo dicho sobre la amplitud de la noción legal de OPV y la alternativa de

# CCP

requisitos establecidos en las Bases), de acuerdo con las recomendaciones efectuadas por este Consejo en relación a las operaciones de privatización que se realicen fuera de los mercados de valores. Con todo, estas Bases facultan expresamente al Ente Público para rechazar las solicitudes de aquellos participantes que, a su juicio, puedan afectar negativamente a la viabilidad o rentabilidad de RETEVISION S.A.. Aunque el Ente Público ha entendido que esta cláusula sería de salvaguardia y que su interpretación ha de ser necesariamente restrictiva, el CCP desaconseja la utilización de elementos de esta naturaleza, que podrían ser empleados discrecionalmente por el Agente privatizador y comportar efectos disuasorios en relación al principio de concurrencia.

Por otra parte, en las Bases se fija también un precio mínimo para la realización de las ofertas, precio que tiene su origen en la valoración efectuada por el asesor de la operación. La importancia de este precio es capital, dado que el reconocimiento del derecho de tanteo en favor de los actuales accionistas reduce las posibilidades de obtención de ofertas por parte de otras empresas y con ello las posibilidades de obtener referencias de mercado sobre el valor de la empresa. En opinión del CCP, esta circunstancia aconseja, de acuerdo con las pautas seguidas en operaciones similares a ésta, que se introduzca en el contrato de compraventa alguna garantía para el supuesto de reventa de las acciones privatizadas por un precio superior durante un periodo de tiempo determinado (por ejemplo, con el compromiso de reembolso al Ente Público de las eventuales diferencias de precios).

#### **4.- En relación a la preselección de ofertas.**

El cuaderno informativo fue solicitado por nueve entidades, de las cuales presentaron solicitud de participación cuatro de ellas. Posteriormente, el Ente Público cursó solicitud de invitación a presentar ofertas a estas cuatro entidades, a las que remitió el cuaderno de venta y el contrato de compraventa.

Entre las cuatro entidades invitadas a presentar oferta se encuentra una Unión de Empresarios, en la que se integran, junto a algunos de los actuales accionistas, otras dos

---

que los derechos de tanteo hayan sido reinstaurados en las Bases de la actual oferta.

# CCP

entidades con objeto social coincidente y que como tales estarían teóricamente excluidas del concurso, de acuerdo con lo previsto en el acuerdo entre socios ya aludido. Para sortear esta dificultad, se señala que la oferta final sería presentada por filiales con objeto social diferente, aportándose adicionalmente un acuerdo de todos los socios actuales por el que se libera al Ente del cumplimiento de esta obligación. Con todo, y sin entrar a valorar la eficacia jurídica de la participación indirecta a través de filiales y de esta renuncia, por tratarse de cuestiones ajenas a las competencias de este Consejo, se considera que debería haberse otorgado un alcance general a la renuncia a este derecho por los accionistas adjudicatarios y que la misma debería haberse hecho pública, para garantizar la igualdad de condiciones y de trato en relación a otras entidades de objeto social coincidente que podrían haberse mostrado interesadas en concurrir al proceso.

## **5.- En relación al informe de valoración.**

**5.1.-** El informe de valoración se emitió el 19 de julio de 1998. Debido a los acontecimientos ocurridos desde esa fecha se consideró necesario proceder a una actualización que se realizó con fecha 25 de septiembre de 1998.

El Consejo valora positivamente esta actuación, que se adapta a una de sus recomendaciones: mantener la valoración actualizada con relación a la fecha de ejecución de la operación.

**5.2.-** La información necesaria para elaborar el informe de valoración tiene que ser suministrada por los gestores de la empresa a privatizar. En la actual operación existe el problema de la dependencia de los gestores de los actuales poseedores del 70% de RETEVISION S.A., dado que estos son al mismo tiempo aspirantes a la compra del 30% restante.

