

Informe de Actividades

2003

CCP

Consejo Consultivo de Privatizaciones

ÍNDICE GENERAL

CAPITULO I	El CCP y el proceso de privatizaciones	5
	1. Introducción	6
	2. Funciones del CCP	8
	3. Descripción genérica de los procesos de privatización de empresas	8
	4. Influencia del CCP en el proceso de privatizaciones	10
	5. Trabajos de otros organismos relacionados con la actividad del CCP	18
	5.1. Tribunal de Cuentas	19
	5.2. Informes de IGAE sobre los resultados de las auditorías en procesos de privatización.	24
	5.3. Sentencias del Tribunal Supremo en relación las privatizaciones y la actividad del CCP.....	27
CAPITULO II	Las privatizaciones de empresas del estado en 2003	39
	1. Evolución del programa de privatizaciones con especial referencia a 2003	40
	2. Los índices CCP de privatizaciones	53
CAPITULO III	Operaciones dictaminadas por el CCP en 2003 y principales recomendaciones realizadas	63
	1. Operaciones dictaminadas por el CCP en 2003	64
	2. Principales recomendaciones del CCP durante 2003.....	69
ANEXO I	Operaciones informadas en 2003	79
	Privatización de EBRO PULEVA S.A.....	80
	Privatización de ENAUSA	98
	Privatización de MUSINI S.A.....	119
	Privatización de MUSINI VIDA	136
	Privatización de TURBO 2000	149
ANEXO II	Recopilación de las recomendaciones del CCP	171
	1. Introducción	172
	2. Recomendaciones sobre la selección de “asesores”	173
	3. Recomendaciones sobre OPVs.	185
	4. Recomendaciones sobre no OPVs	196
	5. Análisis sobre el cumplimiento de las recomendaciones del CCP	219
ANEXO III	Texto completo de las sentencias recientes del Tribunal Supremo en relación con los procesos de privatización	226
	Sentencia sobre la privatización de INITEC.....	228
	Sentencia sobre la privatización de la ENSB.	247

CCP

CAPITULO I

EL CCP Y EL PROCESO DE PRIVATIZACIONES

1. INTRODUCCIÓN

En este informe se recogen los hechos más destacables de la actividad privatizadora del Estado durante el año 2003 así como un resumen de la actuación del CCP a lo largo del Programa de Privatizaciones.

El Consejo Consultivo de Privatizaciones fue creado por 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 (o Programa de Privatizaciones). En este Acuerdo se recoge un marco general para la venta de empresas públicas que incluye las directrices que han de seguirse en el diseño y la ejecución de las operaciones concretas de privatización, además de la filosofía y los principios en los que deberá basarse el Programa.

El objetivo principal de la creación del CCP es reforzar el sistema de garantías de las operaciones de privatización en el cumplimiento de los principios de publicidad, transparencia y concurrencia. Esta labor se lleva a cabo a través de informes públicos en los que se analiza la adecuación de cada operación de privatización al cumplimiento de los principios citados. De igual modo, el Consejo atiende cualquier consulta que le sea planteada durante el proceso de privatizaciones.

COMPOSICIÓN DEL CONSEJO

En el citado Acuerdo del Consejo de Ministros, de fecha 28 de junio de 1996, se establece que el CCP estará compuesto por su Presidente y un máximo de ocho Consejeros.

Durante 2003 no han existido modificaciones en la composición de los

miembros del Consejo Consultivo de Privatizaciones.

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
- **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 de Henares
- **D. Javier García de Enterría**
Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad Autónoma de Madrid
- **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 de Henares
- **D. Antonio Martínez Lafuente**
Abogado del Estado

2. FUNCIONES DEL CCP

Según se describe en el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, en su apartado noveno, punto 1, las funciones del CCP 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.

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. En este sentido, el Consejo ha resuelto numerosas consultas planteadas por los Agentes Gestores con carácter previo a la decisión de privatización y adjudicación de la empresa.

Debe resaltarse que la tarea del CCP se realiza con anterioridad a la adopción de la decisión final, siendo por tanto un control *ex ante*.

3. DESCRIPCIÓN GENÉRICA DE LOS PROCESOS DE PRIVATIZACIÓN DE EMPRESAS

Los procesos de privatización realizados a partir de junio de 1996 han seguido, con carácter general, las siguientes fases:

Los Agentes Gestores (inicialmente SEPI, SEPPa y AIE, estos dos últimos actualmente integrados en SEPI) tienen la iniciativa en el proceso de

privatización. Así, llevan a cabo la selección y contratación de “Asesores” y elaboran una propuesta de privatización, en su caso con la asistencia de los “Asesores” contratados.

En ocasiones los Agentes Gestores realizan consultas previas sobre determinados aspectos de los procesos de privatización al CCP. A partir de dichas consultas los Agentes Gestores pueden incluir las recomendaciones del CCP en los procesos de privatización.

Los Agentes Gestores diseñan el proceso de venta y deciden quien resulta adjudicatario. A continuación remiten el expediente con su propuesta de venta y la información sobre todas las fases del proceso al CCP.

Con la anterior información, el CCP elabora un dictamen en el que se pone de manifiesto el grado de adecuación del proceso a los principios de transparencia, concurrencia y publicidad, así como diversas recomendaciones orientadas a dicho cumplimiento. Conviene tener en cuenta que la función del CCP es consultiva y no vinculante y que, por tanto, no participa de forma directa en la toma de decisiones relativas a los procesos de privatización. El dictamen del Consejo es anterior a la decisión del Consejo de Ministros. El CCP hace públicos sus informes y notas de prensa a los medios, así como a través de su página web www.ccp.es, antes de que el Consejo de Ministros tome su decisión.

El dictamen del CCP se envía a los Agentes Gestores que son los encargados de remitir, en su caso, la propuesta de privatización y el dictamen del CCP al Consejo de Ministros para su aprobación definitiva. Por tanto, son los Agentes Gestores y, en última instancia, el Consejo de Ministros, los órganos ejecutivos del proceso de privatización.

Al contrario que el CCP, tanto la Intervención General de la

Administración del Estado (IGAE) como, en su caso, el Tribunal de Cuentas actúan con carácter *ex post*, es decir, una vez que se ha producido la privatización de la empresa.

El primero de ellos, la IGAE, una vez cerrada cada operación eleva al Ministro de Hacienda un informe de auditoria sobre el desarrollo de cada operación de privatización concreta.

Por su parte, la función fiscalizadora del Tribunal de Cuentas tiene carácter externo, permanente y consultivo, y tiene como misión enjuiciar la actividad económica desde los principios de legalidad, eficiencia y economía en relación con la ejecución de los programas de ingresos y gastos.

Junto a los anteriores, se da otro tipo de control, el ejercido por el Parlamento, que puede actuar tanto con carácter *ex-ante* como *ex-post*. Tanto en la legislatura 1996-2000 (VI legislatura) como en la 2000-2004 (VII legislatura) se han creado sendas subcomisiones para el seguimiento de los procesos de privatización y reconversión de las empresas pertenecientes al sector público.

4. PAPEL DEL CCP EN EL PROCESO DE PRIVATIZACIONES

Desde el momento de su creación el CCP se ha planteado su actividad como un proceso continuo dentro del Programa de Privatizaciones, buscando acomodar las operaciones a los principios de transparencia, publicidad y libre concurrencia.

La contribución del Consejo en las operaciones de venta de empresas públicas españolas se ha producido por diferentes vías: a) en diversas ocasiones

las recomendaciones del CCP se han aplicado en la operación concreta en que se han formulado; pero b) también se advierte esa contribución en posteriores procesos de privatización; c) en ocasiones, el CCP ha podido influir a través de las consultas intermedias; y d) finalmente, podríamos mencionar que la mera existencia del CCP y la publicidad de sus dictámenes, puede reflejarse en la actuación de los Agentes Gestores al planificar y ejecutar las operaciones de privatización.

A continuación se exponen muestras de esa influencia.

a. Contribuciones del CCP en operaciones concretas:

A lo largo del actual Programa de Privatizaciones han existido casos en los que las recomendaciones del Consejo contenidas en los dictámenes han sido tenidas en cuenta por el Agente Gestor en la propia operación de venta en que se planteaban. Tal fue el caso, por ejemplo, de SEFANITRO. Dicha empresa cotizaba en Bolsa en el momento de su privatización. Sin embargo, debido a la reducida liquidez de sus valores su cotización no era suficientemente significativa de cara a la estimación del valor de la participación, por lo que el CCP recomendó la elaboración de un informe de valoración externo. El Agente Gestor atendió a la recomendación del Consejo encargando dos informes de valoración –que fueron remitidos, a su vez, al CCP– antes de la aprobación del proceso privatizador por parte del Consejo de Ministros.

Otros ejemplos concretos de este tipo de influencia, pueden ser las operaciones de TABACALERA e INIMA. En la primera el CCP recomendó que no existiera un tramo específico de la OPV destinado al grupo de los estanqueros y el Agente Gestor eliminó dicho tramo con anterioridad a la elevación de la propuesta de venta al Consejo de Ministros. Por su parte, en la operación de INIMA el CCP recomendó que se abriera un nuevo plazo y se

repitiera la última fase del concurso de selección del comprador y, de nuevo, el Agente Gestor, con carácter previo a la presentación de su propuesta al Consejo de Ministros, aceptó la recomendación del CCP.

b. *Contribución del CCP en privatizaciones posteriores*

Como se ha señalado, la influencia más importante ejercida por el CCP a lo largo del Programa de Privatizaciones no se ha visto reflejada en la misma operación a la cual se referían las recomendaciones en cuestión, sino que ha sido en privatizaciones posteriores cuando los Agentes Gestores han ido incorporando las citadas recomendaciones (en ocasiones también de acuerdo con la propuesta del Consejo para no paralizar un proceso concreto o por referirse a fases previas ya ejecutadas).

Mediante esta vía, a lo largo de los casi ocho años transcurridos desde su creación, el CCP ha ido colaborando en los cambios ocurridos en el diseño y ejecución de las operaciones de privatización españolas. Esa influencia ha quedado reflejada en diferentes aspectos de los procesos de venta favoreciendo con todo ello una mejora importante y progresiva en el grado de cumplimiento de los principios de concurrencia, transparencia y publicidad exigidos a todas las operaciones de privatización.

Si nos centramos, en primer lugar, en los concursos de elección de Asesores, la influencia del CCP a través de sus recomendaciones u opiniones se ha traducido, entre otros aspectos, en un incremento de la competencia existente entre las entidades convocadas a estos concursos. En las primeras operaciones, realizadas dentro del actual Programa de Privatizaciones, era frecuente realizar convocatorias con un escaso número de entidades e incluso recurrir, en ciertos casos, a la adjudicación directa (como ocurrió por ejemplo en ENAGAS o INESPAL). Las opiniones a este respecto manifestadas por el CCP en diferentes dictámenes (entre otros los citados de ENAGAS e INESPAL

pero también en otros posteriores) han favorecido el que, a lo largo del Programa, se haya ido generalizado el uso de procedimientos concursenciales con amplias convocatorias ampliando, además, la constancia documental que justifica la razonabilidad de las decisiones adoptadas por los Agentes Gestores.

Si los dos ejemplos anteriores se referían a la elección de Asesores, existen igualmente ejemplos destacables de la evolución seguida en este campo en los concursos de selección de Coordinadores Globales en las OPVs. Así, por ejemplo, en TELEFÓNICA-1997 el CCP manifestó su desacuerdo con que en el baremo de selección se valorase positivamente el hecho de ser accionista relevante de la empresa en venta. El Agente Gestor aceptó dicha recomendación y, desde entonces, todas las entidades financieras parten con igualdad de oportunidades con independencia de su condición o no de accionistas estable. De hecho en la posterior colocación de ENDESA-1998 se eligió como Coordinador Global a una entidad que no era accionista estable de la empresa, existiendo otra que sí lo era y que, sin embargo, no resultó seleccionada.

Junto al incremento de la competencia entre las entidades participantes, otro punto en el que el CCP ha insistido desde las primeras operaciones es en la conveniencia de utilizar sistemas de selección que contribuyan a objetivar la decisión final adoptada por el Agente Gestor. Por ello, se ha recomendado reiteradamente aumentar la ponderación dentro del baremo de los criterios más fácilmente cuantificables, entre ellos el precio de los servicios a desarrollar por el Asesor (en forma de comisiones sobre el precio de venta o bien honorarios fijos), ya que con ello se fomenta la competencia en precio entre las entidades participantes.

En línea con esta recomendación, durante la vigencia del actual Programa de Privatizaciones, los baremos han ido recogiendo de forma creciente el criterio del precio. Pero dicha evolución ha sido especialmente

positiva en lo que se refiere a las comisiones de dirección, colocación y aseguramiento de las distintas entidades que participan en la oferta de valores, lo que se ha traducido en un importante ahorro en la cifra de comisiones de carácter institucional. Desde 1996 y hasta la última de las OPVs ejecutadas (ENCE) el nivel de comisiones se ha reducido en casi un 30%, aunque dicha reducción ascendería hasta el 50% si tuviéramos en cuenta la comisión institucional fijada en la operación de Iberia, la más baja desde el inicio del actual Programa de Privatizaciones. El aumento de la competencia en los procesos de selección de asesores habría contribuido a una reducción en el nivel de comisiones, ahorro que podría cuantificarse en aproximadamente unos 215 millones de euros en relación al gasto que se hubiera generado de no haberse producido dicha reducción. Adicionalmente, aunque en otros países europeos también se ha observado una reducción en el nivel de comisiones en privatizaciones podríamos considerar que en España se ha producido una tendencia más rápida en dicho proceso. Así, en el Informe sobre las Auditorias de las Operaciones de Privatización de 14 de abril de 1999, elaborado por la IGAE se indica: “También se han estudiado las operaciones de privatización realizadas en otros países, especialmente y por su cercanía y similitud, en Francia, donde las comisiones pagadas han tendido a ser superiores a las pagadas en España”.

Si nos referimos ahora únicamente a las operaciones de privatización desarrolladas mediante OPV también encontramos diversos ejemplos en los que el Agente Gestor ha ido incorporando, de manera progresiva, determinadas recomendaciones del CCP. Así, en las primeras privatizaciones ejecutadas a través de OPV, y de acuerdo a lo recogido en los folletos informativos de estas operaciones, la decisión de adjudicación de acciones en el tramo institucional recaía en los Coordinadores Globales, limitándose la función del Agente Gestor a manifestar su opinión respecto a dicha adjudicación. Con objeto de reducir la posible discrecionalidad en la asignación de estas acciones a las distintas ordenes de compra presentadas, el Consejo

propuso que, con carácter previo a la apertura del libro de demanda, el Agente Gestor y los Coordinadores Globales elaborasen una clasificación de los potenciales inversores en función de su “calidad” (definida de acuerdo a unos parámetros objetivos). Esta clasificación habría de servir para asignar las acciones en el tramo institucional. Con todo ello el Agente Gestor adquiere un papel determinante en la asignación de acciones, dotando al mismo tiempo al proceso de mayor objetividad y transparencia. En todo caso, este es uno de los aspectos en los que el Consejo sigue considerando que es necesario seguir avanzando.

Otra recomendación relacionada con las OPVs ha sido la de utilizar un único tramo institucional global, en lugar de múltiples tramos institucionales regionales (que abarcarían diferentes áreas geográficas). Con esta medida se perseguiría que la asignación de acciones dependiera en mayor medida de la “calidad” de la orden y de la “calidad” del inversor, con independencia de su origen, con lo que se conseguiría 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.

Finalmente, en operaciones desarrolladas por métodos diferentes a la OPV también se encuentran diversos ejemplos. La mayor parte de estos procesos han tenido la forma de concursos, aunque también se han aplicado otros métodos como subastas, adjudicaciones directas, etc. Dentro de este grupo de privatizaciones, superior en cuanto a número de operaciones pero menor en términos de ingresos que las OPVs, quizá uno de los aspectos en los que más ha insistido el Consejo desde el inicio es en la conveniencia de que el Valorador de la empresa objeto de la venta sea una entidad diferente del Asesor. El objetivo de esta recomendación sería intentar evitar la aparición de potenciales conflictos de interés entre los que valoran y los que asesoran al Agente Gestor de la operación, ya que estos últimos reciben una remuneración vinculada al éxito de la operación (esto es, a que se venda la empresa) por lo

que, en ocasiones, podría estar interesado en proponer una valoración baja de la empresa, con el fin de facilitar la operación. Esta recomendación parece haber sido aceptada por el Agente Gestor puesto que las últimas operaciones de privatización se han desarrollado en presencia de valoradores distintos al Asesor del proceso.

Otro aspecto sobre el que el CCP ha reiterado su recomendación de manera insistente desde las primeras operaciones ha sido en la conveniencia de que, en todos los procesos de privatización, el Agente Gestor elabore con carácter previo unas Normas o Criterios Básicos, específicos para cada operación, por las cuales se regirá el proceso (por ejemplo, la indicación de las distintas fases de la venta y de los plazos estimados para cada una de ellas, los criterios —y el orden de importancia— por los que se valoraran las ofertas, etc.). El objetivo de tal recomendación es fundamentalmente el de incrementar la transparencia y las garantías de igualdad de trato entre todos los participantes y limitar, en algún grado, la posible discrecionalidad del Agente Gestor (y por tanto la incertidumbre de los potenciales candidatos) en el desarrollo de la operación. En las últimas operaciones, dentro de los Criterios Básicos se han incluido unos requisitos mínimos que se exigen a todos los oferentes. Una vez superado el “filtro” de los requisitos mínimos el Agente Gestor valora únicamente aquellos aspectos más objetivos de las propuestas (en especial el precio), lo que redundará en una mayor objetividad de las decisiones adoptadas.

Asimismo, los Agentes Gestores han seguido la recomendación del CCP de homologar en la medida de lo posible el procedimiento de selección de compradores con el de Asesores. Así, se ha universalizado la utilización de baremos elaborados con carácter previo en los que se señala la importancia que van a tener conceptos tales como el precio y el plan industrial a la hora de valorar las ofertas presentadas por los potenciales compradores. Además, de acuerdo con las recomendaciones del Consejo, se ha mejorado el grado de

detalle con el que los Agentes Gestores justifican las decisiones adoptadas. Ello ha contribuido a incrementar el grado de transparencia de los procesos de privatización.

En todo caso, estos son ejemplos de como recomendaciones realizadas en unas operaciones tienen su efecto no en esa operación concreta sino en algunas de las que le siguen. En el Apéndice II se recoge una recopilación de las recomendaciones realizadas por el Consejo desde su creación y su grado de cumplimiento.

c. Consultas intermedias de los Agentes Gestores atendidas por el CCP

En los apartados anteriores se han destacado vías de influencia del Consejo en las operaciones de privatización que tienen un reflejo directo en los dictámenes emitidos por el CCP. Existen, sin embargo, otras vías en las que las recomendaciones del Consejo no quedan reflejadas expresamente en el informe final. Tal es el caso de las consultas acerca de puntos concretos de la operación que los Agentes Gestores plantean al CCP durante su desarrollo. Como se ha indicado, el Acuerdo del Consejo de Ministros preveía que, junto a los dictámenes, el CCP informará adicionalmente “sobre cuantas cuestiones le sean planteadas” a lo largo del proceso de privatizaciones.

En estos casos, el CCP puede recomendar en reuniones conjuntas con los Agentes Gestores, o bien mediante la remisión de notas de respuestas a las citadas consultas, algunas medidas que, en su opinión, pueden favorecer el cumplimiento de los principios de transparencia, concurrencia y publicidad. En el grado en que fueron aceptadas por el Agente Gestor implica que el expediente que llega al CCP ya las trae incorporadas y, por tanto, estas recomendaciones no quedarían reflejadas en el informe del CCP. Un ejemplo concreto de este tipo de influencia lo encontramos, por ejemplo, en la operación de ASTANDER. En ella el CCP planteó a SEPI la conveniencia de

solicitar una “*fairness opinion*”, a una entidad externa al proceso sobre el informe de valoración realizado por el asesor. El Agente Gestor aceptó el enfoque del Consejo. Consultas similares a lo largo del proceso se produjeron en las operaciones de IBERIA, ACERALIA, LM COMPOSITES TOLEDO o QUÍMICA del ESTRONCIO y, más recientemente, en EBRO-PULEVA y TURBO 2000.

d. *Existencia del CCP como órgano de control*

Finalmente, la mera existencia del CCP puede tener, por sí misma, una influencia favorable en el Proceso de Privatizaciones. En primer término dicha influencia puede reflejarse en las actuaciones de los Agentes Gestores cuando están planificando y ejecutando sus operaciones, incluso aunque el CCP no haya realizado actuación alguna en esa operación concreta. Así, la necesidad del dictamen previo del CCP puede ejercer influencia en la operación antes incluso de que el Consejo haya tenido conocimiento de la misma.

Pero, adicionalmente, debe recordarse que el citado Acuerdo del Consejo de Ministros establece los principios a los que tendrán que someterse todas las operaciones de privatización y actúa a modo de auto-compromiso, que se ve reforzado por la creación y funcionamiento del CCP.

5. TRABAJOS DE OTROS ORGANISMOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD DEL CCP

Junto al control ex-ante ejercido por el CCP, el Programa de Privatizaciones español prevé también la existencia de un control ex-post, esto es, posterior a la aprobación de la operación por el Consejo de Ministros. Dicho control lo ejerce el Tribunal de Cuentas y la IGAE. En los informes emitidos por estos órganos con relación a las operaciones de privatización existe una notable coincidencia de algunas de sus manifestaciones con las

recomendaciones del CCP. En los apartados siguientes se describen con mayor detalle algunos aspectos de los informes de dichos organismos relacionados con las privatizaciones y la actividad del CCP.

Adicionalmente, desde el inicio del proceso de privatizaciones, el Tribunal Supremo ha emitido cuatro sentencias acerca de operaciones de venta de empresas públicas. En el apartado 5.3. se incluye un breve resumen de dichas sentencias en lo que se refiere a los principios de transparencia, concurrencia y publicidad y la actividad del CCP.

5.1. TRIBUNAL DE CUENTAS

Como se ha indicado, la función fiscalizadora del Tribunal de Cuentas tiene carácter externo, permanente y consultivo, y su misión es la de enjuiciar la actividad económica desde los principios de legalidad, eficiencia y economía en relación con la ejecución de los programas de ingresos y gastos.

Este Tribunal, a diferencia de lo que ocurre con el CCP y la IGAE, no emite un informe por cada una de las operaciones de privatización desarrolladas, sino únicamente de algunas de ellas. Hasta la actualidad, el Tribunal ha emitido cinco informes de fiscalización sobre operaciones de privatización referidos a la venta de acciones de REPSOL en el periodo 1992-1995, OPV de TELEFÓNICA-95, OPVs de ARGENTARIA-96 y TELEFÓNICA-97 y privatización de RETEVISIÓN. De las operaciones de privatización a las que se refieren los citados informes, sólo las de RETEVISIÓN y TELEFÓNICA-97 son posteriores al Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, esto es, posteriores a la creación del CCP.

Junto a los anteriores, el Tribunal de Cuentas emite anualmente un informe sobre la gestión el sector público estatal en el que se incluye, entre otros aspectos, un análisis de las operaciones de venta de participaciones en

empresas públicas desarrolladas en el año.

En general se observa un importante grado de coincidencia entre las opiniones incluidas en los informes de fiscalización y los dictámenes del CCP. El Tribunal también estima que la IGAE suele estar en línea con el CCP. De esta manera, el Tribunal de Cuentas señala que “la IGAE ha emitido sus informes de auditoría en todos los procesos de privatización examinados y sus conclusiones, respecto al cumplimiento de los requisitos y acatamiento de los principios, en sus aspectos más significativos, suelen coincidir con los dictámenes del CCP”.

A continuación recogemos algunos de los aspectos de los Informes del Tribunal de Cuentas que guardan relación con la actividad del CCP.

Respecto a la existencia de un Valorador independiente del Asesor en las privatizaciones desarrolladas por métodos distintos a las OPVs el Tribunal ha destacado la conveniencia de dicha separación de funciones ya que, lo contrario, “puede afectar a la objetividad e independencia de la valoración en la medida en que ésta pueda estar influida por el diseño de la operación, realizado por el tasador en su condición de planificador general de las actuaciones”. Esta, precisamente, ha sido una de las principales recomendaciones en las que ha insistido el CCP.

Por otro lado, con motivo de la OPV de TABACALERA el Tribunal dice lo siguiente: “Respecto a la diferencia surgida entre el Consejo Consultivo de Privatizaciones que critica que en las cartas-convocatoria para participar en los procesos de selección no se incluya información sobre ‘el orden de importancia en el baremo de los diferentes criterios utilizados en la selección’ y la IGAE que mantiene que ‘facilitar información detallada sobre los criterios para la selección podría llegar a ser contraproducente, pues las propuestas intentarían ajustarse al máximo a tales criterios pudiendo producirse selecciones inadecuadas’, este

Tribunal considera que la publicación o puesta en conocimiento de los licitadores de los criterios para adjudicar el contrato, así como su orden de importancia y ponderación, contribuiría a la transparencia del proceso y sería coherente con los principios que inspiran la legislación sobre contratación pública”. Esta consideración del Tribunal iría más lejos de la recomendación del CCP, ya que propone además de comunicar a los participantes el orden de importancia de los criterios, estos tengan conocimiento también de la ponderación atribuida a cada uno de ellos.

El Tribunal de Cuentas también ha coincidido con el CCP en conveniencia de adjudicar una ponderación suficiente en el baremo a los criterios más objetivos, como es el caso del precio o las comisiones ofertadas por los Coordinadores. Esta recomendación ha sido repetida en numerosas ocasiones por el Consejo. Así, por ejemplo, con motivo de la OPV de ENDESA-98 el Tribunal de Cuentas manifestaba que “entre las preseleccionadas se incluyeron las Entidades financieras mas importantes; pero el baremo ponderaba poco los criterios en principio mas objetivos y cuantificables, como las comisiones a cobrar por los coordinadores, que sólo puntuaban un 15%, en tanto que se tenían en cuenta otros criterios, como la vinculación anterior con SEPI, que de alguna manera podrían limitar la concurrencia efectiva en otros competidores que también tuviesen experiencia en operaciones similares y conociesen el sector”.

En línea con lo anterior, en la OPV de ALDEASA, el Tribunal destaca que en la selección de los distintos Asesores que intervienen en la operación la designación recayó en aquellas entidades que obtuvieron una mayor puntuación en la valoración de sus ofertas. “La designación del Coordinador Global, sin embargo, recayó en la Entidad que quedó en segundo lugar porque, a juicio del Agente Gestor, la oferta más económica no habría resultado de interés para la formación de un Sindicato de aseguradores eficaz, ya que la comisión de los partícipes en este dependía de la del Coordinador Global. [...] A

esta decisión se refirió el CCP señalando que, ..., 'en los supuestos de convocatoria limitada, en los que se debe suponer que todas las Entidades preseleccionadas ofrecen la capacidad y el conocimiento necesario para la realización de los servicios requeridos, la exclusión de cualquier oferta por su carácter supuestamente desproporcionado sólo puede ser admitida cuando concurren motivos objetivados que, además, deberían ser debidamente explicados'. También la IGAE criticó la decisión del Agente Gestor, indicando que la Sociedad descartada, 'como entidad preseleccionada, cumplía los requisitos técnicos exigidos para desempeñar las funciones de Coordinador Global', y había ratificado 'su conveniencia de que la operación podía ser realizada con el porcentaje de comisiones ofertado', además de que 'su oferta, suponía una rebaja en el nivel de comisiones satisfechas en operaciones similares, que pudiera constituir un buen precedente para otras privatizaciones posteriores'".

Si hasta ahora nos hemos referido a las selecciones de Asesores, también es posible observar un cierto paralelismo en los criterios del Tribunal de Cuentas y el Consejo Consultivo de Privatizaciones acerca de los procesos de selección de compradores. Sobre estos, el Tribunal se ha mostrado partidario de fomentar la concurrencia señalando que "la selección de los compradores cuando no se ha realizado OPV se ha llevado a cabo, por lo general, mediante concurso restringido".

Sobre este punto, refiriéndose a la operación de INIMA, el Tribunal manifiesta que "la selección del comprador se realizó previo el envío de 27 cartas-convocatoria a otros tantos posibles compradores [...]. Posteriormente se decidió una ampliación del plazo de presentación (transmitida de forma oral a ambos concursantes). Más adelante el Tribunal destaca que "el contrato [de compraventa] quedó condicionado a la autorización del Consejo de Ministros previo dictamen del CCP, dictamen que fue emitido en junio de 1998 recomendando la apertura de un nuevo plazo de presentación de ofertas de

compra en vista de las incidencias surgidas al respecto. SEPI aceptó la recomendación y abrió un nuevo plazo de presentación de ofertas, ratificándose en su última oferta la Empresa que había resultado seleccionada anteriormente, en tanto que la otra licitante decidió retirarse. Consecuentemente, SEPI adjudicó la venta de Inima ... a la única oferta mantenida. Las incidencias producidas en el procedimiento de privatización de Inima han puesto de manifiesto la existencia de deficiencias que podrían haberse solventado con la simple publicación de las correspondientes convocatorias”.

Por otro lado, entre las observaciones del Tribunal merece ser destacada la manifestada con motivo de la privatización de RETEVISIÓN en 1997 al señalar que los criterios de selección y puntuación de ofertas para la adquisición de las acciones fueron “fijados pública y previamente a la presentación de las ofertas por los licitadores. No obstante la Mesa de Contratación aprobó el mismo día que finalizaba el plazo para la presentación de ofertas, las ‘Directrices para la valoración de las ofertas’, desarrollando los criterios de valoración y puntuación máxima contenidos en el Pliego, por lo que no pudieron ser tenidos en cuenta por los licitadores al formular sus ofertas. El conocimiento de la aplicación concreta de los criterios habría realizado la transparencia del procedimiento”. Por ello, se recomienda que “en futuras privatizaciones, en aras de una mayor transparencia de los procedimientos, los criterios de valoración y puntuación de las ofertas se fijen y se hagan públicos de forma completa y detallada con anterioridad a la expiración del plazo de la presentación de las mismas, de forma que los licitadores puedan conocerlos y valorarlos al formular sus propuestas”.

Dicha recomendación del Tribunal de Cuentas apoya y fortalece las formuladas por el CCP. Así, el Consejo ha insistido en que los criterios para la valoración de las ofertas se aprueben con anterioridad a la recepción de las mismas, pero no ha opinado sobre si dichos criterios deben ser públicos. La

recomendación del CCP ha sido la de comunicar a los candidatos el orden asignado a los diferentes criterios de valoración dentro del baremo, sin especificar la puntuación atribuida a cada uno de ellos.

Finalmente, con motivo de la privatización de RETEVISIÓN en 1997, el Tribunal de Cuentas destaca que el Programa de Modernización del Sector Público Empresarial “aún careciendo de fuerza normativa, expresa su voluntad de alcance global a todos los procesos de privatización y sin embargo deja fuera del mismo a determinadas sociedades estatales y entes, como es el caso del Ente Público Retevisión, por lo que estas sociedades no están obligadas a someterse a los principios que define el Programa y, en particular, al dictamen del Consejo Consultivo de Privatizaciones, existiendo una clara contradicción en su contenido que debería ser corregida”. Por ello, el Tribunal recomienda que “la actuación preceptiva del Consejo Consultivo de Privatizaciones se extienda a todos los procesos de privatización, cualquiera que sea el Agente Gestor que los lleve a cabo”.

5.2. INFORMES DE IGAE SOBRE LOS RESULTADOS DE LAS AUDITORÍAS EN PROCESOS DE PRIVATIZACIÓN.

El IGAE ha elaborado dos informes presentados al Congreso de los Diputados que analizan los resultados de dichas auditorías. El primero de ellos, fechado el 14 de abril de 1999 recopila los resultados de 18 operaciones de privatización, mientras que el segundo, fechado en marzo de 2002 recopila los de otras 15 operaciones. En este epígrafe se realizará un resumen de ambos informes debido a su interés en relación con el proceso de privatizaciones por el carácter complementario a la actividad desarrollada por el CCP.

Es de destacar que IGAE en los dos informes anteriormente mencionados muestra un cierto paralelismo en sus planteamientos con los

expresados por el CCP en sus dictámenes.

IGAE pone de manifiesto una inicial discrepancia con los Agentes Gestores por la información que se puso a su disposición en algunas operaciones. En opinión de IGAE las dificultades iniciales se fueron superando paulatinamente en la medida en que tanto los Agentes Gestores como el organismo de control fueron adquiriendo experiencia, cada uno en su ámbito, en las operaciones de privatización.

En las operaciones de privatización desarrolladas por medio de OPVs, IGAE indica que la transparencia, concurrencia y publicidad se han aplicado suficientemente, dadas las características técnicas de intermediación bursátil. Sin embargo han existido ciertas debilidades o deficiencias como el sistema de selección de directores de tramo (no se han basado en un procedimiento predeterminado), en la forma de asignación de acciones en el tramo institucional (no se ha dispuesto de antecedentes que justificaran dicha asignación) y en la participación de la sociedad privatizada en la cobertura de los gastos generados por la operación, (especialmente en los descuentos concedidos a los empleados). La posición de IGAE en relación por la asignación de acciones en el tramo institucional y en la financiación de los descuentos concedidos a los empleados resulta en cierto modo coincidente con la expresada por el CCP en sus dictámenes. En todo caso IGAE no considera dichas deficiencias o debilidades como especialmente relevantes dado su carácter principalmente formal.

En relación con las comisiones de los “Asesores” que participan en la ejecución de las OPVs, IGAE constata, con base en un estudio realizado tomando como referencia los datos recogidos en los folletos informativos registrados en la CNMV de empresas privadas que realizaron OPVs durante 1997 y 1998, que las comisiones pagadas en las OPVs públicas han tendido a ser inferiores a las aplicadas en empresas privadas. También se han estudiado

las operaciones de privatización realizadas en otros países, especialmente y por su cercanía y similitud, en Francia, donde las comisiones pagadas han tendido a ser superiores a las pagadas en España.

Con respecto al grupo de empresas privatizadas en las que no se ha utilizado el método de OPV, la principal cuestión que se plantea se refiere al informe externo de valoración. En concreto, IGAE recomienda que los informes de valoración sean realizados por profesionales de reconocida cualificación e independientes tanto de los potenciales oferentes como de la empresa a vender y de los asesores contratados para la valoración de las ofertas. Por otra parte recomienda que los informes sean emitidos antes del inicio del proceso de selección del comprador y con información suficientemente objetiva. Asimismo, se aconseja que los métodos y las hipótesis de valoración utilizados que, en todo caso, deben estar debidamente justificados y razonados en el propio informe de valoración, en función de la opción empresarial que implique la privatización, deben incorporar el cálculo del valor liquidativo de la empresa en aquellos casos de venta directa en los que una de las alternativas fuera la liquidación y cese de la actividad.

IGAE subraya que “en los diferentes informes de auditoria se han hecho observaciones, en buena medida coincidentes con las del Consejo Consultivo de Privatizaciones, para que se eliminaran determinadas debilidades en el sistema de selección, tanto de colaboradores como de compradores, de forma que se profundizase en la aplicación de los principios de publicidad, transparencia y concurrencia (ampliación del número de empresas convocadas, fijación previa de las formuladas de asignación de ponderaciones, etc.)”

En relación con la relevancia de la actividad del CCP y la del IGAE, este último organismo considera que:

“El principio de publicidad, transparencia y concurrencia es uno de los previstos en el Acuerdo caracterizándose, en primer lugar, por ser de necesaria aplicación en todas las operaciones (mientras que el resto de los principios debe entenderse que serán de aplicación en la medida que sean consistentes con las características de la operación) y por existir de un órgano al que se atribuye la valoración de su cumplimiento, el Consejo Consultivo de Privatizaciones. “

“No obstante el papel del CCP respecto a este principio, los informes de la Intervención General abordan igualmente esta cuestión al considerarse que lo realiza desde una perspectiva diferente: por un lado, el CCP estudia este principio en un momento inicial del procedimiento (antes de la autorización del Consejo de Ministros) y, por otro, realiza una valoración global de su cumplimiento que condiciona su continuación.”

“Por su parte, el trabajo de la Intervención General se realiza con la operación ya concluida, por lo que pueden considerarse las actuaciones posteriores al dictamen del CCP, y no busca tanto su valoración global como señalar aquellos hechos o circunstancias que han podido condicionar o limitar su aplicación.”

5.3. SENTENCIAS DEL TRIBUNAL SUPREMO EN RELACIÓN CON LAS PRIVATIZACIONES Y CON LA ACTIVIDAD DEL CCP.

Desde 1996, el Tribunal Supremo ha pronunciado cuatro sentencias en relación con la actividad privatizadora llevada a cabo por los Agentes Gestores. A continuación se recogen algunos aspectos de las sentencias que tienen relación con la actividad del CCP.

Sentencia del 14 de octubre de 1999 sobre la privatización de Telefónica

Esta sentencia se dictó con motivo de sendos recursos interpuestos por la Federación Estatal de Transportes y Telecomunicaciones de UGT y la Confederación Sindical de Comisiones Obreras. Uno de los motivos de impugnación alegados se refiere a que:

“el Acuerdo del Consejo de Ministros careció de cobertura legal adecuada y suficiente...”

En este sentido el Tribunal se manifiesta en los siguientes términos:

“La alegación podría tener, en este extremo, una cierta consistencia al destacar —y criticar— la ausencia de un marco legal, de carácter general, que reflejando la voluntad de las Cámaras, regule de manera adecuada todo el proceso privatizador o, al menos, el relativo al sector de las telecomunicaciones. Ello no obstante, es cierto—como acertadamente señala la defensa de la SEPPa— que, disponiendo el Gobierno de una habilitación legal para proceder a la venta de sus participaciones accionariales en las diferentes empresas ... pudo legítimamente hacer uso de ella sin necesidad de someter a las Cortes una iniciativa legislativa para regular en su conjunto el fenómeno privatizador. La elección entre una u otra alternativa pertenece al ámbito de las facultades del Gobierno que, en defecto de previsión constitucional al respecto, no nos corresponde enjuiciar. Hay que añadir, además que —según la propia exposición de motivos del Acuerdo impugnado recoge— el Consejo de Ministros había ya aprobado el 28 de junio de 1996 las Bases del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado, acuerdo que si bien no dota de cobertura legal, por sí mismo, al ahora enjuiciado, si podía llevarse a cabo mediante las facultades de enajenación de acciones que la Ley General Presupuestaria reconoce al Gobierno.”

Sentencia del 4 de junio de 2001 sobre la privatización de Astander

En esta sentencia, en su apartado segundo de los fundamentos de derecho se examina el ámbito en que el recurso se desenvuelve. En este sentido, el Tribunal Supremo indica que la Autorización del Consejo de Ministros tiene:

“naturaleza discrecional y constituye un acto de política económica del Gobierno que se encuentra fuera del control judicial, salvo en sus aspectos reglados.”

Asimismo, el Tribunal indica que:

“no puede ofrecer la menor duda que el cumplimiento de los requisitos de publicidad y concurrencia deben ser examinados por el órgano de supervisión, en cuanto redundan en un más acertado cumplimiento de los objetivos propuestos.”

En relación al ámbito de actuación del Tribunal, se indica que:

“También le cabe supervisar, al menos globalmente, si la adjudicación no es arbitraria ni irracional y si responde a los fines propios del sector industrial de que se trate”.

Por su parte, en el apartado cuarto de los fundamentos de derecho de la sentencia y en relación con estos aspectos el Tribunal expone:

“Tanto el rechazo como la adjudicación de ofertas aparecen razonablemente motivados y ajustados a los objetivos y criterios a los que anteriormente se hizo referencia, por lo que, aparte de responder a potestades de discrecionalidad técnicas cuyo control por esta Sala es muy restringido, las imputaciones de arbitrariedad, desviación de poder o fraude que implícitamente se desprenden de la demanda no han sido probadas”.

Asimismo, en el apartado tercero de los fundamentos de derecho se expone:

“Los requisitos de publicidad y concurrencia, como trámites previos a la adjudicación, no han de ser entendidos en el sentido que está previsto con carácter general en la legislación de contratos, expresamente excluida de aplicación a estos casos (artículo 12.1 de la Ley 5/1996). Bastaría para considerarlos cumplidos con realizar una suficiente difusión de la operación en sectores afectados, con el fin de que sea conocida por los que puedan estar interesados en ella y posibilitarles su intervención en la misma, de modo que, como criterio general, sea efectiva y real la concurrencia de varias ofertas. Cabría hablar en estos supuestos de un ‘procedimiento negociado’ similar al previsto en el artículo 93 de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas.”[...] “lo cierto es que el propio dictamen emitido por el Consejo Consultivo de Privatizaciones, órgano independiente al que se encomienda la función de informe previo a la autorización, si bien reconoce que hubiera sido deseable *‘haber realizado un esfuerzo adicional desde un primer momento para contactar con el mayor número posible de potenciales interesados en la compra de Astander’* concluye después de referirse a los contactos tenidos por SEPI con seis grupos nacionales y doce internacionales, que *‘se han respetado en grado suficiente, los principios de publicidad, transparencia y libre concurrencia.’*”

Sentencia del cuatro de febrero de 2003 sobre la privatización de INITEC

El Tribunal Supremo dicta sentencia sobre el recurso interpuesto por la Federación de Servicios Administrativos y Financieros de Comisiones obreras contra el Acuerdo del Consejo de Ministros que autoriza la venta de Empresa Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A. (INITEC) a “Técnicas R. S.A.”y a “W”.

En esta sentencia, antes de entrar en la cuestión de fondo del recurso presentado, el Tribunal analiza si, tal y como afirman las mercantiles codemandadas,

“la recurrente carece de legitimación activa”.

Sobre este punto, el Tribunal Supremo concluye que

“aquella tacha de falta de legitimación activa ha de ser rechazada, bastando para ello con leer tres líneas del dictamen sobre el proceso de privatización de Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A. emitido por el Consejo Consultivo de Privatizaciones, en las que se dice que:

‘En esta privatización es necesaria la aprobación del Plan Social con los trabajadores o alternatively la adopción por parte del Comité de Seguimiento de Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A. de las medidas definitivas de reajuste de plantilla...’; pues es evidente que una organización sindical en la que se integran trabajadores de la empresa objeto de la enajenación, tiene interés legítimo en el control jurisdiccional de los actos administrativos que a este respecto se dicten, porque de la legalidad o ilegalidad del acto derivará, de modo inmediato, un efecto positivo (obtener un beneficio) o negativo (evitar un perjuicio) actual o futuro.... Posee, pues, la recurrente, un interés concreto, cualificado, de naturaleza laboral, acentuado por la relevancia que constitucionalmente tienen los sindicatos en lo que se refiere a la defensa de los intereses de los trabajadores”.

Entrando ya en el examen de la cuestión de fondo del recurso presentado, el Tribunal considera que

“conviene recordar algunas de las consideraciones que ya hicimos en la sentencia de fecha 4 de junio de 2001, acerca del ámbito en que debe desenvolverse un recurso dirigido contra un acto administrativo de las características del impugnado”.

Sobre este punto, entre otros aspectos, se señala que:

“Junto a ello, hay que atribuir a la autorización la función de control de legalidad de aquellos aspectos de la operación que trascienden el interés meramente privado, para afectar al interés general. En este sentido, no puede ofrecer la menor duda que el cumplimiento de los requisitos de publicidad y concurrencia deben ser examinados por el órgano de supervisión, en cuanto redundan en un más acertado cumplimiento de los objetivos propuestos.”

Uno de los motivos de impugnación incluidos en el recurso interpuesto es la

“omisión en el expediente administrativo de determinados documentos absolutamente imprescindibles para fundar cualquier decisión de autorizar o no la venta de acciones”.

Entre otros, el recurrente se refiere el cuaderno de venta de INITEC,

“cuya necesidad aparece justificada, ... en las contundentes objeciones que el Consejo Consultivo de Privatizaciones expone sobre la valoración dada por el Asesor-Valorador a la entidad, que carece de criterios objetivos para ello, y, de otro, en el conflicto de intereses que concurre entre él y los beneficiarios de la transmisión. En suma, el Consejo de Ministros carecía de un elemento indispensable para ponderar si el precio asignado a la operación se correspondía o no con el valor real de los bienes públicos objeto de la transmisión.”

En el Fundamento de Derecho quinto de esta sentencia, se indica que

“tal omisión no existe en realidad”,

ya que en el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, se indica que dentro del proceso de privatización el Agente Gestor

“solicita al Consejo Consultivo de Privatizaciones un informe sobre su propuesta y, evacuado éste, eleva la propuesta y el informe, bien al Ministro de Economía y Hacienda, bien al de Industria y Energía, según el ámbito de sus respectivas competencias; y una tercera, en la que el Ministro competente somete, si así lo considera procedente, la propuesta del Agente Gestor junto con el informe del Consejo Consultivo de Privatizaciones a la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos, para su posterior aprobación definitiva por el Consejo de Ministros. Órgano éste que, como no podía ser de otro modo, puede plantear a aquel Consejo Consultivo, para su informe, cuantas cuestiones crea oportunas.

Por tanto, sin perjuicio del planteamiento de tales cuestiones, la documentación de la que ha de disponer el Consejo de Ministros al adoptar su decisión puede ceñirse, sin más, a aquella propuesta del Agente Gestor y a aquel informe del Consejo Consultivo, cuyos miembros son nombrados todos ellos por acuerdo

conjunto del Ministro de Economía y Hacienda y del Ministro de Industria y Energía, entre personas de reconocido prestigio.”

En este mismo recurso, dos de las razones de impugnación de la venta interpuestas por el recurrente se refieren a la

“irregular selección del Asesor-Valorador, pues no se llevó a cabo a través de un proceso de concurrencia pública”

así como a las

“deficiencias en el proceso de selección del comprador”.

Sobre ambas el Tribunal señala que

“descansan, realmente, en consideraciones contenidas en el informe del Consejo Consultivo de Privatizaciones que, sin embargo, no ponen de relieve infracción alguna del ordenamiento jurídico sino, tan sólo, la conveniencia de mejorar y perfeccionar algunas de las actuaciones que han de llevarse a cabo en un proceso de privatización; siendo buena prueba de ello la conclusión final de dicho informe, en la que se dice que el Consejo ‘considera que en el proceso y en la propuesta de venta de Empresa Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A., propiedad de SEPI, se han respetado, en grado suficiente, los principios de publicidad, transparencia y libre concurrencia’. Conclusión que no se ve desvirtuada por los elementos de juicio aportados a este proceso jurisdiccional.

Así, por lo que respecta a la selección del asesor-valorador, el informe de dicho Consejo pone de relieve que el Consejo de Administración de SEPI, en su reunión de 14 de noviembre de 1997, acordó el inicio del proceso de venta, aprobando al mismo tiempo la lista de asesores a convocar y los criterios de ponderación para la selección. El número de los convocados se elevó a nueve, de los cuales cinco declinaron la invitación. Se presentaron, pues, cuatro ofertas, decidiendo el Consejo de Administración de SEPI, tras su análisis, designar a "S." como Asesor de SEPI en la privatización de la empresa Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A..

Cierto es, como pone de relieve el informe del Consejo Consultivo de Privatizaciones, que sería recomendable que las convocatorias a los posibles Asesores sean lo más amplias posibles; que se diseñen unos criterios de preselección mejor adaptados a cada caso, con el fin de incrementar el número de ofertas presentadas; y que, además de aprobar las ponderaciones globales de los criterios para la selección del asesor con anterioridad a la realización de la convocatoria de los posibles asesores, se establezca también, con carácter previo, el sistema a utilizar para la asignación de puntos en cada uno de los criterios del baremo. Y cierto es, también, que sería igualmente recomendable la separación de las funciones de asesor y valorador.