La principal metodología aplicada ha sido la del descuento de flujos de caja libres, que parece la más adecuada. Este método descansa sobre las proyecciones económico-financieras facilitadas por la dirección de la compañía. De esta manera la valoración de la empresa va a

# CCP

estar determinada en gran medida por la información suministrada por los directivos que representan los intereses de los actuales accionistas. Por lo tanto, este hecho puede ser fuente de conflicto de interés. El Consejo ha recomendado que en estas situaciones los Agentes Gestores, en este caso el “Ente”, adopten especiales medidas que tiendan a la disminución de esta problemática.

Hay que recordar que en la actual operación el valorador recoge en su informe los siguientes comentarios relacionados sobre este tema: “cierta información, especialmente comercial, no ha sido suministrada” y el Plan de Negocios 1998-2007 “ha continuado siendo modificado y actualizado por RETEVISION durante el proceso de valoración”.

## IV. CONCLUSIONES

El CCP ha de partir de la existencia de un marco normativo específicamente adoptado para la privatización de RETEVISION S.A. que de por sí condiciona el ámbito de aplicación de los principios de publicidad, de transparencia y especialmente el de concurrencia, por los que corresponde velar a este Consejo. Dentro de este marco normativo los referidos principios se han cumplido en grado suficiente.

En todo caso, el CCP recuerda lo expuesto en los apartados III.1.2; III.2.1 (especialmente en lo referente a la noción legal de OPV y a la desincentivación de la competencia que supone el derecho de tanteo); a los dos párrafos finales del apartado III.3; al último párrafo del apartado III.4 y al apartado III.5.2. El CCP recomienda que estos planteamientos sean tenidos en cuenta en futuras privatizaciones, en cuanto resulten aplicables a cada caso concreto.

*Diciembre, 1998*

# CCP

## ***ANEXO II: Aspectos generales del CCP***

### ***ÍNDICE DEL ANEXO II***

	<u>Página</u>
1. Creación .....	121
2. Naturaleza .....	121
3. Funciones .....	121
4. Funcionamiento.....	122
5. Organismos comparables .....	125

# CCP

## *ANEXO II: Aspectos Generales del CCP*

### **1.- CREACIÓN**

Como se ha comentado en la introducción, el Consejo Consultivo de Privatizaciones fue creado por el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, en el que se establecían las Bases del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado.

### **2.- NATURALEZA**

El CCP está dotado de una especial naturaleza, que hace que no esté integrado jerárquica o funcionalmente en la Administración Pública, teniendo un carácter puramente consultivo, con capacidad de autorregulación y autonomía funcional. Sus integrantes actúan con total independencia en el cumplimiento de sus fines. (Acuerdo del Consejo de Ministros del 27 de diciembre de 1996 y Ordenes Ministeriales del 19 de julio de 1996, 22 de mayo de 1997 y 17 de junio de 1998.)

### **3.- FUNCIONES**

El Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, en su apartado noveno, recoge las funciones del Consejo Consultivo de Privatizaciones, que son las siguientes:

a) Informar sobre todas las operaciones concretas de privatización que los Agentes Gestores deben someter a su consideración y al objeto de que se dictamine, si el proceso de privatización y la propuesta concreta de venta se acomoda a los principios de publicidad, transparencia y libre concurrencia.

# CCP

b) Informar sobre cuantas cuestiones le sean planteadas por el Gobierno, la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos o los Agentes Gestores durante el desarrollo del proceso de privatizaciones.

Así pues, la principal tarea del CCP se realiza con anterioridad a la adopción de la decisión final, siendo por tanto un control “ex-ante”.

Sin embargo, el papel del CCP en el proceso no finaliza en esta fase; con posterioridad a la ejecución de la operación, y sin perjuicio de la función del Tribunal de Cuentas, el IGAE realizará una Auditoría sobre el desarrollo de cada operación, que también será remitida al CCP por el Vicepresidente Segundo del Gobierno y Ministro de Economía y Hacienda o al Ministro de Industria y Energía, según sus respectivas competencias.

Por tanto, a la vista de la nueva información, y en el caso de que lo considere necesario, el CCP podría emitir un nuevo dictamen sobre la operación. De esta manera, y aunque la principal tarea del CCP tenga un carácter “ex ante”, puede ejercer facultades de control “ex-post” de los procesos de privatización. Otra razón de la posible labor “ex post” se encuentra en las operaciones que se instrumentan a través de OPVs, dadas las características de estas operaciones que exigen que gran parte del desarrollo de la operación (en el transcurso del cual deben adoptarse diversas decisiones) se realice con posterioridad a la autorización del Consejo de Ministros.

## **4.- FUNCIONAMIENTO**

La principal función del CCP, de acuerdo con el punto 1 del apartado noveno del Acuerdo del Consejo de Ministros, se manifiesta en la emisión de dictámenes sobre las operaciones de privatización y la adecuación de las mismas al cumplimiento de los principios de publicidad, transparencia y concurrencia.

# CCP

De este modo, una vez recibida por el CCP la documentación remitida por el Agente Gestor sobre una propuesta concreta de privatización, el mecanismo que se sigue, con carácter general, es el que se detalla a continuación, sin que sea una enumeración exhaustiva ni limitativa, ateniéndose en todo momento a las características particulares de cada operación:

- Se designa a uno ó varios ponentes entre los miembros del Consejo. Esta designación puede producirse con anterioridad a la remisión del expediente. En estos casos, de acuerdo con el Agente Gestor, el Ponente o Ponentes designados suelen realizar un seguimiento previo de la operación.
- El plazo general para emitir los informes es de quince días. Este plazo se computará desde la recepción en el Consejo de la documentación e información completa de la operación sometida a su consideración.

No obstante, si se considera necesario, el Consejo podrá solicitar documentación ó información adicional o complementaria que resulte necesaria para informar sobre la operación, con lo cual el plazo general quedará interrumpido hasta la recepción completa de la misma.

Igualmente, en las operaciones de especial complejidad, o cuando la carga de trabajo del Consejo así lo aconseje, el plazo establecido en el apartado anterior podrá ser prorrogado por el Consejo, a propuesta del Presidente, salvo que los Agentes Gestores justifiquen expresamente la urgencia de la operación.

- Para cada operación se suele mantener al menos una reunión con el Agente Gestor del que depende la operación. Del mismo modo, el Consejo puede convocar a cualesquiera otras personas cuya información considere conveniente para la elaboración del dictamen.
- Asimismo, el Presidente integra junto a los ponentes la denominada Comisión de Preparación del Consejo cuyo objeto es la elaboración de los borradores de dictámenes que serán presentados al pleno del CCP.

# CCP

- Una vez elaborado el borrador de dictamen, se reúne el Consejo en Pleno para el estudio y aprobación, en una o varias reuniones, del dictamen correspondiente. Normalmente, el Pleno ha analizado en alguna reunión previa a la elaboración del borrador de dictamen la problemática que plantea la operación.
- Una vez aprobados se envían al Agente Gestor correspondiente y se hacen públicos mediante su remisión a los medios de comunicación.
- Con posterioridad, el Agente Gestor eleva el dictamen del CCP y la propuesta concreta de venta al Vicepresidente Segundo del Gobierno y Ministro de Economía y Hacienda o al Ministro de Industria y Energía, según el ámbito de sus respectivas competencias, quienes, si así lo consideran procedente, someterán la propuesta del Agente Gestor junto con el informe del CCP a la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos, para su posterior aprobación definitiva por el Consejo de Ministros.

Además de la emisión de dictámenes a los que hace referencia el apartado noveno 1.A. del Acuerdo del Consejo de Ministros del 28 de junio de 1996, el CCP también “informará sobre cuantas cuestiones le sean planteadas ... durante el desarrollo del proceso de privatizaciones”, según se recoge en el apartado noveno 1.B. del Acuerdo citado.