Pero lo que no es menos cierto, y ello es lo relevante en la función de control en y desde el Derecho que este Tribunal ha de hacer, es que en el proceso de selección del Asesor-Valorador seguido en el caso de autos y en la doble función encomendada al mismo, no llega a descubrirse vulneración de norma jurídica alguna que permita atribuir un efecto invalidante a lo así realizado.

Y, en lo que respecta a la selección del comprador, la conclusión no puede ser distinta, pues se lee en aquel informe del Consejo Consultivo de Privatizaciones que el Asesor designado contactó con un total de 68 potenciales compradores y envió los cuadernos de venta a las 29 empresas que habían devuelto firmado el acuerdo de confidencialidad, invitándoles a presentar oferta preliminar no vinculante; que de las 11 ofertas no vinculantes recibidas SEPI, apoyada en la recomendación del Asesor, eliminó cinco por su menor interés ...

Conclusión que se ve reforzada, tanto porque en el informe del Consejo Consultivo de Privatizaciones no se detectan más que meras recomendaciones y no, desde luego, infracción de norma jurídica alguna en la selección del comprador...”

Finalmente, cabe destacar que el recurrente argumenta, como otro motivo de impugnación, que

“al Consejo Consultivo de Privatizaciones no le fueron sometidos todos los extremos de la operación, ya que al no haberse alcanzado acuerdo con la representación de los trabajadores sobre el Plan Social, el mismo ni fue confeccionado ni presentado a informe”.

Sobre este punto la sentencia en el apartado séptimo de los Fundamentos de Derecho señala que

“la misma suerte ha de correr, también de modo muy claro, la razón de impugnación que describimos ..., pues el Consejo Consultivo de Privatizaciones tuvo presente que en el momento de emitir su informe se mantenían las conversaciones con los representantes de los trabajadores sobre el Plan Social y, sin embargo, no consideró que la no culminación de ese aspecto de la operación fuera obstáculo bastante para la no emisión del informe.”

Finalmente, el Tribunal Supremo examina el motivo de impugnación referida

“existencia de un conflicto de intereses entre la entidad encargada de las funciones de Asesor-Valorador y la entidad adjudicataria de la compraventa, pues la fusión de las entidades "Banco S." (encargada del asesoramiento-valoración) y "Banco C." (que ostenta participación accionarial cualificada en la adjudicataria) elimina cualquier independencia de la entidad asesora y valoradora”.

Sobre este punto, se indica que se trata de la razón

“mas delicada de las esgrimidas, pero también, al igual que las anteriores, sin fundamento bastante como para llegar, en el caso de autos, a un pronunciamiento anulatorio.

De nuevo, es el contenido del informe del Consejo Consultivo de Privatizaciones el que impide tener por acreditado que el sobrevenido y potencial conflicto de intereses llegara, en el caso de autos, a afectar realmente a la objetividad con que el Asesor-Valorador ha de llevar a cabo las funciones que se le encomiendan, o a restar fundamento y racionalidad a la decisión de venta adoptada por la SEPI.”

Así, además de indicar que la fusión entre ambos bancos se produjo cuando el asesor

“ya había realizado las funciones más esenciales de las encomendadas”,

la sentencia señala que en el informe del CCP

“se lee que, según la información remitida, SEPI adoptó diversas iniciativas con el objetivo de prevenir que se pudiera activar el posible conflicto de intereses. Así, de un lado, solicitó al Asesor “garantías suficientes de independencia”;

y, de otro,

“ha ejercido siempre la toma de decisiones en cada una de las fases del proceso de privatización”, “habiendo reforzado especialmente su labor activa de supervisión sobre el trabajo realizado por el Banco Asesor”.

Llegando el Consejo Consultivo de Privatizaciones a la consideración final de que

“este punto, dadas las medidas tomadas por SEPI, no le debe llevar a un dictamen desfavorable sobre esta operación”, aunque insiste, como es lógico, demostrando su preocupación por la perfección del procedimiento, en que se debe prestar especial atención a los potenciales conflictos de intereses iniciales o sobrevenidos y articularse medidas preventivas para evitarlos, como podría ser la de estudiar la posibilidad de establecer alguna cláusula en el contrato con el Asesor que prevea la aparición de conflictos de intereses sobrevenidos, pudiendo llegarse a su sustitución.”

Sentencia del 26 de enero de 2004 sobre la privatización de Empresa Nacional Santa Bárbara

En esta sentencia, en su apartado primero de los fundamentos de derecho se expone:

“Los Comités recurrentes, después de exponer en su demanda una serie de argumentos tendentes a justificar que su pretensión de nulidad del contrato que se autoriza por el acto recurrido es ejercitable en esta vía jurisdiccional, y por lo tanto su nulidad comporta la del acto de autorización, fundamenta su pretensión anulatoria en los siguientes motivos:

a) omisión de la autorización previa del Consejo de Ministros, que se otorgó un año después de la celebración del contrato, sin haberse pronunciado cuatro órganos-Consejo Consultivo de Privatizaciones, Ministro de Economía, Comisión Delegada para Asuntos Económicos y Consejo de Ministros-, que con su intervención deben contribuir a la legalidad y acierto de la decisión;...”

En relación con este motivo de anulación, en el apartado tercero de los fundamentos de derecho el Tribunal indica:

“En el caso presente, si bien es cierto que se celebró entre las partes contrato privado de enajenación de acciones el 13 de abril de 2000, quedó sometido con carácter suspensivo, como señala su estipulación Cuarta a "la autorización por el Consejo de Ministros, tras el dictamen del Consejo Consultivo de Privatizaciones, que SEPI se encargará de tramitar y obtener, de acuerdo con el artículo 6 de la Ley General Presupuestaria y el 12.5,c) de la Ley de creación de SEPI”.

“Esta cláusula comportaba, en primer lugar, que la eficacia del contrato quedaba suspendida hasta que se otorgará dicha autorización, y, en segundo término, que su validez se supeditaba a ésta. No puede decirse, por tanto, que la operación se realizó antes de la autorización del Consejo de Ministros, pues el contrato privado celebrado previamente no la consumaba por sí mismo, por falta de un requisito que se reputaba esencial. En cualquier caso, tal contrato en nada preordenaba la autorización, pues como se evidencia en los dictámenes emitidos con anterioridad, en especial, el del Consejo Consultivo de Privatizaciones, se examinan minuciosamente los aspectos de la enajenación, examen que hubiera determinado sin duda, en caso de que se hubiera entendido que no concurrían los presupuestos para la misma, el rechazo de la operación. Además, la posterior formalización del contrato en escritura pública con fecha de 25 de julio de 2001, supone la perfección del consentimiento, al haberse cumplido las condiciones a que se sujetó el contrato privado, y haberse emitido los dictámenes legalmente previstos.”

Por último, en el apartado séptimo de los fundamentos de derecho se indica:

“En el último motivo de impugnación se aduce que se ha hecho un uso inadecuado de la discrecionalidad por no haberse valorado la conveniencia del contrato para los intereses públicos. En realidad, lo que pretenden los recurrentes es sustituir su apreciación personal sobre la de la Administración, sin una adecuada fundamentación y prueba sobre los extremos que invocan. De lo que resulta del expediente y de los autos, no puede inducirse que los intereses públicos que se mencionan en el escrito de demanda como superiores a los tenidos en cuenta en la operación, son prevalentes. Además de no ser preciso el pliego de condiciones administrativas en este tipo de concursos, no sujetos, como se dijo a la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas, debe añadirse que ni la construcción de una industria europea de defensa, ni la carga de trabajo que se vende con la ENSB correspondiente al carro de combate "leopard" subvencionado por el Estado, ni la renuncia a participar en un consorcio europeo de defensa y a desarrollar líneas de investigación propias, son fines que deban reputarse prevalentes a los conseguidos. En materia de discrecionalidad, a falta de una prueba que no se ha solicitado sobre estos extremos, la Sala solo tiene la facultad de examinar si el acto se ha realizado conforme a los principios del derecho, a los fines que lo justifican, y a los hechos determinantes. A partir de estos elementos de control, y en ausencia de otros no aportados por las partes, no puede decirse que el acto sea ilegal o que haya incurrido en desviación de poder.”

CCP

CAPITULO II

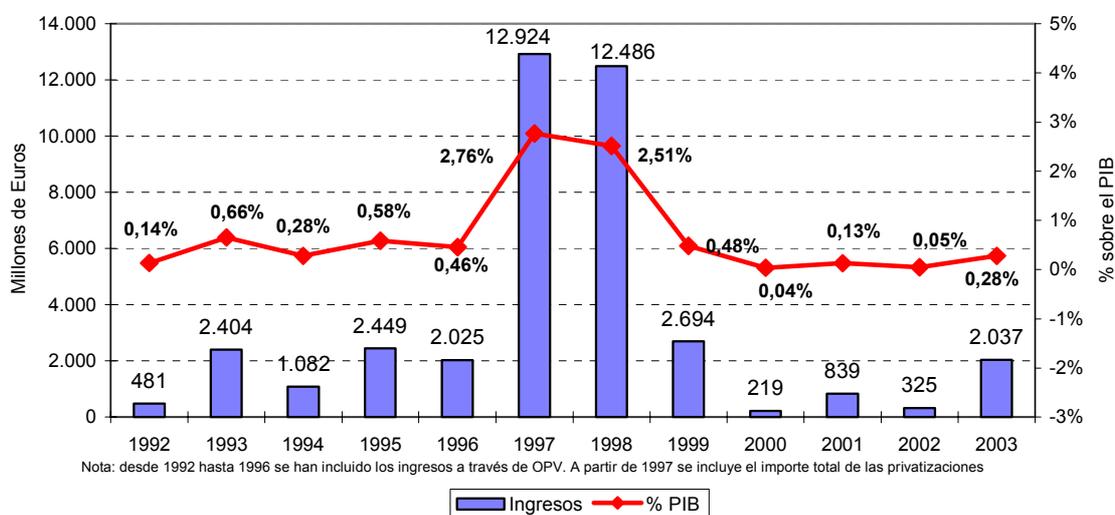
**LAS PRIVATIZACIONES DE EMPRESAS DEL
ESTADO EN 2003**

1. EVOLUCIÓN DEL PROGRAMA DE PRIVATIZACIONES CON ESPECIAL REFERENCIA A 2003

Han transcurrido casi ocho años desde la aprobación por Acuerdo del Consejo de Ministros del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial (conocido como Programa de Privatizaciones) en junio de 1996.

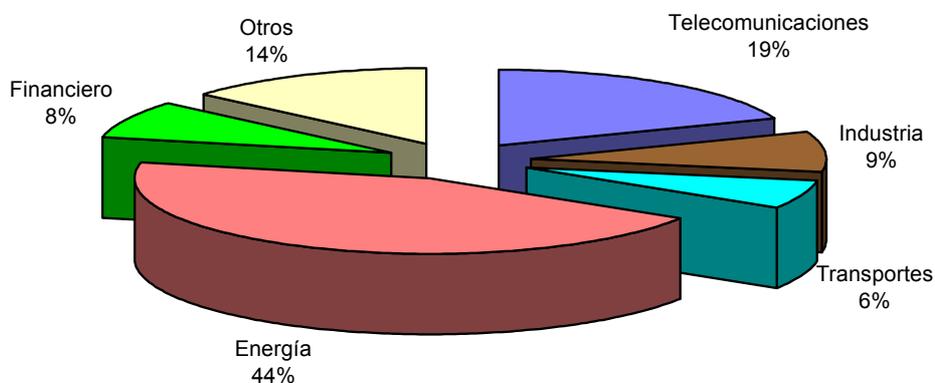
Desde esa fecha se ha venido desarrollado en España una intensa actividad de venta de empresas y participaciones públicas que ha facilitado la salida del Estado (total o parcial) del capital de **52 empresas**. El número de operaciones de privatización ha sido, sin embargo, más elevado, ascendiendo hasta 60 al cierre de 2003, ya que diferentes empresas fueron privatizadas en varias fases (consecutivas o simultaneas). En términos de ingresos, el volumen generado por el citado Programa hasta el final de 2003 implica **31.747 Millones de Euros**, de los cuales **2.037 M.€** corresponden a este último año.

Pese a la continuidad que ha caracterizado la política de privatizaciones en España durante los casi ocho años transcurridos desde su inicio, el Programa de Privatizaciones ha ido variando en el ritmo de su implementación, atravesado por diferentes fases. Así, los años de mayor intensidad privatizadora fueron 1997 y 1998, coincidiendo con la venta mediante OPV de las grandes empresas públicas como es el caso de TELEFÓNICA, ENDESA, REPSOL, TABACALERA o ARGENTARIA. En esos años el volumen de ingresos alcanzó el 2,76% y 2,51% del PIB respectivamente. En el Gráfico II.1. se puede observar la evolución de los ingresos de privatizaciones tanto en volumen como en porcentaje del PIB.

Gráfico II.1. Evolución de los ingresos por privatizaciones en España¹

Refiriéndonos de nuevo a los ingresos, aunque esta vez en función de los sectores en los que se encuadran las empresas privatizadas desde 1996, se observa el importante peso acumulado por el sector energético, con un 44% del total de ingresos, dentro del cual se incluyen las privatizaciones de empresas de gas, electricidad y petróleo. En 2003, el sector que más ha aumentado el porcentaje de ingresos por privatizaciones es el que se ha denominado “otros”, en el cual se incluyeron en su momento las privatizaciones de empresas diversas pero en muchos casos de notable relevancia, como es el caso de ALDEASA, TABACALERA (actual ALTADIS) o INDRA así como la recientemente privatizada ENAUSA.

¹ Las cifras de ingresos publicadas en anteriores Informes de Actividades han sido actualizadas con los datos publicados en el Boletín Oficial del Congreso de los Diputados, Serie D, Núm. 648 de 30 de diciembre de 2003 y Núm. 143 de 2 de marzo de 2001 sobre ingresos por privatizaciones desde 1996 hasta 2003.

Gráfico II.2. Ingresos por Privatizaciones por sectores económicos

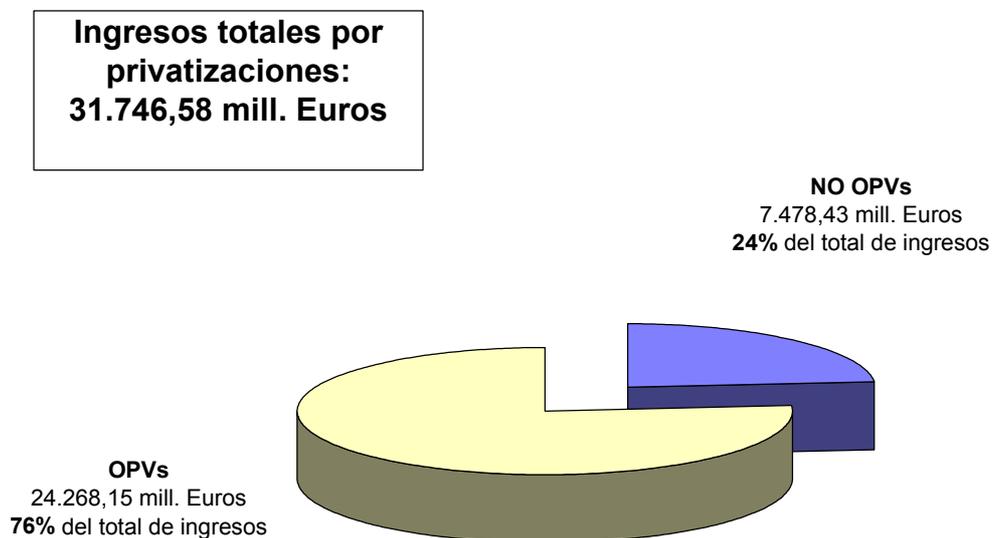
Dentro de la comentada evolución del Programa de Privatizaciones en España, el año **2003** ha supuesto la continuidad y, en cierto grado, el incremento de la actividad privatizadora que se venía desarrollando en los últimos ejercicios, no tanto por el número de operaciones realizadas como por el volumen de ingresos obtenidos con las mismas. Durante este año se han desarrollado **cinco operaciones** de privatización que han supuesto la venta de la totalidad de la participación pública en cuatro empresas, puesto que la enajenación de la aseguradora MUSINI se realizó en dos fases con procesos de venta diferenciados. Los ingresos totales obtenidos han ascendido a **2.037 millones de euros**, lo que supone en términos de PIB un **0,28%** del mismo.

En concreto, durante 2003 se cerraron dos de las privatizaciones que habían acaparado un importante interés en los últimos meses: por un lado la venta de ENAUSA, empresa matriz del Grupo ENA y propietaria a su vez del 100% del capital de sociedades concesionarias de autopistas, y por otro del Grupo MUSINI, presente en el sector asegurador y constituido por MUSINI, Sociedad Anónima de Seguros y Reaseguros (entidad matriz del grupo) y sus filiales (entre las cuales se encuentra MUSINI VIDA, que fue objeto de venta en

un proceso diferenciado). Junto a las anteriores, se produjo la venta del 4,24% del capital de EBRO-PULEVA, propiedad de MERCASA, aunque fue SEPI la que cerró el proceso abierto para la privatización de esta empresa. Finalmente, en diciembre de 2003, se acordó la adjudicación de TURBO 2000, sociedad de cartera cuyo activo más importante es la propiedad del 53,4% del capital de Industria de Turbo Propulsores (ITP)². En la tabla II.2 al final de este capítulo y posteriormente en el apartado III.1. se incluye una descripción más detallada de estas operaciones.

Dentro del desarrollo del Programa de Privatizaciones español merece ser destacado el papel fundamental que ha jugado el mercado de valores. Desde el inicio, las OPVs han significado una parte muy importante de los ingresos por privatizaciones. Así, las 13 OPVs de empresas públicas desarrolladas han supuesto un 76% del total, esto es, algo más de 24.200 Millones de Euros, tal y como se recoge en el Gráfico II.3. Pero además, dentro de las OPVs los inversores minoristas han tenido un especial protagonismo, facilitando la entrada en el mercado de valores de un elevado número de inversores particulares. Así, en términos de ingresos, los tramos minoristas habrían adquirido el 68% del total de las OPVs, lo que supone un 52% del total de las privatizaciones. Aunque en el año 2003 no se han realizado OPVs, al final de este apartado se incluyen datos y gráficos sobre las operaciones de privatización llevadas a cabo por medio de OPV.

² La aprobación por el Consejo de Ministros de esta operación se produjo el 16 de enero de 2004, sin embargo, a efectos del cómputo de ingresos del ejercicio se ha considerado su inclusión como ingreso por privatizaciones de 2003.

Gráfico II.3. Volumen de ingresos por privatizaciones en función del método de venta utilizado durante el actual Programa de Privatizaciones

Desde julio de 2001 (fecha de la OPV institucional de ENCE) no se ha desarrollado en España ninguna otra privatización por este sistema. Concretamente, en 2003, todos los procesos de privatización desarrollados utilizaron el sistema de venta por concurso, aunque con diferentes matices, como se detalla mas adelante en el punto III.1. Así, la venta de la participación en EBRO-PULEVA se desarrolló mediante un concurso con convocatoria restringida. En MUSINI, S.A. y MUSINI VIDA, el sistema de venta también fue el concurso aunque en ambos casos se trató de un concurso abierto, con convocatoria universal, y en el que la adjudicación se realizaría valorando tanto el plan industrial como el precio ofertado. Finalmente, en las dos operaciones restantes (ENAUSA y TURBO 2000) el método utilizado se acercaba al de una subasta, ya que, una vez aceptados por los potenciales compradores los requisitos mínimos exigidos por el Agente Gestor, la adjudicación final se realizó únicamente en función del precio.

Con todo, durante los casi ocho años transcurridos desde el inicio del actual Programa de Privatizaciones, la intensidad y continuidad de su implementación ha supuesto una notable reducción del sector público empresarial del Estado, así como una reorganización del mismo en torno a un único Agente Gestor.

La Tabla II.1 recoge, a título meramente orientativo, algunas de las empresas en las que SEPI mantiene una participación en su capital de carácter mayoritario o minoritario. En ella se observa que efectivamente el número de empresas en las que el sector público mantiene participación en su capital se ha reducido notablemente. En ciertos casos, además, la participación en el capital deriva de la no ejecución del “*Greenshoe*” en las OPVs de privatización desarrolladas en ejercicios anteriores, como es el caso de ALDEASA, ALTADIS, ENDESA o IBERIA. En RED ELÉCTRICA el mantenimiento de la participación pública deriva de una exigencia recogida en la Ley 54/1997 de 27 de noviembre de Regulación del Sector Eléctrico, que obliga a SEPI a mantener “al menos el 25 por ciento hasta el 31 de diciembre del año 2003, manteniendo posteriormente, en todo caso, una participación del 10 por ciento”.

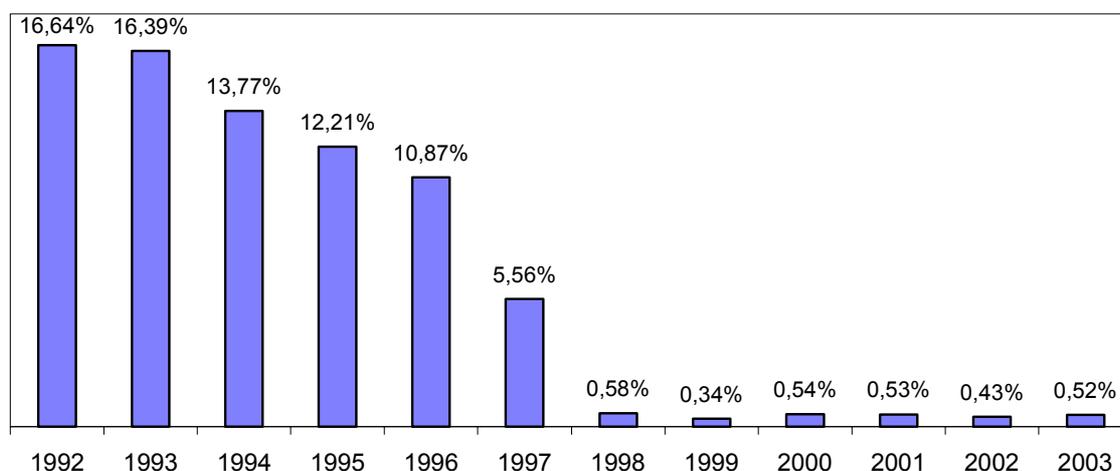
Tabla II.1. Empresas de SEPI a 31 de diciembre 2003

EMPRESA	Sector	% Participación
Agencia EFE	Comunicación	100%
Alicesa	Alimentación	91,96%
Babcock Wilcox Española	Bienes de equipo	100%
Cetarsa	Tabaco	79,18%
Clínica Castelló	Asistencia sanitaria	100%
Cofivacasa	Gestión de participadas	100%
Ensa	Bienes de equipo	100%
Enusa	Energía	60%
Infoinvest	Gestión inmobiliaria	100%
Hipódromo de la Zarzuela	Ocio	100%
Hunosa	Minería	100%
Iniexport	Comercio Exterior	100%
Inisas	Asistencia sanitaria	92,41%
Izar	Construcción Naval	100%

EMPRESA	Sector	% Participación
Mayasa	Minería	100%
Mercasa	Distribución alimentaria	51%
Presur	Minería	100%
Saeca	Finanzas	80%
Sepides	Promoción de inversiones	100%
Tragsa	Gestión de Infraestructuras	51%
Aldeasa	Operador Comercial Aeroportuario	5,06%
Altadis	Tabaco	1,93%
Aresbank	Servicios financieros	7,94%
EADS	Aeroespacial	5,51%
Endesa	Energía	2,95%
Enresa	Gestión de residuos Activos	20%
Expansión Exterior	Comercio Exterior	11,87%
Hispasat	Telecomunicaciones	7,4%
Iberia	Transporte Aéreo	5,39%
Red Eléctrica	Energía	28,50%

Fuente: SEPI

La evolución del porcentaje de participación del Estado en empresas cotizadas es una muestra más de la intensidad con que se ha aplicado el Programa de Privatizaciones desde 1996. Así, mientras que el citado porcentaje se elevaba a un 12,2% en el año inmediatamente anterior al inicio del Programa (siendo superior incluso en periodos anteriores, tal y como se observa en el Gráfico II.4), al cierre de 2003 el Estado había reducido la tenencia de acciones al 0,52% de la capitalización total del mercado bursátil español.

Gráfico II.4. Participación del Estado en el mercado bursátil.

Fuente: Bolsa de Madrid y elaboración propia

Nota: Según los datos publicados por la Bolsa de Madrid en los años 2000 y 2001 el porcentaje de participación de las Administraciones Públicas en las empresas cotizadas españolas fue del 0,21% en ambos periodos

Desde 1998 la participación del Estado se ha mantenido en niveles inferiores al 1% aunque, como se observa en el gráfico anterior, ha existido una cierta oscilación en el porcentaje de propiedad pública desde esa fecha. Esas pequeñas variaciones son consecuencia de los incrementos o reducciones en el precio de los títulos cotizados así como del número de empresas cotizadas con participación pública en cada uno de los periodos, ya que, en ocasiones, la decisión de privatización de una empresa puede traer consigo la entrada del Estado en el capital de empresas cotizadas. Por ejemplo en el año 2000 la privatización de CASA mediante canje accionario supuso la entrada del Estado en el capital de la recién creada EADS y, en la OPV de IBERIA en 2001 la no ejecución del "Greenshoe" provoca que desde esa fecha el Estado mantenga un porcentaje de participación en el capital de una empresa que antes de la privatización no cotizaba.

Tabla II.2. Empresas Privatizadas durante el 2003

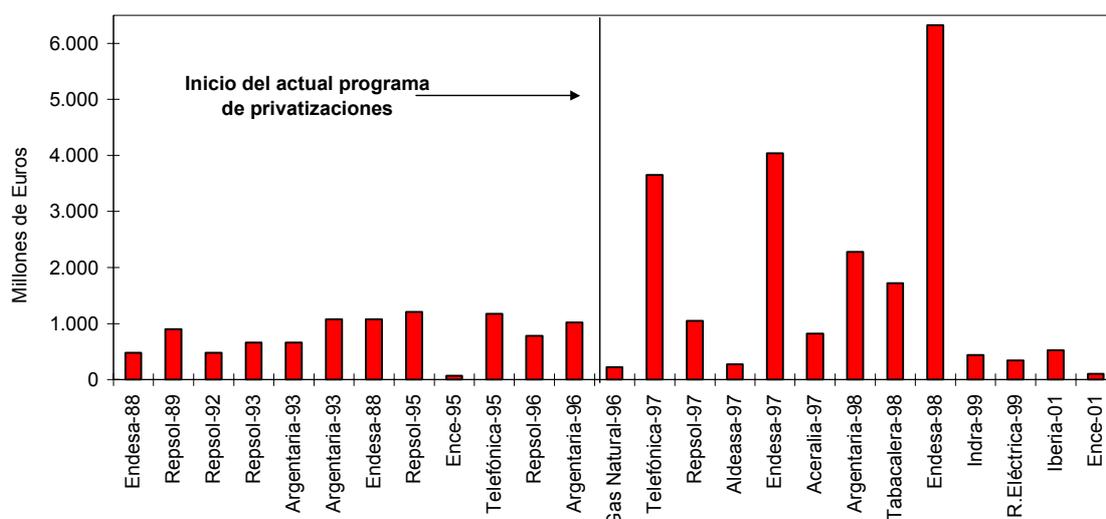
EMPRESA	AGENTE GESTOR	MÉTODO	FECHA	PORCENTAJE	INGRESOS	ASESORES	COMPRADOR	COMENTARIOS
EBRO-PULEVA	SEPI	Concurso restringido	May-03	4,24%	50,53 M€	Asesor BBVA	Instituto Hispánico del Arroz S.A.	Se contactó con 19 potenciales compradores pertenecientes a 4 grupos (entidades financieras, grandes patrimonios, sociedades de cartera y grupos empresariales y accionistas de Ebro-Puleva). De ellos 2 llegaron a realizar una oferta de compra. Finalmente fue seleccionada la oferta de Instituto Hispánico del Arroz. El precio de venta superó en aproximadamente un 7% al precio de mercado de las acciones en bolsa.
ENAUUSA	SEPI	Concurso (requisitos mínimos) y evaluación de ofertas en función únicamente del precio	Jul-03	100%	1.621 M€	Asesor: BBVA Valorador: PricewaterhouseCoopers	SACYR, S.A. (50%), BSCH S.A. (20%), CAIXANOVA (10%), Corporación Caixa Galicia S.A. (10%) TORREAL, S.C.R., S.A. (5% Y Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Huelva y Sevilla (5%).	Se establece un sistema de concurso abierto y se publican anuncios en prensa y en la página web de SEPI. Los participantes en el proceso tendrán que cumplir unos requisitos mínimos. Una vez comprobado dicho cumplimiento el adjudicatario sería el que ofreciera la mayor oferta económica. Se fijó un precio mínimo de 1.100 millones de €. Se recibieron 14 muestras de interés. Finalmente se recibieron 3 ofertas y ENA fue adjudicada a la mayor oferta económica.
MUSINI S.A.	SEPI	Concurso	Dic-03	98,074%	207,9 M€	Asesor: SCHI Valorador: KPMG	Mapfre Cajamadrid Holding de Entidades Aseguradoras	Se estableció un concurso abierto y se publicaron anuncios en prensa y en la página web de SEPI indicando el carácter abierto del mismo. Además se establecieron contactos directos (129 en total). 12 entidades firmaron el Acuerdo de confidencialidad. Se reciben 2 ofertas no vinculantes y, finalmente, una única oferta vinculante.
MUSINI VIDA	SEPI	Concurso	Dic-03	100%	91,58 M€	Asesor: SCHI Valorador: KPMG	Mapfre Cajamadrid Holding de Entidades Aseguradoras	Se estableció un concurso abierto y se publicaron anuncios en prensa y en la página web de SEPI indicando el carácter abierto del mismo. Además se establecieron contactos directos (129 en total). 12 entidades firmaron el Acuerdo de confidencialidad. Se reciben 3 ofertas no vinculantes y, posteriormente, tres ofertas vinculantes.
TURBO 2000	SEPI	Concurso (requisitos mínimos) y evaluación de ofertas en función únicamente del precio	Ene-04	50%	66 M€	Asesor: SCHI Valoradores: Deloitte & Touche e Invercaixa	SENER	Se alcanzó un acuerdo previo con SENER para poder realizar un proceso concursal abierto ya que cláusulas estatutarias y contractuales dificultaban la operación. No obstante SENER tuvo un derecho de tanteo. Se contactó con 164 potenciales candidatos y se recibieron 11 muestras de interés por parte de 11 interesados, firmándose 8 cartas de confidencialidad. 5 candidatos acudieron al <i>data room</i> . Se fijó un precio mínimo de 126,5 M€ por el 100% del capital de la empresa. Si bien dos candidatos llegaron a presentar la documentación de ofertas finales sólo uno (SENER) llegó a incluir oferta económica.

Fuente: Elaboración Propia

Como complemento de lo indicado en este punto se incluyen a continuación gráficos que contienen información sobre los procesos de privatización desarrollados por medio de OPV.

El Gráfico II.5 representa el volumen de ingresos de cada una de las operaciones desarrolladas. En él se observa que las mayores OPVs fueron la de Endesa realizada en 1998 y 1997 seguidas de la de Telefónica del año 1997. A partir del año 1999 las OPVs realizadas son de un volumen relativamente menor.

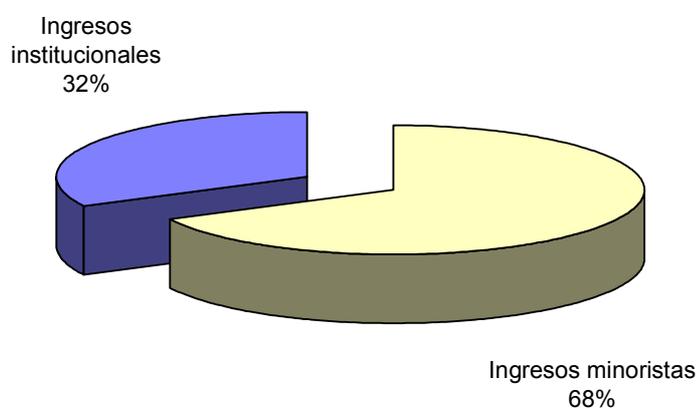
Gráfico II.5 Importe de las privatizaciones mediante OPV



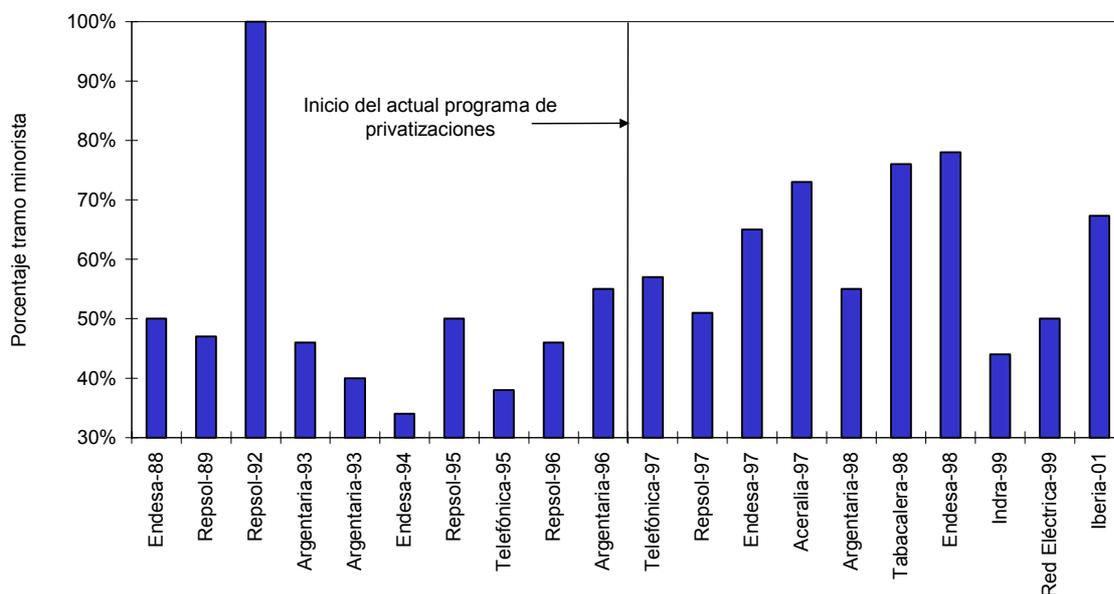
En el Gráfico II.6 se ha recogido el porcentaje de participación que suponen los tramos minoristas e institucionales en las OPVs realizadas durante el actual Programa de Privatizaciones. Como indica el gráfico, más de dos tercios de los ingresos se han generado a través de la venta de empresas públicas a inversores minoristas. Debido al menor tamaño de las operaciones desarrolladas a partir de 1999 el porcentaje de ingresos minoristas apenas ha

variado desde finales de 1998, a pesar de que en las tres últimas operaciones con tramo minorista el peso de este tramo se ha situado por debajo de la media del Programa de Privatizaciones iniciado en junio de 1996.

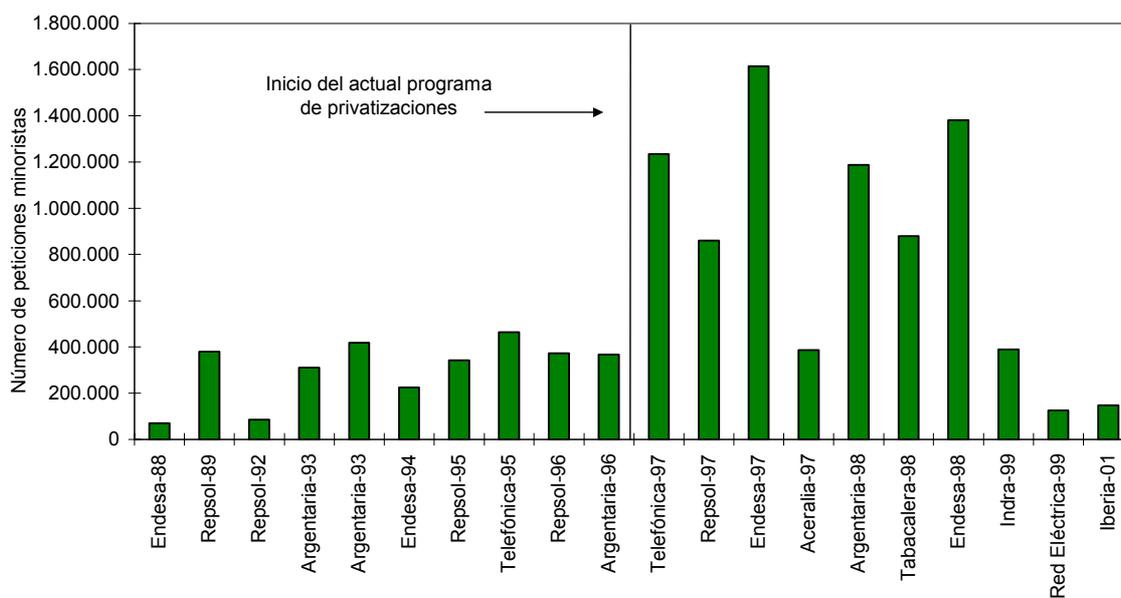
Gráfico II.6 Participación de los tramos minorista e institucional en las OPVs desde 1996 hasta 2003



En el Gráfico II.7 se indica el porcentaje de cada una de las OPVs que han ido orientadas al público minorista. Como puede apreciarse las operaciones en las que el tramo minorista ha sido más importante son Repsol - 92, Endesa-98 y Tabacalera-98.

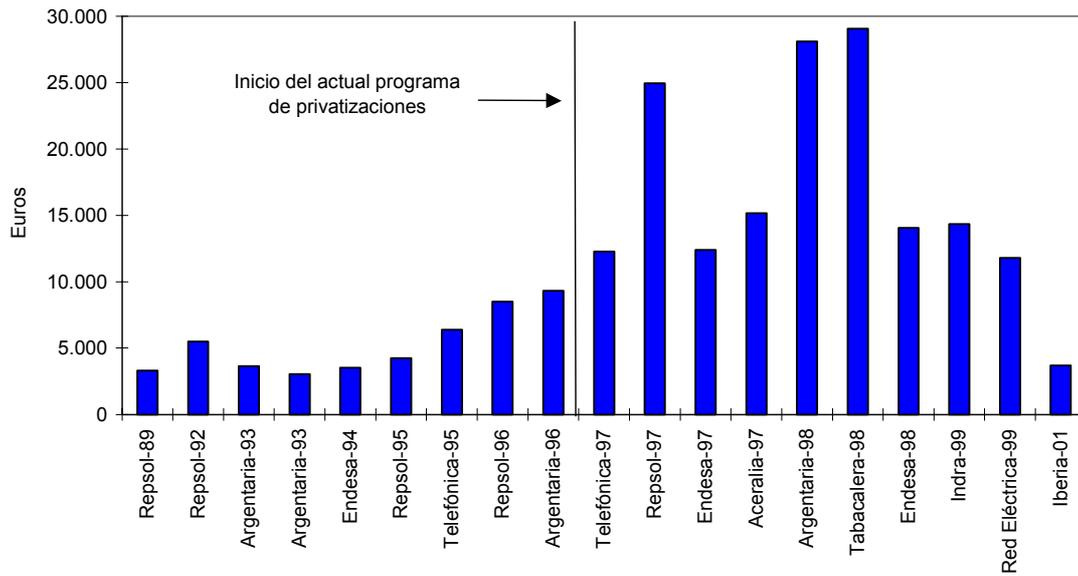
Gráfico II.7 Porcentaje del tramo minorista en las OPVs

En el Gráfico II.8 se representa el número de peticiones realizadas dentro de este tramo en las diferentes operaciones. En total, el número de peticiones durante la vigencia del actual Programa de Privatizaciones se sitúa alrededor de 8.200.000.

Gráfico II.8 Número de peticiones minoristas en las OPVs

Como puede observarse en el gráfico II.9 el importe medio de las peticiones minoristas alcanzó su máximo en el año 1998 con las privatizaciones de Tabacalera-98 y Argentaria-98.

Gráfico II.9 Importe medio de las peticiones minoristas en las OPVs



2. LOS INDICES CCP DE PRIVATIZACIONES

Los Índices CCP de privatizaciones representan la evolución de una cartera de valores formada por los títulos de todas las privatizaciones desarrolladas mediante OPV en España desde el inicio del Programa de Privatizaciones. En la actualidad, la citada cartera estaría compuesta por 12 valores derivados de las 13 OPVs de empresas públicas desarrolladas desde junio de 1996 (dos de ellas fueron colocaciones de una misma empresa). Dicha composición de la cartera y, en concreto, la ponderación atribuida a cada uno de los valores en la misma, ha permanecido invariable desde julio de 2001, fecha de la OPV institucional de ENCE. El hecho de que desde ese momento no se haya desarrollado ninguna otra privatización a través del mercado de valores, unido a que las más importantes en términos de volumen de colocación fuesen ejecutadas entre 1997 y 1998, ha contribuido a que los citados Índices se hayan convertido en indicadores de rentabilidad en el medio/largo plazo propiamente dichos. Con su elaboración se ha pretendido, además, poder comparar la evolución en precio de los valores privatizados con el comportamiento medio del mercado de valores español, representado en este caso por el Ibex-35.

Para su elaboración se presuponía un capital inicial de 6.010€ que posteriormente varía como consecuencia de la evolución del precio de las acciones, así como del pago de dividendos y otros incentivos distribuidos a los accionistas. Dicho capital, invertido en inicio en un único valor (GAS NATURAL, primera privatización mediante OPV desarrollada dentro del actual Programa) se distribuye posteriormente entre los distintos valores que se incorporan a la cartera a medida que se van ejecutando nuevas OPVs de carácter público. Es precisamente el peso asignado en la cartera a cada uno de los títulos privatizados el que permite diferenciar entre el *Índice CCP*, en el cual se asigna

la misma ponderación a todos los valores de la cartera, y el denominado *Índice CCP-Ponderado* en el que el porcentaje de la cartera invertido en cada uno de los títulos es proporcional al volumen total de la colocación, lo cual supone una aproximación mas realista y, por tanto, mas probable que la anterior.

Dentro de cada uno de los índices comentados se distingue, a su vez, entre inversores particulares o minoristas e inversores de carácter institucional. Entre estos últimos se incluirán fondos de inversión, sociedades de valores, bancos, entidades de seguros, grandes empresas, etc. La diferenciación entre ambos grupos se debe que habitualmente (tanto en las OPVs de empresas públicas como dentro del sector privado), los inversores minoristas disfrutan de una serie de incentivos tales como descuentos sobre el precio de venta, descuentos diferidos por mantenimiento de las acciones o bonus de fidelidad a los que no tendría acceso, sin embargo, un inversor de carácter institucional³.

Para analizar la evolución de la cartera de privatizaciones se ha estimado la rentabilidad acumulada en términos anualizados de los Índices CCP y CCP-ponderado, así como del Ibex-35 y el índice de fondos de inversión de renta variable (fondos R.V.)⁴, utilizados ambos como índices de referencia del mercado de valores español, hasta el 31 de diciembre de 2003. Los resultados de dicho análisis se recogen en la tabla siguiente:

³ Para una explicación mas amplia de la metodología y supuestos utilizados para la elaboración de los Indices de Privatizaciones nos remitimos a lo dicho en anteriores Informes de Actividades del CCP disponibles en la página web del Consejo (www.ccp.es)

⁴ Índice de fondos de inversión de renta variable española publicado mensualmente por el diario Expansión.

Tabla II.3. Rentabilidad de los índices de privatizaciones frente al mercado

RENTABILIDAD ACUMULADA ANUALIZADA
(desde junio de 1996 hasta diciembre de 2003)

Fecha	Ibex-35	Fondos R.V.	CCP1 (instituc.)	CCP2 (minorista)	CCP1-pond. (instituc.)	CCP2-pond. (minorista)
Dic-97	54,3%	42,5%	37,7%	43,0%	53,3%	62,1%
Dic-98	43,1%	39,4%	42,5%	47,5%	51,3%	58,4%
Dic-99	34,5%	35,4%	31,2%	35,7%	36,8%	41,1%
Dic-00	17,7%	19,9%	22,2%	24,3%	24,0%	27,0%
Dic-01	12,1%	13,8%	18,1%	19,8%	19,0%	21,5%
Dic-02	4,2%	6,7%	12,3%	13,8%	10,5%	12,9%
Dic-03	7,3%	9,0%	14,4%	15,6%	12,8%	14,7%

Fuentes: Índices CCP elaboración propia; otros índices elaboración propia a partir de datos de la Bolsa de Madrid (Ibex-35) y el Diario Expansión (Fondos R.V.)

El año 2003 ha supuesto el inicio de la recuperación de los mercados de valores de los importantes descensos que venían acumulando desde el 2000 y que se acrecentaron durante el 2002 como consecuencia de la evolución económica. Desde marzo de 2003, época en la que la incertidumbre económica y política existente por el conflicto de Irak llevó a los mercados a los mínimos anuales, los índices bursátiles iniciaron una subida paulatina que les ha llevado, al cierre de este periodo, a recuperar gran parte de la caída experimentada en los meses precedentes. Dicha recuperación queda reflejada en cierto grado en la rentabilidad acumulada por el Ibex-35 en diciembre de 2003, un 7,3%, frente al 4,2% con que se cerró el año 2002; y lo mismo puede decirse respecto al índice de los fondos de inversión de renta variable española.

A la vista de tales resultados bursátiles positivos, debemos analizar si dicha evolución ha quedado reflejada también en los índices de privatizaciones o si, por el contrario, los valores de las empresas privatizadas han seguido un comportamiento diferenciado al de la media del mercado. Efectivamente, la rentabilidad acumulada hasta diciembre de 2003 por los Índices CCP se ha incrementado, en todos los casos, respecto al año anterior, siguiendo por tanto el cambio de tendencia experimentado no sólo por el mercado español sino por las bolsas internacionales en general. Los gráficos siguientes representan la evolución de los Índices de Privatizaciones para inversores institucionales (Gráfico II.10) y minoristas (Gráfico II.11) tomando para su elaboración como base 100 diciembre de 1996, coincidiendo con la primera de las OPVs de empresas públicas desarrolladas dentro del Programa de Privatizaciones. En ellos se observa como prácticamente desde el inicio, la cartera de privatizaciones española ha mostrado un comportamiento más favorable en términos de rentabilidad que la de otros indicadores del mercado, lo que nos lleva a pensar que los inversores que hubiesen acudido a las citadas OPVs de privatización habrían alcanzado, hasta el momento actual, un rendimiento superior al de otras posibles inversiones alternativas en el mercado. Es importante destacar que las mayores diferencias de los índices de privatizaciones respecto al Ibex-35 se han obtenido, precisamente, en épocas de descensos bursátiles, como ha venido ocurriendo desde principios de 2000 manteniéndose hasta marzo de 2003. La explicación de ese mejor comportamiento de la cartera de privatizaciones en épocas de entorno bursátil desfavorable radica en la menor exposición al riesgo de la misma, lo que hace que se vea afectada en menor medida que otros valores del mercado por los descensos del mercado. Tales conclusiones se han mantenido en el primer trimestre de 2003, época en la que la incertidumbre política internacional existente derivó en una caída generalizada de los índices. Sin embargo, mientras que en los tres primeros meses del año el Ibex-35 retrocedió un 2,8% (y hasta un 5,6% el de los fondos de inversión de renta variable española), el Índice CCP-Ponderado en el caso de los inversores minoristas lo hizo en un

0,6% (un 1,2% para los inversores institucionales). Los resultados negativos del índice no ponderado durante ese mismo periodo de tiempo se mantuvieron en línea con la media del mercado.