En función de este apartado, el Consejo ha resuelto numerosas consultas realizadas por los Agentes Gestores en las fases previas de los procesos de privatización. La labor desarrollada en este campo ha sido de naturaleza muy variada existiendo consultas puntuales sobre aspectos concretos o generales de un determinado proceso de privatización o realizando un seguimiento por parte de un miembro del Consejo de una determinada operación en sus diferentes fases.

El CCP valora muy positivamente estos contactos previos con los Agentes Gestores dado que, de esta manera, se tiene un amplio conocimiento de las operaciones con anterioridad a la recepción del expediente. Esto ha permitido, en diversas operaciones, la aceleración de la elaboración del dictamen y, sobre todo, ha implicado que los Agentes Gestores conocieran la

# CCP

opinión del Consejo con anterioridad a la realización de sus propuestas concretas sobre el diseño de la operación, siendo uno de los cauces que han llevado a un mayor grado de transparencia y concurrencia al programa privatizador.

## 5.- ORGANISMOS COMPARABLES

En la mayoría de los países de nuestro entorno existen organismos que participan en el proceso de privatizaciones y que presentan una serie de características similares a las que se ha dotado al CCP español.

Así, por ejemplo, en Francia, Italia, Alemania y Portugal existen organismos que emiten un informe sobre los procesos de privatización con anterioridad a la toma de la decisión final. En el caso británico no existe este tipo de control “ex ante” y el “National Audit Office” realiza un control “ex post”.

Entre los organismos con funciones “ex ante” de los distintos países se producen también importantes coincidencias en relación a su composición y al origen gubernamental del nombramiento de sus miembros. En el caso de Italia, por ejemplo, la Comitato Permanente di Consulenza Globale e di Garanzia (creada en 1993) está integrada por el Director General del Tesoro y por cuatro expertos independientes, nombrados entre profesores universitarios, abogados del estado, magistrados, etc. Una estructura semejante aparece en Francia. La elección de los miembros de la Commission pour les Privatisations francesa —compuesta de siete miembros— debe fundamentarse en criterios de competencia, debidamente justificados, atendiendo, esencialmente, a su experiencia en materia económica, financiera y jurídica, tratando de garantizar la pluridisciplinidad de la misma. En ambos casos los nombramientos provienen del Ejecutivo.

En Portugal la estructura de la Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações es también muy similar, ya que está previsto que la elección de los miembros de la misma —

# CCP

nombrados por Orden Ministerial— se fundamente en criterios de competencia, debidamente justificados, entre personas independientes, atendiendo esencialmente a su experiencia en materia económica, financiera y jurídica y garantizando la pluridisciplinidad de la Comisión.

Otro importante punto en común entre los modelos definidos en los distintos países es que en la mayoría de los casos, los informes que emiten tienen carácter consultivo, es decir, no son vinculantes para los Gobiernos ni para terceras personas. La excepción a esta regla general la marca el caso francés en relación a algunos aspectos concretos sobre los que debe informar, como por ejemplo, en el caso de la fijación de un valor mínimo en las operaciones de privatización llevadas a cabo por el Gobierno. En la gran mayoría de los temas, la opinión emitida por estos “Consejos de Privatizaciones” —incluido el caso francés— no tiene un carácter vinculante.

En resumen, podemos destacar la existencia de cuatro características que son comunes a la mayoría de estos organismos: son en general consultivos, realizan un control “ex ante” y están formados por expertos de reconocido prestigio —en muchos casos catedráticos de universidad— cuyo nombramiento recae en el ejecutivo.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> Sin embargo, en lo concerniente al momento de la publicación de los informes que emiten estos organismos, el tratamiento es distinto en los países de nuestro entorno. Así, en Francia y en España se emite un informe público anterior a la decisión final de privatización. En otros países, la decisión de la publicación del informe depende del Primer Ministro, como ocurre en Alemania, o en Italia donde el organismo asesor informa al Primer Ministro directamente. En el caso de Portugal, se publica un informe semestral, una vez supervisado igualmente por el Primer Ministro.