Desde el segundo trimestre de 2003, como se ha dicho, se inicia un cambio de rumbo en los mercados que les lleva al cierre de 2003 a registrar importantes alzas, compensando e incluso superando en algunos casos de forma amplia las pérdidas registradas en 2002. Así, desde marzo el Ibex-35 subió un 32%, y lo mismo ocurrió con Índices CCP que lo hicieron en un 31% (minoristas) y un 33% (institucionales). Ligeramente inferiores fueron los incrementos registrados por los índices ponderados (27% y 29% respectivamente).

Gráfico II.10. Evolución de los Índices CCP1 y CCP1-ponderado frente al Ibex-35 (inversor institucional)

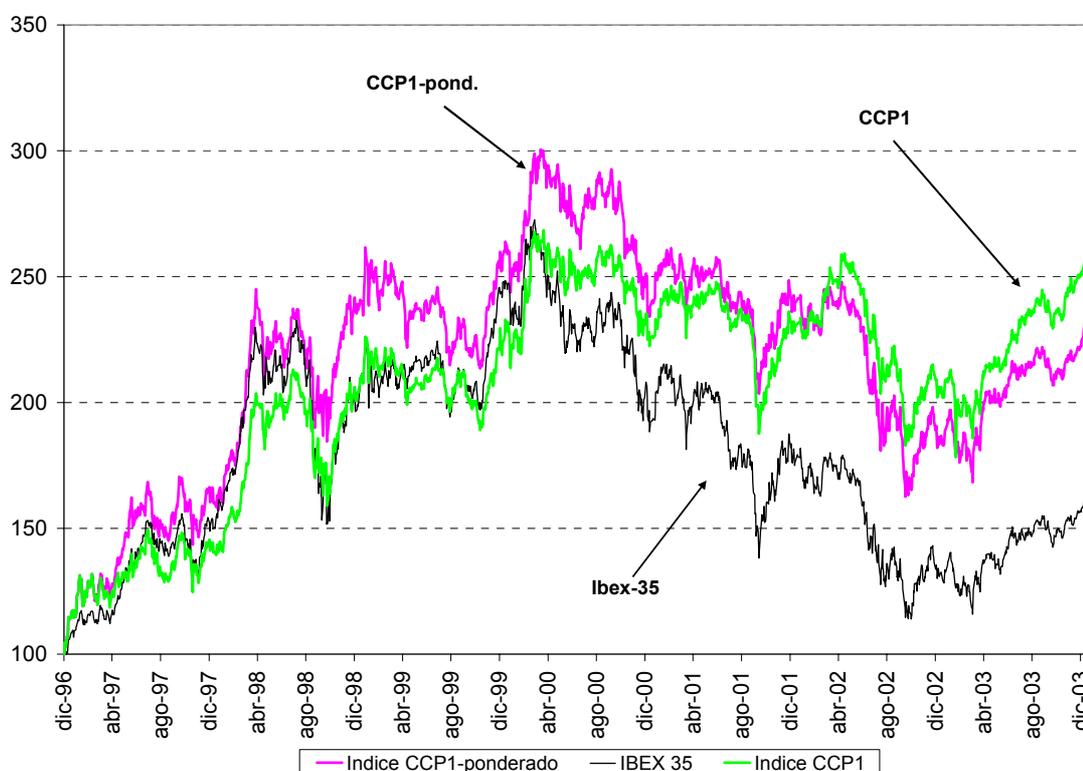
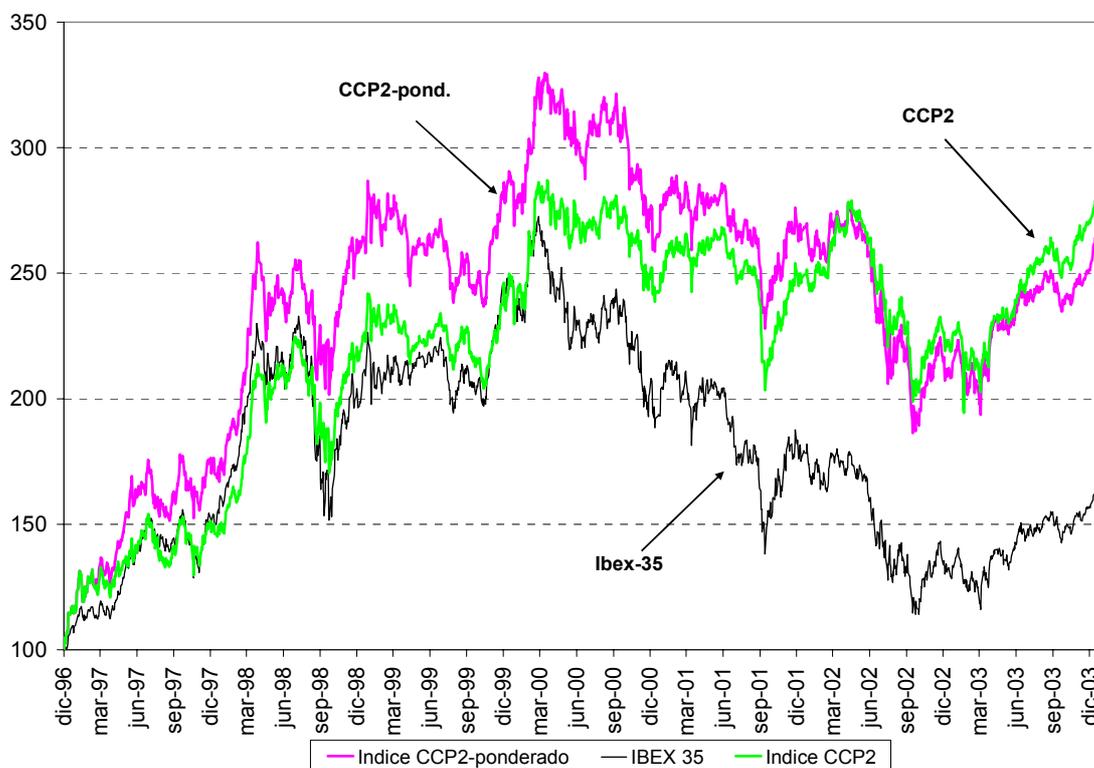


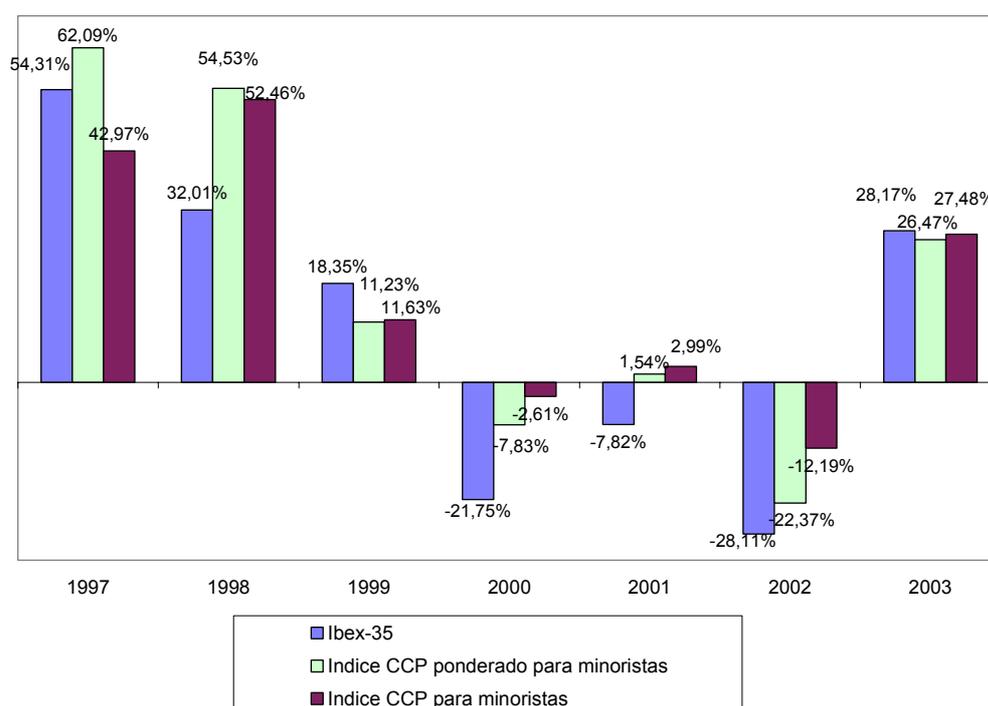
Gráfico II.11. Evolución de los índices CCP2 y CCP2-ponderado frente al Ibex-35 (inversor minorista)



El Gráfico II.12 recoge la rentabilidad anual de los índices de privatizaciones en el caso de un inversor minorista así como las del mercado español, representado por el Ibex-35. Merece destacarse el comportamiento del Índice CCP sin ponderar. En los últimos tres años de descensos consecutivos de los mercados, dicho indicador había mostrado mejores resultados que el índice ponderado y el índice de la bolsa española. De nuevo en 2003 ha mostrado un comportamiento más favorable que el índice no ponderado, con una fuerte correlación con el Ibex-35 tanto en los descensos registrados en los primeros meses del año como en la recuperación posterior. El mayor peso atribuido dentro de la cartera a algunos de los valores privatizados que, durante 2003, han experimentado una mayor subida en su

precio (es el caso de INDRA, IBERIA, ALDEASA o RED ELÉCTRICA) explicaría los mejores resultados obtenidos por el Índice CCP.

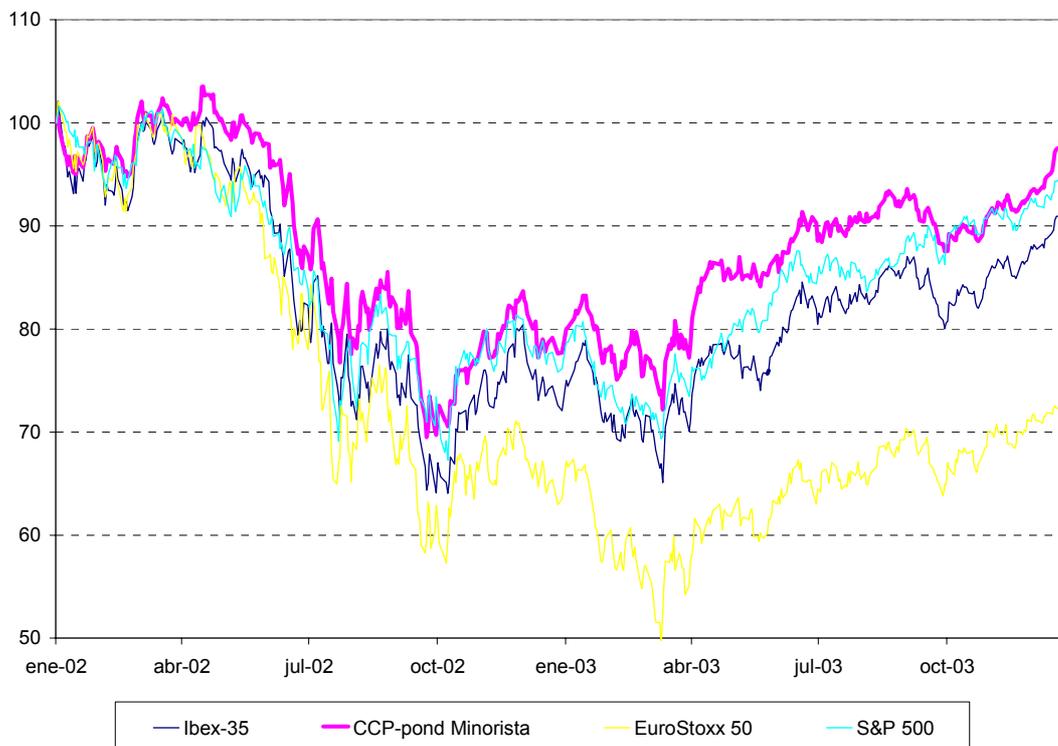
Gráfico II.12. Rentabilidad anual del Ibex-35 y de los índices de privatizaciones para un inversor minorista.



Finalmente, debemos señalar que los signos de recuperación y el cambio de tendencia experimentado por el mercado español en 2003 no han sido un fenómeno aislado, sino que ha ido en consonancia con lo ocurrido en el ámbito internacional. Así, los índices de las principales bolsas han registrado importantes subidas en los tres últimos trimestres del año. Dicha recuperación ha sido más positiva en los índices norteamericanos que en los europeos. Durante 2003, el S&P-500, tomado como indicador del mercado norteamericano, experimentó un crecimiento del 26% mientras que el

Eurostoxx-50, como representación de la zona euro, lo hizo en un 15%, por debajo incluso de los indicadores de determinados mercados nacionales europeos como es el caso del Ibex-35, cuya revalorización anual se ha elevado hasta el 28%. El índice de privatizaciones en el caso de un inversor minorista, por su parte, habría experimentado una subida similar a la del índice del mercado español y superior en todo caso al de los principales valores europeos (concretamente un 26%).

Gráfico II.13. Evolución de los índices mundiales frente al índice de privatizaciones para un inversor minorista.



CCP

CAPITULO III

**OPERACIONES DICTAMINADAS POR EL
CCP EN 2003 Y PRINCIPALES
RECOMENDACIONES REALIZADAS**

1. OPERACIONES DICTAMINADAS POR EL CCP EN 2003

En este apartado se analizan las características más relevantes de las operaciones desarrolladas y dictaminadas por el CCP durante el año 2003. En todas las operaciones el Agente Gestor ha sido SEPI, si bien una de ellas (EBRO-PULEVA) fue iniciada por la empresa pública MERCASA, como más tarde se detallará. A continuación se enumeran los dictámenes emitidos por el CCP durante dicho año y posteriormente se realiza una breve descripción de las mismas.

- Privatización de EBRO-PULEVA
- Privatización de ENAUSA
- Privatización de MUSINI VIDA
- Privatización de MUSINI S.A.
- Privatización de TURBO 2000

EBRO-PULEVA es una empresa del sector de alimentación con una destacada presencia en la producción y comercialización de azúcar, productos lácteos y arroz. Esta empresa es el resultado de la fusión entre Azucarera Ebro Agrícolas y Puleva y sus acciones se cotizan en bolsa a través del mercado continuo. La participación vendida (4,2%) era propiedad inicial de MERCASA, que fue quien comenzó el proceso de privatización, si bien este fue finalizado por SEPI en mayo de 2003. El proceso de venta se inició mediante la contratación de un Asesor Financiero que asistiera al vendedor a contactar con potenciales compradores de dicho paquete accionario. Para ello se desarrolló un proceso de selección de Asesor que culminó con la elección de BBVA. Esta entidad contactó con 19 potenciales compradores. Finalmente fueron presentadas dos ofertas, de entre las cuales se seleccionó la del Instituto Hispánico del Arroz. El precio de la venta fue de 7,75€ por título (un 7,34% por encima del precio de cierre del mercado en la fecha en la que fue presentada), lo que generó unos ingresos de 50.530.015 €.

La segunda empresa privatizada durante el año 2003 fue ENAUSA. ENAUSA es la cabecera del Grupo ENA y propietaria del 100% del capital de las sociedades concesionarias AUDASA, AUCALSA y AUTOESTRADAS, así como del 50% de las acciones de AUDENASA y de participaciones minoritarias en otros proyectos de autopistas, tanto en España (Accesos de Madrid, Autopista Central Gallega, Autopista Madrid-Sur y Eje Aeropuerto) como en el exterior (Concesionaria de los Lagos, en Chile). El proceso de privatización de ENAUSA se inició en mayo de 1999 por SEPPa con la convocatoria de un concurso para la selección de Asesores Financieros en el que resultó designado Argentaria. Posteriormente se convocó un concurso para el puesto de Valorador que fue resuelto a favor de la firma PricewaterhouseCoopers. En octubre de 2002 SEPI, que había integrado con anterioridad a SEPPa, aprueba las bases del proceso de venta. En dichas bases se establece su carácter abierto a todos aquellos interesados que cumplieran una serie de requisitos objetivos. La adjudicación final de la empresa se realizaría a la oferta que, habiendo satisfecho unos requisitos mínimos, ofreciera un precio mayor. Por tanto, el sistema de venta podría identificarse con una subasta. Hasta el 23 de enero de 2003, se recibieron 14 muestras de interés en participar en el proceso, 11 por parte de entidades individuales y 3 de consorcios formados por otras 10 entidades. Finalmente se recibieron 3 ofertas realizadas por 3 consorcios, entre los cuales el formado por Sacyr (50%); BSCH(20%); Corporación Caixa Galicia (10%); Caixanova (10%); Torreal S.C.R. (5%); y Monte de Piedad y Caja de Ahorro de Huelva y Sevilla "El Monte" (5%) presentó la oferta más elevada 1.586,3 millones de euros, lo que supuso una mejora del 44,2% sobre el precio mínimo requerido por SEPI (1.100 millones de euros). A este importe habría que añadir 35 millones de euros estimados en función de la diferencia de fondos propios entre los incluidos en el balance de referencia y el de transferencia, con lo que el importe total de la venta se situaría en 1.618 millones de euros.

Con anterioridad a su privatización, el GRUPO MUSINI estaba

compuesto por MUSINI, Sociedad Anónima de Seguros y Reaseguros (entidad matriz del grupo) y sus filiales (entre las cuales se encontraba MUSINI VIDA). El conjunto del GRUPO MUSINI fue objeto de un proceso de privatización por el procedimiento de concurso en el año 1999, que fue declarado desierto por SEPI ya que el Agente Gestor consideró que con la única oferta vinculante recibida en aquella ocasión no se cubrían los objetivos establecidos. Posteriormente, en julio de 2002 SEPI reinicia el proceso de privatización con la apertura de un concurso para la selección de un Asesor Financiero en el que fue seleccionada la firma Santander Central Hispano Investment. De forma paralela se realizó un concurso para la elección de una entidad que realizase la valoración independiente de MUSINI VIDA y MUSINI S.A., a través del cuál fue elegida la firma KPMG Peat Marwick. A partir de la experiencia previa de privatización de MUSINI y de los contactos previos establecidos por SEPI con empresas del sector el Agente Gestor consideró que solo eventualmente alguna compañía participaría en el proceso si el objeto de la venta era el GRUPO MUSINI como un todo. Por ello, acordó diseñar una privatización diferenciada por negocios y adaptar las Bases del proceso de privatización como dos procesos independientes: de un lado MUSINI VIDA y por el otro MUSINI S.A. (integrado por la matriz del grupo y sus filiales exceptuando el ramo de vida). El proceso de privatización diseñado para ambas sociedades consistió en un concurso en el que serían valorados tanto el aspecto económico de las ofertas como el plan industrial. Se publicaron diversos anuncios informando de la venta tanto en la prensa nacional como en la internacional y en la página web de SEPI. Las bases de los procesos de privatización así como el cuaderno de venta fueron remitidos a los 12 interesados que habían firmado el Acuerdo de Confidencialidad.

En el concurso para la privatización de MUSINI VIDA S.A. se recibieron tres ofertas no vinculantes por parte de tres empresas. Con posterioridad las mismas entidades presentaron sus ofertas vinculantes. SEPI, tras calificar los aspectos relativos al precio y al plan industrial de las mismas, seleccionó la

oferta de MAPFRE CAJAMADRID HOLDING DE ENTIDADES ASEGURADORAS que ofertó un precio de 75,083 millones de euros, a lo que habría que sumar las plusvalías correspondientes a su cartera de títulos de renta variable cotizada, de renta fija y de fondos de inversión mobiliaria no afectos a la cobertura de provisiones técnicas del ramo de vida ahorro y el ajuste en función del incremento de fondos propios en relación con el balance de referencia (todo ello estimado en 16,5 millones de Euros). De esta forma, los ingresos estimados se situarían en 91,5 millones de euros.

Por su parte en el concurso para la privatización de MUSINI S.A. se recibieron dos ofertas no vinculantes. Sin embargo fue presentada una única oferta vinculante por parte de MAPFRE CAJAMADRID HOLDING DE ENTIDADES ASEGURADORAS, entidad que finalmente resultó adjudicataria del concurso. Tal como se estipulaba en las bases del proceso, si el adjudicatario de los dos concursos (para MUSINI VIDA y para MUSINI S.A.) resultaba ser la misma entidad, se firmaría un único acuerdo de compraventa. El importe de la oferta de MAPFRE CAJAMADRID se situó en 175,6 millones de euros, a lo que habría que añadir las plusvalías correspondientes a su cartera de títulos de renta variable cotizada, de renta fija y de fondos de inversión mobiliaria no afectos a la cobertura de provisiones técnicas del ramo de vida ahorro y el ajuste en función del incremento de fondos propios en relación con el balance de referencia (estimado por SEPI en 33,3 millones de euros). El importe total a ingresar por la venta de MUSINI S.A. se situaría alrededor de 207,9 millones de euros.

Finalmente, en diciembre de 2003 el CCP elaboró su dictamen sobre la privatización de TURBO 2000, si bien esta operación fue aprobada por el Consejo de Ministros ya en el año 2004. TURBO 2000 es una sociedad de cartera que se constituyó en 1989 a partes iguales entre BAZAN y SENER. Su único activo es la participación de 53,125% en ITP, correspondiendo el restante 46,875% a ROLLS-ROYCE plc. ITP se dedica a la fabricación de motores y

partes de motores de aeronaves, así como al mantenimiento y reparación de las mismas. ITP desarrolla gran parte de su actividad en colaboración con ROLLS-ROYCE, que es, a su vez, proveedor tecnológico y cliente. ITP desarrolla en la actualidad tanto programas civiles (Trent 500, Trent 700, Trent 800, Trent 900 y AS 900) como militares (Eurofighter, TP 400 y MTR 390).

En los estatutos de TURBO 2000, en los de ITP y en los acuerdos previos del año 1988 para la creación de lo que más tarde sería ITP, existen derechos de adquisición preferente por parte del resto de los socios en el caso de que uno de ellos decida desprenderse de su participación accionarial. Esta situación impedía la realización de un proceso de privatización abierto a la concurrencia. Para lograr la apertura del proceso SEPI negoció con SENER un Acuerdo por el cual esta última renunció a ejercitar el derecho de adquisición preferente al valor neto contable recogido en los Estatutos. Adicionalmente, se obligaba a concurrir en el proceso, presentando, en todo caso, oferta vinculante por un precio de 66 Millones de Euros con pago aplazado del mismo. Finalmente SENER otorga un mandato de venta a SEPI para que, este último, en el marco del proceso de privatización de su participación en TURBO 2000, realizase la venta de la totalidad de las acciones de SENER en TURBO 2000. De esta forma se posibilitaba la realización de un concurso abierto y se aumentaba el atractivo del proceso, ya que se permitía el acceso indirecto al 53,125% del capital de ITP, lo que daba al adjudicatario el control accionarial sobre esta última empresa. No obstante, SENER seguía manteniendo un derecho de tanteo, como se describe en el párrafo siguiente.

Tras alcanzar este acuerdo con SENER, SEPI inició el proceso de privatización, en el que se realizó una convocatoria directa a 164 potenciales compradores y se publicaron anuncios en prensa anunciando la apertura del proceso a todos aquellos interesados que cumplieran unos requisitos objetivos. Se redactaron unas bases que fueron puestas a disposición de los candidatos que hubiesen presentado la documentación requerida. Según las bases, la

adjudicación provisional del 100% de TURBO 2000 se realizaría a aquella oferta que presentase un precio superior y se comprometiera al cumplimiento de los requisitos mínimos. No obstante, SENER mantenía un derecho de tanteo por el que en los 10 días posteriores a la adjudicación provisional podía ejercer dicho derecho al precio incluido en la oferta. Se recibieron 10 muestras de interés por parte de 11 interesados y fueron firmadas 8 cartas de confidencialidad. De ellos, 5 candidatos (dos de ellos en consorcio) presentaron la documentación requerida por SEPI y participaron en el proceso de *data room*. SEPI fijó el precio mínimo por el 100% del capital de TURBO 2000 en 126,5 millones de euros. Después dos oferentes presentaron la documentación requerida en la primera fase de ofertas vinculantes, si bien sólo uno de ellos, SENER, llegó a presentar el sobre con la oferta económica en la segunda fase. Finalmente SENER resultó adjudicatario en el proceso de privatización de TURBO 2000.

2. PRINCIPALES RECOMENDACIONES DEL CCP DURANTE 2003

1. Publicidad y concurrencia en la convocatoria de compradores

A lo largo de sus dictámenes el CCP ha venido indicando su preferencia por el carácter universal de las convocatorias en los procesos de selección del comprador. Así se recomendaba que los contactos directos que estableciera el asesor se complementaran con la inserción de anuncios, redactados específicamente para tal fin en los medios que se consideren adecuados y en los que se indicara el carácter abierto del proceso. No obstante, en determinados casos, con una debida justificación, el Agente Gestor podría exigir que los candidatos cumplieran una serie de requisitos específicos para cada operación (convocatoria restringida).

En la privatización de ENAUSA, el CCP consideró que el proceso se

adaptaba plenamente a las recomendaciones anteriores al realizarse una convocatoria universal mediante la inserción de anuncios específicamente redactados en prensa nacional e internacional, así como en la página web de SEPI. En el caso de MUSINI S.A. y MUSINI VIDA el CCP destacó la combinación de un amplio número de contactos directos del asesor con potenciales candidatos (129 en total) con anuncios en prensa económica nacional e internacional redactados para dichas operaciones, en los que se destacaba el carácter abierto de los procesos. Al igual que en ENAUSA también se recurrió a publicar un anuncio en la página web de SEPI. Asimismo, en TURBO 2000 se utilizaron sistemas análogos a los que fueron empleados en los tres casos anteriores.

En la operación de EBRO-PULEVA, el CCP destacó que se partía de una situación que presentaba ciertas peculiaridades, derivadas del hecho de que existieran derechos de tanteo a favor de algunos accionistas. El CCP valoró de forma positiva las actuaciones del vendedor previas al inicio de la venta con el objetivo de que dicha limitación preexistente no supusiera un obstáculo para la concurrencia. No obstante, posteriormente se estableció un universo de posibles compradores en torno a cuatro grupos de oferentes (entidades financieras, grandes patrimonios, sociedades de cartera y accionistas de EBRO-PULEVA), poniéndose el Asesor en contacto directo con 19 potenciales compradores. El CCP estimó que al limitar el ámbito de la concurrencia a estos cuatro grupos se pudo excluir a potenciales compradores y que adicionalmente dentro de cada uno de estos perfiles no se llegó a agotar todos los potenciales compradores. La noticia de la venta de la participación de MERCASA en EBRO-PULEVA se comunicó como Hecho Relevante a la CNMV en el momento de la firma del mandato con el Asesor. Sin embargo, el CCP estimó que en dicha comunicación sólo se informaba que se iba a “analizar la posible desinversión” y que no se anunciaba explícitamente que el proceso se encontraba abierto a todos los interesados. En definitiva, el CCP consideró que se podría haber completado la labor del asesor y el Hecho Relevante con

anuncios que señalasen de forma explícita la apertura del proceso de venta y que el mismo se encontraba abierto a todos los que tuvieran interés en participar.

En el caso de TURBO 2000 también existieron condicionantes previos derivados de los derechos de adquisición preferente por parte de los socios, tanto en la propia TURBO 2000 como en la participada ITP. Dichos condicionantes casi impedían inicialmente la existencia de un proceso abierto a la competencia. Para posibilitar que pudiera existir un proceso abierto, SEPI negoció con SENER un Acuerdo que permitiera vender conjuntamente la participación de SEPI y de SENER en TURBO 2000. De esta forma un eventual comprador podría hacerse con el 100% del capital de Turbo 2000 e indirectamente con el 53,6% del capital de ITP, lo que le proporcionaría el control sobre esta última. Adicionalmente SENER renunciaba al derecho de adquisición a valor contable, aunque manteniendo su derecho de tanteo al mayor precio ofrecido. El CCP consideró que el Acuerdo alcanzado con SENER suponía un avance en relación con la situación inicial y que aumentaba las probabilidades de que se pudiera desarrollar un proceso con cierto grado de concurrencia, si bien, la permanencia del derecho de adquisición preferente seguía suponiendo una restricción a la concurrencia. En este mismo proceso el CCP consideró adecuado el nivel de publicidad realizado al haber contactado SEPI con 164 potenciales candidatos y haber insertado anuncios en prensa específicamente diseñados para dar publicidad al proceso.

2. Diseño de los procesos

En general, el CCP ha venido observando que el Agente Gestor ha seguido determinadas recomendaciones del CCP referidas al diseño de los procesos de privatización. Así, en ENAUSA y en TURBO 2000 el Agente Gestor se inclinó por utilizar un sistema análogo a una subasta en la que una vez aceptados una serie de requisitos mínimos, el único criterio de selección

fuera el precio ofrecido. Concretamente, en el dictamen sobre ENAUSA el CCP consideró que el procedimiento utilizado se adaptaba plenamente con su recomendación de que el sistema de selección integrara “una elevada objetividad y transparencia a la hora de la decisión final, al mismo tiempo que aseguraría un tratamiento adecuado al cumplimiento de aquellos aspectos que, en cada operación, puedan interesar al Agente Gestor”.

No obstante, en otros procesos el Agente Gestor ha optado por utilizar un enfoque diferente. Por ejemplo, en MUSINI S.A. y MUSINI VIDA SEPI, además de establecer unos requisitos mínimos de obligado cumplimiento para participar en el proceso, se requirió a los candidatos que presentaran un plan industrial que sería analizado junto al precio de compra ofrecido. El CCP consideró que tanto el sistema de requisitos mínimos donde únicamente se analiza el precio como el procedimiento en el que se tiene en cuenta el plan industrial y el precio, caben dentro del Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, aunque mantuvo su preferencia por el primer sistema dadas las características de estas operaciones. En el caso concreto de MUSINI VIDA, el CCP consideró que, teniendo en cuenta la existencia de requisitos mínimos se debía haber analizado más profundamente la posibilidad de no haber empleado —aparte de dichos requisitos— criterios distintos al precio para la selección del comprador, debido a las escasas ventajas que entiende se obtuvieron en este proceso en concreto, frente al menor nivel de objetivación de la decisión que planteaba.

3. Formalización del proceso

En los procesos analizados durante al año 2003 se ha evidenciado, en términos generales, un elevado grado de seguimiento de las recomendaciones del CCP referidas al grado de formalización de los procesos. De hecho, este es uno de los campos en los que más se ha avanzado. Así, en las operaciones de ENAUSA, en las de MUSINI VIDA y MUSINI S.A y en la de TURBO 2000 se

han utilizado Bases o Criterios Básicos que han recogido aspectos esenciales de las mismas, que se han puesto a la disposición de los participantes desde el inicio de los procesos. Una posible excepción a esta tendencia ha sido la operación de Ebro Puleva en la que, en opinión del CCP, el nivel de formalización fue reducido e inferior al alcanzado en otros procesos de privatización recientes.

Otro aspecto que ha favorecido la formalización de los procesos en los casos de ENAUSA, MUSINI VIDA, MUSINI S.A. y TURBO 2000 ha sido la entrega de borradores de contratos a los candidatos, para que estos pudieran realizar sugerencias a los mismos. Posteriormente se hizo entrega de los contratos, a falta únicamente de incluir aquellos aspectos que no podían ser previstos hasta la elección del adjudicatario (identidad del comprador, precio, ampliación de garantías sobre las recogidas en los Criterios Mínimos, etc.).

En los casos referidos en el párrafo anterior también se ha mejorado la forma en la que eran recibidas y abiertas las ofertas. Así, en estos actos se ha establecido formalmente un periodo de tiempo para la recepción de las ofertas y esta se ha producido en presencia de un notario, que posteriormente ha levantado un acta sobre el contenido de las ofertas y sobre el propio acto de entrega. El CCP ha estimado que mediante este procedimiento se contribuye a reforzar el principio de transparencia.

4. Sobre el pago aplazado

EN la operación de TURBO 2000 se permitió que el pago del importe de las acciones se realizara de forma aplazada, en un máximo de 8 años. Asimismo se estableció el sistema para comparar las ofertas económicas con pago aplazado con aquellas otras de pago al contado. Para ello se estableció que se homogeneizarían mediante la aplicación de una tasa del 2%. En su dictamen el CCP destacó que el aplazamiento de pago era un hecho

infrecuente en las privatizaciones españolas y recomendó que no se recurriera a este tipo de medidas en operaciones de privatización. Asimismo, consideró que la tasa de actualización de los pagos recogida en las bases para la comparación de las ofertas no se correspondía con el plazo al cual se permitía el aplazamiento del pago y se recomendó que, en todo caso, se utilizaran tipos de mercado.

5. Separación de funciones entre valorador y asesor

La recomendación de que las funciones de Asesor y Valorador fueran desempeñadas por entidades diferentes ha sido repetida por el CCP a lo largo de sus dictámenes. En casi todas las operaciones desarrolladas durante 2002 el Agente Gestor ha separado las funciones de asesoramiento y de valoración siguiendo dicha recomendación. Únicamente en EBRO-PULEVA el Agente Gestor no ha seleccionado un valorador porque el Agente Gestor no consideró necesario contar con dicha valoración al disponer de la referencia de la cotización de sus acciones en el mercado bursátil.

6. Selección de los Asesores

El CCP ha recordado durante los dictámenes realizados en el año 2003 algunas de las recomendaciones sobre el proceso de selección de Asesores que había realizado con anterioridad y que se exponen a continuación:

- a) Que se produzca una mejora de la justificación de las preselecciones mediante la utilización de criterios objetivos tales como rankings de entidades. Esta recomendación ha tenido un grado de seguimiento parcial ya que, en general, los rankings utilizados no han sido necesariamente homogéneos (no se han basado en una única fuente, lo que puede impedir realizar comparaciones consistentes entre las distintas entidades y no se ha explicado adecuadamente la combinación

de fuentes utilizadas).

- b) Que el número de entidades convocadas sea suficiente para promover una competencia efectiva. En algunos procesos el CCP ha destacado que el número de entidades convocadas era relativamente reducido y que, además, la proporción de candidatos que no llegaba a presentar oferta era elevada. Ello disminuía el número de ofertas que competían. El CCP ha destacado esta circunstancia en el dictamen sobre TURBO 2000.
- c) Que se incluya la ponderación de los criterios del baremo o, al menos su orden de importancia, en las cartas de convocatoria remitidas a los candidatos. Esta recomendación no ha sido seguida por SEPI.
- d) Que aumente la importancia de los criterios más objetivos del baremo y, en concreto, de los honorarios como criterio de selección. En este aspecto concreto se ha observado una mejora: por ejemplo ha aumentado la ponderación de los honorarios/comisiones.
- e) Que con carácter previo se aprueben los criterios del baremo, su ponderación, así como los métodos o fórmulas concretas para asignar los puntos a las ofertas. A lo largo del año 2003 SEPI ha aprobado con carácter previo los criterios del baremo y su ponderación. Sin embargo no ha hecho lo mismo con las fórmulas o métodos a aplicar. No obstante, el CCP ha detectado que SEPI ha venido aplicando la misma fórmula de asignación de puntos en función del criterio del precio/honorarios, lo que contribuye positivamente a aumentar la objetividad en la toma de decisiones.

7. Tratamiento de los conflictos de interés.

En la mayor parte de las operaciones desarrolladas durante 2003 SEPI ha incorporado cláusulas en los contratos con los Asesores en las que se recogía los supuestos en los que los mandatos serían revocados si estos incurrieran en una circunstancia de potencial conflicto de interés de carácter

sobrevenido. Además se establecía la remuneración que habrían de devengar en el caso en el que se produjese tal circunstancia. El CCP estimó que estas cláusulas se adaptaban de forma amplia a sus recomendaciones que sobre esta cuestión habían sido formuladas con anterioridad.

8. Sobre las valoraciones.

El CCP ha realizado diversas observaciones referentes a los informes de valoración en cuatro de los dictámenes emitidos en 2003. Algunas de dichas observaciones se exponen a continuación:

En general el CCP ha recomendado la utilización del sistema de Descuento de Flujos de Caja (DFC) en todas aquellas empresas donde su empleo no sea desaconsejable por motivos técnicos. Esta recomendación se ha cumplido a lo largo de 2003 con regularidad. No obstante el CCP consideró que en el caso de la valoración de alguna de las filiales de MUSINI S.A. el informe de valoración no justificó adecuadamente la no utilización de dicho sistema.

El CCP ha recomendado que la proyección de los flujos de caja utilizados para calcular el valor de la empresa por el método DFC sea objeto de un análisis y revisión por parte del valorador y que, en su caso se utilicen aquellas que el valorador considere como más razonables. En opinión del CCP existe margen para que el Agente Gestor solicite a las firmas valoradoras una mayor aplicación de esta recomendación de cara a futuras operaciones.

A pesar de los avances registrados en determinados procesos (por ejemplo, en ENAUSA), en algunos otros el CCP ha destacado la escasa justificación aportada en ciertas hipótesis, tales como el horizonte temporal utilizado para proyectar los flujos, la tasa de crecimiento a perpetuidad y la estimación la tasa de descuento.

En relación con la fecha en la que se presenta el informe de valoración el CCP ha estimado que este debe obrar en poder del Agente Gestor con anterioridad a la recepción de las ofertas, con el fin de eliminar cualquier posibilidad de que el contenido de estas últimas pueda influir en la valoración. Esta recomendación se ha cumplido con la excepción de MUSINI VIDA y MUSINI S.A. donde el informe fue presentado al mismo tiempo que se recibían las ofertas no vinculantes. Al mismo tiempo, el CCP ha considerado que dicha fecha debe ser lo más cercana posible a la de la transacción, circunstancia que se ha cumplido en las operaciones desarrolladas durante 2003.

En el año 2003 la única operación en la que no se ha realizado una valoración por parte de una firma especializada ha sido en EBRO-PULEVA. En dicho dictamen el CCP recordó que en ocasiones anteriores en las que la empresa cotizaba en bolsa y su liquidez no era suficiente para que su cotización pudiera ser considerada como representativa se recomendó la realización de un informe de valoración por parte de una firma especializada. En este caso concreto el CCP estimó que no concurrían las circunstancias anteriores.

9. Sobre el propio concepto de privatización.

En la venta de las acciones de Ebro-Puleva, en principio SEPI consideraba que no se trataba estrictamente de una privatización por lo que no era preciso ajustarse a todo el procedimiento. El informe del CCP fue, sin embargo, que el concepto de privatización del Acuerdo del Consejo de Ministros de 1996 incluía operaciones como la de Ebro-Puleva, por lo que el procedimiento habitual debía aplicarse también a esta venta, incluido el acuerdo del Consejo de Ministros posterior al dictamen del CCP. El Agente Gestor aceptó la opinión de este Consejo Consultivo

CCP

ANEXO I

OPERACIONES INFORMADAS EN 2003

PRIVATIZACIÓN DE EBRO PULEVA S.A.

I. INTRODUCCIÓN

El Consejo Consultivo de Privatizaciones ha examinado el proceso de venta del 4,24% del capital social que la empresa pública Mercados Centrales de Abastecimiento S.A. (en adelante, MERCASA) posee en EBRO-PULEVA S.A, del que ha resultado adjudicatario la sociedad Instituto Hispánico del Arroz S.A. (en adelante, HISPARRUZ) por un precio de venta de 50,53 millones de euros.

En virtud del Acuerdo del Consejo de Ministros de 21 de febrero de 2003, se incorporaron a la SEPI la totalidad de los títulos representativos del capital de MERCASA de titularidad de la Dirección General de Patrimonio, así como parte de la participación accionarial del Fondo Español de Garantía Agraria de tal modo que la participación accionarial de la SEPI en el capital de MERCASA alcance el 51%.

II. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN

Tal y como se recoge en el Acta de la sesión celebrada el 30 de enero de 2002, el Presidente de MERCASA informa al Consejo de Administración de la compañía “de las conversaciones mantenidas con la Dirección General de Patrimonio relativas al estudio y condiciones en las que MERCASA podría vender total o parcialmente su participación en la sociedad EBRO-PULEVA, S.A., teniendo en cuenta el pacto de sindicación que tiene suscrito con un

determinado número de accionistas”.

A instancias de la Dirección General de Patrimonio, se solicitó al Bufete Ashurst Morris Crisp la elaboración de un informe acerca de la posibilidad de venta del paquete accionario de EBRO-PULEVA en poder de MERCASA, que fue fechado el 8 de marzo de 2002.

A la vista de dicho informe, se solicitó a los beneficiarios del derecho de tanteo confirmación acerca de su intención de ejercitar o no el derecho de adquisición preferente de los títulos. Obtenidas las correspondientes renunciaciones a ejercer tal derecho por los accionistas de EBRO-PULEVA, el Consejo de Administración de MERCASA del 31 de mayo de 2002 aprobó iniciar el proceso para la venta en el mercado de las acciones con la selección de una entidad financiera encargada de llevar a cabo la colocación del citado paquete accionario de EBRO-PULEVA propiedad de MERCASA.

Con fecha 31 de mayo de 2002 se enviaron las cartas de invitación para la selección de una entidad financiera que actuase como asesor de la operación, indicando expresamente en las mismas el contenido mínimo de las propuestas así como la fecha límite para su presentación. De las 11 entidades invitadas al proceso, se recibieron 6 ofertas de asesoramiento dentro del plazo establecido.

El 23 de julio de 2002 el Presidente de MERCASA comunicó al Consejo de la compañía que una vez examinadas las ofertas recibidas de las entidades asesoras, “pareció oportuno recabar nueva información y así se ha solicitado de las entidades que habían mostrado interés en llevar a cabo la operación. Con la nueva información se pretende conocer qué porcentaje sobre el importe de la venta de las acciones cobraría cada una de las citadas entidades”. Dicha solicitud fue remitida a los seis participantes en el proceso mediante carta de fecha 16 de julio de 2002.

En esa misma fecha, el Subsecretario del Ministerio de Hacienda remite una carta al CCP comunicando la posible venta por parte de MERCASA de su participación accionarial en EBRO-PULEVA y solicitando el criterio del Consejo acerca de la posible consideración de dicha operación como “privatización”, según el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996 y sobre el papel del CCP en dicho proceso.

En respuesta a dicha consulta, el 29 de julio de 2002 el CCP responde al Subsecretario manifestando que, en su opinión, el proceso de venta de la participación de MERCASA en EBRO-PULEVA se ajusta a la amplia noción de privatización incluida en el citado Acuerdo por lo que el papel del CCP sería el establecido en dicho Acuerdo.

En virtud de lo anterior, se celebra una reunión entre el Presidente de MERCASA y el CCP en la cual el representante de dicha empresa puso en conocimiento del Consejo las actuaciones llevadas a cabo hasta ese momento y manifestó su voluntad de ajustarse en las diversas fases de la venta al procedimiento del citado Acuerdo, según el planteamiento realizado por este Consejo.

Una vez recibidas las nuevas ofertas económicas, y tras la correspondiente valoración de las mismas, el 28 de octubre de 2002 el Consejo de Administración de MERCASA aprobó la selección de BBVA BOLSA como asesor de la venta firmándose el mandato el 12 de noviembre de 2002.

El 15 de noviembre de 2002, se comunica como Hecho Relevante a la CNMV que “el Consejo de Administración de MERCASA ha acordado autorizar el diseño de un plan para analizar la posible desinversión de su actual participación en EBRO-PULEVA, que asciende al 4,24% de su capital social. A tal fin, MERCASA ha contratado los servicios de BBVA BOLSA para asesorarle

en la eventual desinversión”.

BBVA BOLSA indica en su informe que “la selección de potenciales compradores para el bloque se ha centrado ... en inversores financieros con participaciones en renta variable significativas, con una estrategia de inversión acorde a las características de EBRO-PULEVA y con interés en comprar una participación significativa”. De acuerdo con los requisitos anteriores se identificaron cuatro grupos de inversores: Entidades financieras (bancos y cajas); grandes patrimonios; sociedades de cartera y grupos empresariales; y accionistas actuales de EBRO-PULEVA.

Tras la elaboración de un cuaderno de venta en base a la información pública disponible de EBRO-PULEVA, en noviembre de 2002 el asesor inició los contactos con los 19 inversores preseleccionados a los cuales les fue presentada la operación de venta. Como consecuencia de dicho proceso, el asesor informa que el 20 de febrero de 2003 se habían recibido dos ofertas de adquisición en firme, una de ellas por la totalidad del bloque accionario y la otra por un 3% del capital. Posteriormente, el 24 de ese mismo mes, el primero de los grupos oferentes presentó una nueva propuesta de adquisición que modificaba los términos de su oferta inicial ampliando además el plazo de aceptación de la misma hasta el 3 de marzo de 2003. En la sesión celebrada el 26 de febrero, se informa al Consejo de Administración de MERCASA de la recepción y contenido de ambas ofertas.

El 27 de febrero de 2003, el banco asesor presentó el “resumen de la actividad de venta de la participación de MERCASA en EBRO-PULEVA”. En dicho informe se incluye una descripción del proceso desarrollado para la venta así como el análisis y valoración de las ofertas de adquisición recibidas.

En esa misma fecha, el Presidente de MERCASA informó a SEPI por escrito del desarrollo del proceso aportando la documentación correspondiente

y solicitando su conformidad para que, en una próxima sesión del Consejo de Administración de MERCASA, se autorizase la operación de venta.

El 11 de marzo de 2003 el Consejo de Administración de MERCASA acordó “vender al Instituto Hispánico del Arroz, S.A. al precio de 7,75 Euros / acción, las acciones de Ebro-Puleva, (6.520.002 acciones)” quedando condicionada la eficacia de este acuerdo a la aprobación de la operación por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) y a las autorizaciones procedentes.

El 18 de marzo de 2003, HISPARRUZ comunica por carta a BBVA BOLSA la prórroga del plazo de aceptación de su oferta de compra hasta el día 7 de abril de 2003, manteniendo inalteradas las restantes condiciones en las que se formula su propuesta de adquisición

III. CONSIDERACIONES DEL CCP SOBRE LA VENTA DE LA PARTICIPACIÓN DE MERCASA EN EBRO-PULEVA

1.- CONSIDERACIONES SOBRE EL CARÁCTER DE PRIVATIZACIÓN DE ESTE PROCESO

En un escrito enviado por SEPI a este Consejo se manifiesta que, en su opinión, esta no es una operación de privatización. Ello nos lleva a dos consideraciones al respecto:

1º) El acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996 por el que se establecen las bases del programa de modernización del sector público empresarial del Estado (en adelante, el Acuerdo) se refiere expresamente a las

operaciones de privatización realizadas por los denominados Agentes Gestores que se recogen en el apartado séptimo de dicho Acuerdo.

Como se puede deducir de lo comentado en el apartado II durante el transcurso de gran parte de esta operación de venta MERCASA no dependía de SEPI. Por tanto, hasta ese momento la operación se estaba realizando por un “Agente Gestor” diferente de los que expresamente se incluyen en el Acuerdo. Según una interpretación puramente literal, la propuesta de privatización de Ebro-Puleva podría quedar excluida de lo establecido por el Acuerdo, en la medida en que la misma no es realizada por ninguno de los Agentes Gestores expresamente aludidos.

Sin embargo, esta interpretación literal no parece compatible con el espíritu y la finalidad que animan al Acuerdo, que establece el marco general al que han de acomodarse todas las operaciones de privatización efectuadas por el sector público, al objeto de someterlas a un procedimiento normalizado y de afirmar la vigencia de unos principios comunes que han de presidir su realización y desarrollo. Desde esta perspectiva cabría decir que la adscripción jurídica de la empresa o participación a privatizar a uno u otro Agente Gestor es una cuestión formal, que no debiera afectar a la vigencia o aplicación de los principios establecidos en el referido Acuerdo.

En esta línea se argumentó la respuesta a la consulta realizada por el Subsecretario del Ministerio de Hacienda el 16 de julio de 2002 sobre la competencia del CCP en esta operación y como consecuencia MERCASA se sometió voluntariamente al dictamen del CCP, como ya había ocurrido por ejemplo en la privatización de RETEVISION. Por tanto, el CCP valora positivamente esta decisión de MERCASA.

Con la adscripción posterior de MERCASA a SEPI cabría decir que este punto se ha visto reforzado en la medida en que la decisión de venta va a

adoptarse por una Sociedad dependiente de uno de los Agentes Gestores directamente aludidos en el Acuerdo. Sería paradójico que si MERCASA hubiera terminado la operación directamente, se habría ajustado al control consultivo de este Consejo y al pasar a SEPI se estimase que no es necesario el procedimiento del Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996.

2º) La competencia de este Consejo Consultivo viene propiciada por el mencionado Acuerdo que, al establecer las bases del programa de modernización del Sector Público Empresarial, definió, a sus efectos, lo que se entendía por privatización, dando cobijo en la misma a la transferencia total o parcial de participaciones en el capital de Sociedades sin que esta conclusión pueda restringirse exigiendo además que dicha transferencia, que por lo dicho puede ser parcial, comporte la pérdida de "influencia decisiva" en la empresa de que se trate.

La expresión entrecomillada, aparte de su significado impreciso, no puede excluir que el proceso privatizador esté presente cuando el Sector Público se desprenda de participaciones minoritarias en Entidades Mercantiles. El Gobierno ha establecido un régimen garantista de control – que incluye el dictamen de este Consejo – como forma de plasmar el cumplimiento de los principios de publicidad, transparencia y concurrencia, sin excluir dicho régimen en función del mayor o menor grado de presencia accionarial en determinada Empresa.

El apartado quinto del Acuerdo expresa que “ a los efectos de este Acuerdo, se entiende por privatización la transferencia total o parcial de la propiedad de empresas, participación en el capital de sociedades, acciones, activos o unidades de negocio y, en todo caso, cuando la misma suponga para el sector público estatal la pérdida de influencia decisiva en la empresa de que se trate”.

Este texto no puede considerarse que exija dos condiciones: la primera, que “se entiende por privatización la transferencia total o parcial de la propiedad de empresas, participación en el capital de sociedades, acciones, activos o unidades de negocio” y, la segunda, que, **además**, “la misma suponga para el sector público estatal la pérdida de influencia decisiva en la empresa de que se trate”.

Este Consejo entiende que la interpretación mas correcta se basa en entender que la expresión que se encuentra entre ambas frases es “**en todo caso**” y no “además” lo que significa una consideración **especial** para las privatizaciones con pérdida de influencia decisiva. Ahora bien el texto que empieza con “en todo caso” no sustituye y elimina a la primera parte de la frase. Si fuera así, el Acuerdo del Consejo de Ministros se hubiera redactado mencionando exclusivamente a las operaciones con “pérdida de influencia decisiva”.

En esta expresión queda claro el alcance general que anima el Acuerdo y su propósito de disciplinar cualquier operación de privatización que implique la transferencia total o parcial de acciones del sector público al sector privado (sin entrar en este dictamen en la problemática que plantean otros activos, aunque hay que recordar que la venta de fincas de EXPASA se sometió al mismo procedimiento).

En la práctica han existido precedentes de ventas de porcentajes muy pequeños del capital en las que claramente no se produce “la pérdida de la influencia decisiva” (a modo de ejemplo, se puede recordar la venta del 2,42% de COPE, el 0,31% de Telefónica, el 3,81% de Gas Natural o el 9% de ENAGAS) y que han sido objeto del dictamen del CCP y se han adaptado a la tramitación establecida en el mencionado Acuerdo.

Es decir, los Agentes Gestores, han sometido a este Consejo la

transferencia de participaciones minoritarias en Empresas, y en las que no se adujo el requisito de la "influencia decisiva", como componente de la atribución de competencia.

Tampoco es argumentable que los paquetes que acabamos de mencionar se referían a empresas públicas que se habían privatizado progresivamente, pero no a porcentajes de una empresa privada en manos de una empresa pública.

En el Acuerdo citado del Consejo de Ministros no se realiza esta distinción: las privatizaciones parciales que se mencionan pueden ser precisamente paquetes de acciones de empresas privadas en manos de empresas públicas, dado el decidido propósito del Gobierno, reiterado en diversas ocasiones, de realizar privatizaciones hasta el 100% de las empresas. Por otra parte, en el caso de COPE, el Agente Gestor, en la venta de un porcentaje inferior a este, consideró que era una privatización y remitió el expediente a este consejo, a pesar de tratarse de una empresa básicamente privada.

Una consideración final procede realizar: en el escrito mencionado al principio de este apartado, SEPI expone también que "las acciones tendentes a la venta de la participación, como fueron la selección del banco asesor y la búsqueda de posibles ofertas por parte de inversores se desarrollaron antes de que SEPI fuera el titular del 51% de MERCASA" y que propondrá a su "Comisión Ejecutiva y en su caso al Consejo de Administración de SEPI la aprobación de la operación de venta siempre que el procedimiento y las formalidades seguidas para la selección del comprador sean informadas favorablemente por el Consejo Consultivo de Privatizaciones."

El CCP, no obstante, estima que sus informes son consultivos y no vinculantes y, por tanto, nada parece excluir que los órganos mencionados de

SEPI puedan aprobar esta operación con independencia del parecer recogido en el dictamen del CCP. (Este Consejo no tiene otras competencias que las otorgadas por el citado Acuerdo). Adicionalmente, hubiera preferido que dicha aprobación por parte de los órganos de SEPI se hubiese producido antes de su remisión a este Consejo, como suele ser habitual en este tipo de procesos.

En definitiva, en opinión del CCP, esta operación constituye una privatización a efectos del mencionado Acuerdo y, por tanto, debe adaptarse al procedimiento en él estipulado.

2.- SOBRE LA SELECCIÓN Y FUNCIONES DEL ASESOR

2.1.- Preselección de entidades para participar en el proceso.

Para la selección del asesor encargado de la colocación de las acciones se convocó a 11 entidades financieras, de las cuales 6 presentaron finalmente una propuesta de colaboración. Se considera que el número de entidades invitadas a participar en el proceso es suficiente para la existencia de una competencia efectiva, aunque, por otra parte, el porcentaje de las entidades que finalmente han presentado oferta no ha sido muy elevado.

El CCP ha expresado su opinión relativa a que la preselección se realice con criterios objetivos y que se encuentre suficientemente justificada. Esta recomendación, además de contribuir a incrementar la transparencia de la fase de la preselección, podría ayudar a que los seleccionados se ajustarán mejor a las necesidades de la operación y, por tanto, contribuiría a disminuir el número de no presentados. En lo que se refiere a la actual operación, aunque todas las entidades convocadas presentan la capacidad necesaria para llevar a cabo la operación de manera satisfactoria, se considera que se tendría que haber profundizado en la explicación de los criterios utilizados en la preselección.

2.2.- Criterios para la valoración de las ofertas presentadas por los asesores.

Dentro del proceso seguido para la selección del asesor pueden distinguirse dos fases. En la primera de ellas, MERCASA invita a participar en el proceso a las entidades previamente preseleccionadas y elabora un baremo de selección con la puntuación máxima aplicable para cada uno de los cuatro criterios de valoración definidos. Tras la recepción de las seis propuestas de colaboración por las entidades interesadas y la valoración de las mismas, se obtiene la puntuación asignada a cada uno de los oferentes en función del citado baremo.

Con posterioridad “y para simplificar la toma de decisiones, haciendo el método más fácil” se solicita “una nueva oferta económica, atendiendo únicamente a las comisiones” que aplicaría cada entidad a la operación. Recibidas las nuevas propuestas económicas, el Consejo de Administración de MERCASA aprobó la selección de la entidad que había realizado la oferta de comisiones más reducida, a gran distancia de las demás.

A juicio de este Consejo, las obligaciones formales de este tipo de procesos no se han cumplido aquí adecuadamente. Por ejemplo, el CCP ha recomendado con insistencia que los baremos que vayan a utilizarse para elegir Asesor se aprueben antes de la recepción de las ofertas y que la decisión final se ajuste al baremo aprobado. En este caso, tras establecer un baremo, parece que según su forma de aplicación podía cambiar el resultado. Después se acordó solicitar a los oferentes que comunicasen “el importe a cobrar en concepto de comisiones”, seleccionando finalmente al adjudicatario únicamente en función de las comisiones ofertadas.

El CCP considera que el sistema de formalización debía haber sido más elevado, con baremos previos y sin cambios de criterio durante el proceso. En

todo caso, con la comisión ofrecida tras la solicitud del “importe a cobrar en concepto de comisiones” se hubiese obtenido el mismo resultado bajo los diversos criterios o baremos utilizados.

2.3.- Informe del asesor

El Consejo ha destacado en sus dictámenes la conveniencia de la elaboración por parte del asesor de un informe en el cual se analice el proceso desarrollado, por cuanto se considera que dicho informe contribuye a fomentar el grado de transparencia. Por ello, en esta operación el CCP valora de forma satisfactoria la existencia tanto de informes periódicos del asesor como de un informe-resumen final del proceso de venta.

Así, BBVA BOLSA ha ido informando periódicamente al vendedor de la evolución del proceso y de la situación en cada momento de la búsqueda de potenciales adquirentes para el paquete accionario en venta. La elaboración y el conocimiento de estos informes periódicos ha sido especialmente relevante considerando que, en este caso, dichos informes habrían de recoger el alcance real de la concurrencia a lo largo del proceso. Finalmente, el banco asesor elaboró el llamado “informe-resumen de la actividad de venta” en el cual describe, entre otros aspectos, las funciones desarrolladas por dicha entidad, las distintas fases del proceso de privatización y el contenido de las ofertas de adquisición presentadas.

En relación con el contenido de estos informes, se ha echado en falta una mayor explicación de los criterios para reducir la búsqueda a los perfiles de vendedores seleccionados y un mayor nivel de información acerca del proceso seguido con los posibles compradores. El asesor, únicamente, ha facilitado un listado de las diecinueve entidades con las que se establecieron contactos y una breve descripción de los resultados de las reuniones mantenidas con los potenciales compradores.

2.4.- Sobre la no existencia de un informe de valoración.

Una de las labores del asesor o, en su caso, del valorador elegido para tal fin sería la elaboración de un informe de valoración al que se refiere el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996. Normalmente, en el actual Programa de Privatizaciones cuando la empresa cotiza en Bolsa los agentes gestores no han considerado necesario el contar con dicha valoración. No obstante el CCP ha recomendado que se realice este informe de valoración en aquellas ocasiones en que, aunque la empresa cotice, su liquidez no sea suficiente para que su cotización pueda ser considerada como representativa. La operación de EBRO-PULEVA se estima que no se encuentra incluida en este último caso.

3.-SOBRE LA SELECCIÓN DEL COMPRADOR

3.1.- Sobre la existencia de derechos de tanteo y cláusulas estatutarias.

El 30 diciembre de 1997, MERCASA junto a otros accionistas de la actual EBRO-PULEVA suscriben un Acuerdo entre Accionistas por medio del cual, entre otros aspectos, se otorgaban recíprocamente un derecho de tanteo en caso de venta de las acciones.

El CCP no ha sido partidario de la utilización por parte de las empresas públicas de este tipo de derechos de tanteo u otras cláusulas de adquisición preferente en las participaciones que poseen, ya que aunque no imposibilitan la concurrencia en la venta si suponen una clara limitación que dificulta la puesta en práctica de procesos concurrenciales para la instrumentación de dicha venta.

En el presente proceso el CCP valora positivamente las actuaciones del vendedor previas al inicio de la venta con el objetivo de que dicha limitación preexistente no supusiera un obstáculo para la concurrencia. Así, el vendedor consigue la renuncia expresa de dichos accionistas a ejercer el derecho de tanteo con lo que podría iniciar el proceso de venta sin dicha limitación. De esta manera el vendedor realiza un esfuerzo para ampliar el ámbito de los potenciales candidatos más allá del conjunto de entidades beneficiarias de los derechos de adquisición preferentes.

3.2.- Contactos del asesor con potenciales inversores.

En esta operación, los contactos previos del asesor para la búsqueda de potenciales compradores quedaron limitados desde el inicio por los objetivos referidos al precio y tamaño del bloque accionarial en venta señalados por el vendedor. Partiendo de dichos objetivos, el asesor estableció el universo de posibles inversores en torno a cuatro grupos de oferentes (entidades financieras, grandes patrimonios, sociedades de cartera y grupos empresariales, y actuales accionistas de EBRO PULEVA), seleccionando dentro de cada uno de ellos aquellas entidades o grupos que pudiesen mostrarse interesados en la operación. Finalmente, el asesor se puso en contacto con un total de 19 posibles inversores.

El establecer a priori un perfil al cual deben adaptarse los potenciales compradores plantea el problema de limitar desde el inicio la concurrencia del proceso. Por esta razón, el CCP no se muestra muy partidario de su utilización y, en todo caso, considera que cuando se empleen deberían estar ampliamente justificados. En esta ocasión se considera que al limitar el ámbito de la concurrencia – al menos en las “invitaciones realizadas” - a esos cuatro grupos se ha podido excluir a potenciales compradores, lo cual se podía haber contrastado a través del mercado.

Adicionalmente dentro de cada uno de esos perfiles no se ha agotado a todos los potenciales compradores.

No obstante el asesor declara que “dado que el proceso de venta se comunicó como Hecho Relevante en el momento de la firma del mandato, cualquier inversor ha podido dirigirse tanto al vendedor como a BBVA BOLSA, como entidad encargada del proceso de venta, para manifestar su interés por adquirir la participación de MERCASA”. Este aspecto lo tratamos en el siguiente punto.

3.3.- Difusión de la operación.

Como se comenta en el apartado anterior el vendedor comunica a la CNMV como Hecho Relevante el comienzo de la operación. En concreto, en el comunicado realizado el 15 de noviembre de 2002 se expone que “el Consejo de Administración de MERCASA ha acordado autorizar el diseño de un plan para analizar la posible desinversión de su actual participación en EBRO-PULEVA, que asciende al 4,24% de su capital social. A tal fin, MERCASA ha contratado los servicios de BBVA BOLSA para asesorarle en la eventual desinversión”. Adicionalmente, esta información fue recogida en la prensa escrita. Según el asesor la difusión de este Hecho Relevante permitía que cualquier inversor hubiera podido mostrar su interés.

En todo caso en dicho comunicado a la CNMV no se anuncia explícitamente que el proceso se encuentre abierto a todos los interesados y sólo se indica que se va a “analizar la posible desinversión”. Por ello, el CCP considera que se podría haber completado la labor del asesor y el Hecho Relevante comunicado a la CNMV, con anuncios en los que se señalase explícitamente la apertura del proceso de venta y que este se encontraba abierto a todos aquellos que tuvieran interés en participar en el mismo.

3.4.- Posible restricción contractual.

En el contrato firmado por el asesor y MERCASA se incluye una cláusula por la cual el vendedor “se reserva el derecho a pedir a BBVA BOLSA que no realice contactos con aquellos potenciales inversores que el Accionista señale” así como “admitir o rechazar discrecionalmente las ofertas de potenciales inversores que le sean presentadas por intermediación de BBVA BOLSA”.

Preguntado por esta cláusula el vendedor comunica al CCP que no ha sido utilizada en el proceso de venta. En todo caso, el Consejo recomienda no incluir este tipo de condiciones en los mandatos de asesoramiento ya que su existencia puede suponer una limitación a la concurrencia.

3.5.- Sobre la formalización del proceso de venta.

El Consejo ha ido recomendando que los procesos de venta sigan un procedimiento normalizado, basado en la elaboración previa de unas Bases o Criterios Básicos por las cuales se vaya a regir el proceso de privatización. El CCP opina que la elaboración de dichos criterios contribuye a reducir la posible discrecionalidad del vendedor en el desarrollo de la operación. Finalmente, dichas Bases o Criterios Básicos deberían ser puestos a disposición de todos los potenciales compradores desde el inicio del proceso, indicando entre otros aspectos el calendario previsto para la ejecución de la operación, la información y requisitos mínimos a incluir en las ofertas, orden de importancia de los criterios que se tendrán en cuenta en la valoración de las propuestas de adquisición, etc.

Tras el análisis detallado del procedimiento de venta seguido para la adjudicación de la participación de MERCASA en EBRO-PULEVA, el Consejo considera que el nivel de formalización de esta operación ha sido reducido e inferior al alcanzado en los procesos de privatización más recientes

desarrollados por otros Agentes Gestores (hay que tener en cuenta que MERCASA es la primera operación de este tipo que realiza con la intervención del CCP). Así, en este caso la búsqueda de potenciales compradores se ha basado en los contactos de carácter bilateral del asesor con los inversores preseleccionados, sin que ello haya ido acompañado de la apertura formal de un plazo para que los posibles interesados pudiesen presentar sus ofertas de adquisición.

En general resulta necesario que este tipo de operaciones, cualquiera que sea el Agente Gestor, se adecuen a pautas más parecidas a las que SEPI utiliza en la actualidad (y que dicha Sociedad continúe profundizando en los principios de publicidad, concurrencia y transparencia).

3.6.- Sobre la adjudicación final realizada

Tras las gestiones seguidas por el asesor de MERCASA se presentaron dos ofertas de adquisición. Una de ellas no respondía plenamente a los requerimientos del vendedor, ya que no le permitiría vender más que el 3% del capital de la empresa, cuando su participación era del 4,24% del capital. En el aspecto económico la oferta era inferior en precio a la primera oferta del grupo que finalmente resultaría adjudicatario (Instituto Hispánico del Arroz, S.A.). Posteriormente, esta última empresa modificó su oferta inicial situando el precio por acción en 7,75 €. En su informe sobre el proceso, el asesor indica las ventajas de esta última oferta considerando que “permite la desinversión total de MERCASA, ya que se trata de una oferta por la totalidad de su participación” y que “el precio de venta supone una prima del 7% sobre precio de mercado”. A la vista de estas consideraciones el CCP considera que entre las dos ofertas presentadas se ha justificado la elección de la presentada por el Instituto Hispánico del Arroz, S.A. (HISPARROZ) como adjudicatario del proceso de venta.

El CCP vuelve a insistir en la conveniencia de que los procesos de privatización transcurran en la medida de lo posible mediante un sistema reglado.

IV. CONCLUSIONES

El CCP considera que esta es una operación de privatización por las razones recogidas en el apartado III.1 y estima que debe adaptarse al procedimiento recogido en el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996.

Teniendo en cuenta las consideraciones expuestas en el apartado III se pueden considerar cumplidos de una manera suficiente los principios por los que tiene que velar este Consejo, aunque en todo caso se recomienda que en futuras operaciones de “cualquier Agente Gestor” se modifiquen las pautas seguidas en esta operación, en la línea de las diversas recomendaciones incluidas en el mencionado apartado III de este informe.

Abril, 2003

PRIVATIZACIÓN DE ENAUSA

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 la EMPRESA NACIONAL DE AUTOPISTAS S.A. (en adelante ENAUSA) cabecera del Grupo ENA.

II. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN

Cuando se inicia este proceso de privatización ENAUSA estaba adscrita a SEPPa y con fecha de 25 de mayo de 2001 se incorpora a SEPI. De esta manera la selección del asesor es desarrollada por SEPPa mientras que la selección del valorador y el resto del proceso es realizado por SEPI.

1. Selección del asesor financiero

El proceso de privatización de ENAUSA se inicia el 27 de mayo de 1999, fecha en la que el Consejo de Administración de SEPPa acordó la convocatoria de un concurso para la contratación de un Asesor Financiero con el propósito de estudiar las alternativas de venta de la empresa y, en su caso, de asesorar la ejecución de la venta. En esa misma sesión se aprueba la metodología aplicable en el concurso y la lista de entidades preseleccionadas.

El día 14 de junio 1999 fueron enviadas las cartas de invitación al proceso a las 8 entidades convocadas, concediendo a los destinatarios un plazo que vencía el 23 de ese mes para presentar las propuestas de colaboración. Tres de ellas declinaron la invitación y las cinco restantes presentaron sus ofertas de asesoramiento en tiempo y forma.

Tras la valoración individualizada de cada una de las propuestas, el Consejo de Administración de SEPPa de 9 de julio de 1999 aprobó la designación de Argentaria — actual BBVA — como asesor de la operación, firmándose el contrato el día 15 de ese mismo mes.

2. Selección del valorador

Se plantea la necesidad de contar con una valoración de ENAUSA efectuada por otro asesor externo. De esta manera, en el Consejo de Administración de SEPI de 23 de julio de 2002 se acuerda la convocatoria de un concurso para la selección de la entidad encargada de realizar dicha valoración, aprobando la preselección de diez candidatos así como los criterios de selección y el baremo aplicable para la puntuación de las propuestas.

El 24 de julio se remite la carta de invitación a las entidades preseleccionadas fijando como plazo para la presentación de sus propuestas el 16 de septiembre de 2002. Cuatro de las entidades convocadas renunciaron a participar en el proceso recibándose finalmente seis ofertas de valoración. Analizadas dichas ofertas, el Consejo de Administración de SEPI del día 27 de septiembre acuerda la designación de PricewaterhouseCoopers como valorador independiente para la privatización de ENAUSA, firmándose el día 30 de ese mismo mes el correspondiente mandato. Esta entidad entregó el informe de valoración el día 30 de octubre de 2002.

3. Aprobación de las Bases y convocatoria de compradores

La apertura del proceso de venta se produce el 29 de noviembre de 2002 con la aprobación por el Consejo de Administración de SEPI de las Bases de la Transacción.

En esa misma fecha, se remite carta informativa a 52 destinatarios de los que constaba su interés verbal o escrito por la privatización o bien era previsible tal interés habida cuenta de su actividad y perfil. En ella se les comunica el inicio del proceso de privatización, así como los requisitos y documentación necesaria para acceder al mismo.

El día 2 de diciembre de 2002 se inserta, en tres diarios de prensa económica española y uno internacional, un anuncio en el que se comunica el inicio del proceso de venta “al que están invitados todos aquellos interesados que cumplan una serie de requisitos objetivos, contenidos en las Bases del Proceso de Privatización”. Simultáneamente se procedió a publicar en una página web amplia información sobre el proceso de venta.

Se fija como límite para presentar la documentación requerida el 23 de enero de 2003.

4. Manifestaciones de interés y envío del Cuaderno de Venta

Transcurrido el plazo señalado, se recibieron 14 manifestaciones de interés en participar en el proceso, de las que 11 fueron presentadas por entidades individuales y 3 lo fueron por consorcios que, en conjunto, incluían diez entidades, lo que arroja un total de 21 empresas interesadas.

El examen de la documentación aportada por dichas entidades puso de manifiesto la existencia de deficiencias en seis de ellas, que fueron objeto de

requerimiento urgente de subsanación. Una de las entidades requeridas comunicó a SEPI su renuncia a participar en el proceso mientras que las restantes aportaron la documentación corregida.

Con fecha 10 de febrero de 2003 se remitió el Cuaderno de Venta junto con las Bases de la Transacción a los 13 admitidos. Se establece como plazo el 5 de marzo de 2003 para que los interesados manifiesten su aceptación de los seis requisitos mínimos y dos condiciones de obligado cumplimiento previstas en las Bases. Adicionalmente, los interesados debían aportar documentación destinada a evaluar la fiabilidad de la solvencia que introduciría una nueva estructura de endeudamiento en cada grupo empresarial resultante de su integración con ENAUSA.

5. Aceptación de requisitos mínimos y documentación complementaria

Transcurrido el plazo del 5 de marzo, y como consecuencia del reagrupamiento de los participantes, presentaron la documentación requerida por SEPI 10 entidades, de las que 7 continuaban como independientes y 3 eran consorcios. Examinada la documentación aportada, se apreció que todas las entidades cumplían las exigencias relativas al cumplimiento de los requisitos señalados.

Seguidamente, el Agente Gestor procedió a evaluar, junto con el asesor financiero, la documentación relativa a la solvencia futura derivada del apalancamiento presentada por cada una de las entidades o consorcios participantes. En carta del día 12 de marzo de 2003, el asesor manifiesta que “tras analizar las mismas no se encuentran razones para excluir a ninguno de los candidatos presentados”.

6. Sesiones de Data Room, fijación de precio mínimo y aceptación del modelo de contrato

Entre el 14 de marzo y el 23 de abril de 2003 se desarrolló el proceso de Data Room y las reuniones con el equipo directivo de ENAUSA. Durante esta fase, una de las entidades comunicó por escrito su retirada del proceso. Posteriormente entre los días 5 y 8 de mayo se puso a disposición de todos los participantes información adicional sobre el proceso.

El día 11 de abril de 2003 SEPI remitió a los participantes un borrador del contrato de compraventa señalando como plazo el día 24 de ese mismo mes para la formulación de sugerencias a dicho borrador. Una vez revisadas las citadas sugerencias, el día 30 de abril SEPI remitió el texto definitivo a todos los participantes para su expresa aceptación.

Haciendo uso de la facultad prevista en las Bases, el Consejo de Administración de SEPI del 25 de abril de 2003 acordó fijar el precio mínimo de las ofertas económicas que se presenten en el proceso de privatización de ENAUSA en 1.100 millones de euros. Este acuerdo fue comunicado a los nueve participantes en el proceso mediante carta de 30 de abril.

En esa misma carta se informa a los candidatos que antes del día 9 de mayo debían presentar la ratificación del compromiso de cumplimiento de los requisitos mínimos y las condiciones de obligada aceptación previstas en las Bases, la aceptación expresa e inequívoca del contrato de compraventa y la composición definitiva del consorcio comprador.

El 8 de mayo una de las entidades participantes comunicó por escrito a SEPI su retirada del proceso. Dentro del plazo previsto se recibe la documentación requerida de 5 participantes, todos ellos consorcios. Tras el análisis de la misma se advirtió defecto en dos de los casos, cursándose los

correspondientes requerimientos para su subsanación los cuales fueron atendidos en plazo y forma.

7. Presentación de ofertas económicas, adjudicación y cierre de la operación

El día 14 de mayo SEPI dirige a los cinco grupos participantes la carta de invitación a presentar el día 26 de mayo de 2003 entre las 17:30 y las 18:00 horas la oferta económica para la adquisición de ENAUSA, siendo el criterio de adjudicación “el de la Oferta Económica más elevada”. En el momento de su presentación, los participantes deben aportar en concepto de fianza el 2% del precio mínimo establecido en el proceso.

En el horario estipulado, cuatro de los cinco licitadores hicieron entrega del respectivo sobre de licitación en la sede de SEPI al Notario designado. En concreto estos cuatro grupos son:

- a) FERROVIAL-EUROPISTAS-CAJAMADRID-UNICAJA
- b) OHL-APAX Partners
- c) ACCIONA-FCC
- d) SACYR-BSCH-TORREAL-CAIXANOVA-CAIXA GALICIA-CAJA “EL MONTE”

En esa misma fecha el otro consorcio — ACESA-BRISA — hizo entrega a SEPI de un escrito en el que comunicaba que renunciaba a presentar oferta económica.

Según el acta notarial, la apertura de los sobres se efectuó por el Notario a continuación del acto de recepción de las ofertas. Una de las ofertas – la correspondiente al consorcio b) de las enumeradas anteriormente — contenía únicamente el escrito de renuncia, mientras que las restantes se adaptaban a

lo estipulado en las Bases y a la convocatoria del proceso.

El día 28 de mayo de 2003 el Consejo de Administración de SEPI acordó designar adjudicatario al consorcio integrado por SACYR, S.A. (50%), BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. (20%), CAIXANOVA (10%), CORPORACIÓN CAIXA GALICIA S.A. (10%) TORREAL, S.C.R., S.A. (5% Y MONTE DE PIEDAD Y CAJA DE AHORROS DE HUELVA Y SEVILLA (5%), la totalidad de las acciones representativas del capital social de ENAUSA, por el precio de 1.586.331.420,25 €, que había resultado la oferta económica más elevada.

El día 11 de junio de 2003 se firma, condicionado de forma suspensiva a la autorización del Consejo de Ministros, el contrato de compraventa entre ambas partes. Según lo previsto en el mismo, el precio de transmisión de las acciones se verá ajustado (al alza o a la baja) por las diferencias en los fondos propios de la compañía existentes entre el balance de referencia (consolidado y auditado a 31 de diciembre de 2002) y el de transferencia (elaborado por ENAUSA y verificado por el auditor). Tales diferencias y el correspondiente ajuste al precio de venta serán certificadas por el auditor en los días siguientes a la formulación del balance de transferencia.

III. CONSIDERACIONES DEL CCP

A) VALORACIÓN GLOBAL DE LA OPERACIÓN

En la presente operación se han producido avances adicionales en el cumplimiento de las recomendaciones del CCP. De esta manera, el Agente Gestor ha aplicado ampliamente las recomendaciones de este Consejo, tanto en la selección y en las funciones de los asesores externos como en la

formalización y el diseño del proceso para la selección del comprador.

Así, en relación con la elección y funciones de los asesores externos se ha puesto en práctica la reiterada recomendación del CCP de separar el valorador del asesor, además de otras como la de dotar de una importancia significativa al criterio de los honorarios o incluir en los mandatos de los asesores cláusulas que prevean la posible sustitución del asesor ante la aparición de conflictos de interés sobrevenidos.

En relación con la selección del comprador el proceso ha estado ampliamente formalizado, contando desde el principio con unas Bases conocidas por todos los interesados. Más aún, se ha exigido a los candidatos el cumplimiento de unos requisitos mínimos para participar, además de aceptar unas condiciones iniciales, y la adjudicación se ha basado únicamente en la oferta económica presentada, lo que elimina la discrecionalidad en la decisión final. Adicionalmente, se ha realizado una convocatoria universal con una amplia publicidad mediante anuncios en prensa nacional e internacional y también a través de internet.

Por ello, se considera que esta operación se adapta en sus líneas básicas al cumplimiento de las recomendaciones del CCP, lo que en, opinión de este Consejo, ha favorecido el mejor cumplimiento de los principios de publicidad, transparencia y concurrencia.

En los siguientes apartados de este informe se irán destacando los aspectos esenciales de esta operación desde el punto de vista de la observancia de los mencionados principios. El apartado B) se dedicará al análisis del proceso de búsqueda y selección del comprador propiamente dicho y el apartado C) se referirá a los concursos para la selección de los asesores externos así como las funciones desarrolladas por estos.

B) EL PROCESO DE SELECCIÓN DEL COMPRADOR.

1. Sobre el diseño del proceso de venta

El CCP, en diferentes dictámenes, había mostrado su opinión con relación a la utilización de un sistema en el que se refuerce “la importancia de los ‘requisitos mínimos’ para asegurar que los candidatos incluyeran en sus ofertas todos aquellos aspectos que el Agente Gestor estimase realmente necesarios y, posteriormente, para aquellos candidatos que están dispuestos a cumplir con los requisitos mínimos, utilizar un baremo donde los criterios objetivos tengan una importancia preponderante”. El Consejo justificaba esta recomendación debido a que “este sistema de selección integraría una elevada objetividad y transparencia a la hora de la decisión final, al mismo tiempo que aseguraría un tratamiento adecuado al cumplimiento de aquellos aspectos que, en cada operación, puedan interesar especialmente al Agente Gestor”.

SEPI define el sistema utilizado para la enajenación de ENAUSA como un “proceso de precalificación con sucesiva aceptación de compromisos, que culmina en una fase de oferta económica, resultando adjudicataria la más elevada”. Por tanto, el sistema utilizado en esta operación se adapta plenamente con la recomendación antes comentada del CCP. De esta manera, se incrementa la objetividad en la decisión final.

Asimismo, se resalta que los requisitos y condiciones exigidos están formulados en su mayor parte en términos transparentes y que cuando ha hecho falta un estudio adicional sobre su cumplimiento se ha contado con la opinión por escrito del Banco Asesor.

En concreto, el proceso de venta se ha organizado en varias fases. Así,

en primer lugar, en la fase previa de manifestaciones de interés, se exigió a los interesados que facilitasen a SEPI datos identificativos de su candidatura, certificado de estar al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias, declaración de no estar inmersa en ningún proceso por fraude ni ser entidad o empresa pública y declaración de solvencia de una entidad financiera. Adicionalmente, se exigió la firma del compromiso de confidencialidad para salvaguardar la información que les sería suministrada en las siguientes fases.

Una vez superadas las exigencias anteriores, los candidatos tenían acceso al proceso de venta, articulado en dos fases: la primera de ellas suponía aceptar unos requisitos mínimos y aportar la documentación complementaria por parte de todos los interesados (enfocada básicamente a asegurar la solvencia financiera de cada uno de los grupos) cuyo incumplimiento determinaba la exclusión del proceso.

Respecto a los “requisitos mínimos” exigidos en la primera fase del proceso, los interesados debían comprometerse, en caso de resultar adjudicatarios, y durante el plazo de cinco años a:

1. La permanencia en el capital de la empresa como socio mayoritario.
2. El mantenimiento de los fondos propios de ENAUSA.
3. El mantenimiento de la sede social en España.
4. El mantenimiento por ENAUSA de las participaciones actuales en las sociedades concesionarias filiales.
5. El mantenimiento de las condiciones laborales existentes.
6. El mantenimiento de la plantilla fija.

El incumplimiento de cualquiera de los requisitos anteriores sería penalizado con 6 millones de euros por cada uno de ellos, cantidades sobre las

que el futuro comprador debería aportar aval de una entidad financiera que garantizase a SEPI dicho pago.

Adicionalmente, y sin perjuicio de los requisitos anteriores, los interesados en la adquisición debían adherirse a dos “condiciones de obligada aceptación”:

1. Durante el plazo de 5 años no podrá, sin autorización previa de SEPI, iniciar ningún proceso de fusión, escisión, o cesión de activos y pasivos u otras operaciones análogas de reestructuración empresarial que afecten a ENAUSA y a las sociedades filiales.
2. Se obliga a sustituir a SEPI en cuantos avales, garantías o cartas de conocimiento pueda tener concedidos a favor de ENAUSA o de sus filiales. Asimismo, se obliga a renegociar los contratos de endeudamiento en vigor atendiendo al pago de las correspondientes obligaciones en caso de que se produjera su exigencia anticipada por parte de las entidades financieras.

Junto a todo lo anterior, y para poder acceder a la siguiente fase del proceso, los interesados debían aportar información acerca de la solución a la posible cancelación anticipada prevista en determinados contratos de financiación de las sociedades filiales de ENAUSA, así como de la forma de financiar el precio de la compraventa. SEPI podría excluir aquellas propuestas que originasen una pérdida muy significativa en la solvencia financiera del grupo resultante. El 12 de marzo de 2003 el banco asesor emite un informe en el que se afirma “que tras analizar las mismas no se encuentran razones para excluir a ninguno de los candidatos presentados en esta primera fase”.

Finalmente, y antes de la presentación de las ofertas económicas, los participantes debían manifestar a SEPI su aceptación expresa del contrato de compraventa distribuido previamente.

Por su parte, la segunda fase comportaba, para los candidatos que hubieran superado todos los requisitos y aceptado las condiciones anteriores, la presentación de una oferta económica que tendría el carácter de “vinculante”, “irrevocable” e “incondicionado desde su recepción por parte de SEPI”, resultando adjudicataria la oferta que incluyese el precio de adquisición más elevado.

Por tanto, el Consejo realiza una valoración positiva sobre este sistema de venta por las razones antes señaladas y recomienda que en futuras operaciones se utilice, en la medida de lo posible, la metodología aplicada en este proceso.

2. Sobre la formalización del proceso: las Bases de la Transacción y la aceptación previa del contrato de compraventa

Una recomendación reiterada del CCP es la conveniencia de que cada operación de privatización contara con unas Bases o Criterios Básicos que recogiesen los aspectos esenciales de la misma y que, adicionalmente, estos fuesen puestos a disposición de todos los participantes desde el inicio del proceso. Con esta recomendación se buscaba, de un lado, incrementar la transparencia de todas las decisiones tomadas por el Agente Gestor a lo largo del proceso de selección del comprador y, de otro, al reducir las posibles incertidumbres de los participantes sobre el desarrollo de la operación, favorecer el nivel de participación y, por tanto, de competencia entre los oferentes.

Esta recomendación se viene cumpliendo en las últimas operaciones de privatización y la de ENAUSA no es una excepción. En este sentido, merece destacarse el esfuerzo realizado por SEPI para elaborar las “Bases de la

Transacción” en la privatización de ENAUSA debido a la detallada información contenida en las mismas y, en concreto, en los requisitos de obligado cumplimiento y en la documentación requerida para poder acceder a las siguientes fases del proceso. Por otro lado, de la redacción de las Bases se desprende que la oferta económica que realizan los candidatos será la única y definitiva con lo que se elimina la posible incertidumbre sobre si pudieran tener acceso a una fase de mejora de ofertas. Precisamente el CCP en sus últimos dictámenes había insistido en la necesidad de dejar claro el sistema de puja a seguir para eliminar este tipo de incertidumbres entre los candidatos.

Adicionalmente se distribuye a los interesados, tal y como se ha señalado en la descripción del proceso, un borrador del contrato de compraventa sobre cuyo texto los participantes pudieron “hacer sugerencias”. Se indica asimismo que “SEPI analizará dichas sugerencias y comunicará a todos los inversores presentes en esta fase del proceso cual será el texto definitivo del contrato que regirá la compraventa, sin más cambios posteriores que su adaptación a la oferta ganadora”. Una vez conocido el texto final del contrato, los participantes se vieron obligados a su “aceptación expresa e inequívoca” para acceder a la fase de presentación de sus ofertas económicas. Esta actuación que, en este grado, ha sido utilizada por primera vez por el Agente Gestor se adapta a otra de las consideraciones del CCP, que había recomendado “que se incluya en el modelo de contrato todos aquellos aspectos que se considere conveniente que todos los oferentes asuman”. El CCP también había manifestado que “el especificar el tipo de contrato es importante para homogeneizar las ofertas sin tener que recurrir a conversaciones aclaratorias posteriores a la presentación de las distintas propuestas, lo que permite el incremento del grado de transparencia del proceso”. Esta actuación merece una opinión favorable del CCP.

3. Sobre la convocatoria de compradores y la publicidad del proceso.

El Consejo ha recomendado en sus dictámenes que “se utilicen convocatorias universales en los procesos de selección del comprador ... En este tipo de convocatorias se podría requerir, con una debida justificación, que los candidatos cumplieran una serie de requisitos establecido por el Agente Gestor para cada operación, siempre que los mismos estuvieran debidamente justificados. La convocatoria universal exigiría una adecuada publicidad ... Esta es una recomendación genérica que, por causas justificadas, podría adaptarse a las características de cada operación”. Sobre la publicidad de la operación el CCP había recomendado que “la labor del asesor se complementara con la inserción de anuncios, redactados específicamente para tal fin, en los medios que se consideren adecuados”.

La actual operación se adapta plenamente a la recomendación del Consejo, ya que se ha realizado una convocatoria universal y se ha realizado la inserción de anuncios específicamente redactados en prensa nacional e internacional, en los que se informa que el proceso se encuentra abierto a todos los interesados así como del plazo y del procedimiento para participar en el mismo. Además se ha publicado en una página web amplia información sobre la operación.

La publicación de anuncios, aparte de los efectos informativos, podría contribuir a disminuir las asimetrías en el trato entre los candidatos que son directamente contactados por el asesor y los que no lo son, así como la de transmitir la señal de que el proceso se encuentra abierto a todos los potenciales interesados que cumplan con los requisitos exigidos. En todo caso, se puede considerar que este efecto no es total y, por ello, se ha recomendado que el asesor contacte con un amplio número de interesados y que los criterios de selección para realizar los contactos sean lo más objetivos posibles. En la presente operación el número de contactados por el asesor es elevado, aunque

el Agente Gestor podría haber explicado más detalladamente la objetividad de los criterios utilizados para su selección.

4. Sistema de recepción y apertura de ofertas

En esta operación, SEPI había previsto la recepción de las ofertas económicas ante Notario. Así, en las cartas remitidas a los participantes, se les informa que el sobre de la oferta “deberá entregarse cerrado y, preferiblemente, lacrado”. Adicionalmente se indica que “las ofertas serán recibidas por Notario” y que “la apertura de las ofertas se realizará por los servicios de SEPI”, siendo decidiéndose la adjudicación “en los días posteriores a la presentación de la Oferta Económica”.

Posteriormente, sin embargo, se incrementó el grado de transparencia atribuible a esta fase del proceso, por cuanto tanto la recepción como la apertura de los citados sobres de oferta fue realizada ante Notario, quedando registrado el contenido de cada una de las ofertas en el acta notarial correspondiente. Con la excepción de algún caso en el que se utilizó el método puro de subasta, este sistema de recepción y apertura de las ofertas económicas no se había puesto en práctica. Por ello, el CCP lo valora positivamente desde el punto de vista de la transparencia y recomienda al Agente Gestor su aplicación en futuras operaciones con independencia del método de venta utilizado.

5. El contrato de compraventa

El contrato de compraventa recoge los compromisos asumidos por el comprador. Con la finalidad de hacer efectivo el seguimiento de SEPI acerca

de los citados compromisos, el comprador deberá facilitar que el auditor certifique el cumplimiento de los mismos y así lo haga constar en un informe posterior que elaborará anualmente durante los seis ejercicios siguientes a la firma del contrato. Adicionalmente, y durante cinco años, el comprador facilitará semestralmente la información sobre el cumplimiento de los requisitos mínimos que le sea solicitada por SEPI.

El acuerdo de compraventa incluye, asimismo, el alcance de las posibles responsabilidades del vendedor por contingencias. En relación con este punto se considera que SEPI ha realizado un esfuerzo en su limitación, ya que sólo se asumen posibles contingencias por incumplimiento de la legislación tributaria y de la Seguridad Social durante un periodo de cuatro años.

El CCP considera adecuado el tratamiento dado a las garantías sobre el cumplimiento de los requisitos mínimos en el contrato de compraventa. Estima también que, respecto a otros procesos anteriores, se ha producido una mejora en lo referente a la responsabilidad del vendedor ante la aparición de posibles contingencias.

C) SOBRE LA SELECCIÓN Y FUNCIONES DE LOS ASESORES

Como se recoge en la introducción, en esta operación se eligen dos asesores externos — el asesor financiero y el valorador —, transcurriendo un dilatado periodo de tiempo entre ambos procesos de selección — el primero fue elegido en julio de 1999 mientras que el segundo en octubre de 2002 —.

6. Separación de funciones entre asesor y valorador.

Esta es una de las recomendaciones del CCP que se viene aplicando en

las últimas operaciones de privatización. De esta manera, el cumplimiento del requisito del Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996 sobre la existencia de un informe de valoración externo de la empresa en venta, se cumple mejor cuando es una entidad independiente del propio asesor de la operación. El Consejo valora positivamente la decisión de SEPI de separar estas funciones en la presente operación.

7. Preselección de asesor y valorador

El CCP ha prestado atención en anteriores dictámenes a la forma en la que se realizaba la preselección de los asesores que intervenían en los procesos. En general, el CCP se ha mostrado a favor de que se justifiquen de forma adecuada y detallada los criterios que se han utilizado para la preselección, debido a que en los concursos con convocatoria restringida la preselección supone una primera limitación de la concurrencia. Es por tanto necesario que la preselección se lleve a cabo en función de criterios que puedan ser fácilmente contrastados y que aporten el mayor grado posible de objetividad a la decisión (en este caso podría ser adecuada la utilización de “rankings” del sector.)

En el presente proceso, en la descripción del modo en el que se ha realizado la preselección de convocados al puesto de valorador es más extensa y más completa que en el caso de la preselección para el puesto del asesor.

8. Plazo para la presentación de propuestas al puesto de asesor financiero

El CCP ha recomendado que cuando no existan razones objetivas que

puedan justificar la celeridad del proceso se otorguen plazos amplios para la presentación de propuestas, lo cuál podría favorecer un mayor grado de concurrencia final en los concursos.

El plazo concedido para la presentación de propuestas en el concurso para la selección de asesor financiero es de nueve días, plazo que podría considerarse reducido teniendo en cuenta la complejidad de las materias que debían ser incluidas en las propuestas (diseño de la operación, identificación de potenciales inversores, propuesta de proceso de venta). En este caso parece que no existían esas razones de urgencia (por lo menos no ha sido expresado así por el Agente Gestor) y dada la posterior evolución del proceso (que aunque se inicia en junio de 1999 no se concluye hasta junio de 2003) hubiera sido deseable haber concedido un plazo más amplio.

9. Importancia de los honorarios como criterio de selección y sistemas utilizados en la asignación de puntos.

En el presente proceso el Agente Gestor ha utilizado una ponderación relativamente elevada para el criterio de los honorarios. La mayor importancia otorgada al criterio de los honorarios ha sido una de las recomendaciones en las que el CCP ha insistido desde sus primeros dictámenes, debido a que puede considerarse como el criterio de selección más objetivo.

Por otra parte el CCP ha venido señalando que la importancia y objetividad de cada criterio — por ejemplo del precio — viene dada no solo por la ponderación total asignada al mismo sino también por las diferencias de puntuación que se obtengan como consecuencia de los distintos sistemas de asignación de puntos que se puedan utilizar. En este sentido, los sistemas para la asignación de puntos utilizados en el presente proceso son diferentes en el concurso para la selección de asesor financiero y en el del valorador, aunque la

utilización de cualquiera de los dos sistemas en los dos concursos no hubiera alterado el resultado final. Por otra parte, ambos sistemas han sido empleados en anteriores procesos. No obstante, el CCP insiste en su recomendación sobre la conveniencia de que dichos sistemas sean aprobados con anterioridad a la recepción de las ofertas de los candidatos, con el fin de incrementar el grado de transparencia y objetividad del proceso.

10. Tratamiento de los posibles conflictos de interés sobrevenidos con los asesores

El CCP ha mostrado su preocupación por el tratamiento de los posibles conflictos de interés sobrevenidos en el caso de los asesores. Este tipo de conflictos han aparecido con cierta frecuencia como consecuencia de los procesos de fusión de las entidades financieras, llegando incluso en algún caso anterior a la sustitución del asesor mediante una negociación, debido a que no se había previsto esta eventualidad en las cartas mandato firmadas entre el Agente Gestor y el asesor. Ya antes de esta operación el CCP venía reiterando “su recomendación de que, ... en las cartas mandato se contemple alguna cláusula que prevea la aparición de conflicto de interés sobrevenido y la sustitución del asesor”.

En esta operación, en el caso del contrato firmado con el asesor, se recoge expresamente el compromiso genérico asumido por dicha entidad de “resolver, tras consultar con SEPPa, cualquier conflicto de intereses que pudiera surgir sobrevenidamente”, aunque no se concretan ni especifican los oportunos mecanismos por los que se resolverían dichos conflictos. La posterior fusión entre Argentaria y BBV podría haber determinado el posible surgimiento de forma sobrevenida de tal conflicto debido a la participación del BBV en ACESA, aunque esta posibilidad queda descartada con la carta que el

BBVA remite a SEPI el 17 de octubre de 2002, en la que confirma la venta de la totalidad de su participación accionarial en dicha empresa.

Sin embargo, en el caso del mandato firmado por el valorador en fecha posterior (30 de septiembre de 2002), si se recoge por primera vez de manera expresa la posibilidad de su revocación ante los supuestos de riesgo de conflicto de interés previstos, así como los detalles correspondientes al procedimiento que se seguiría en el caso de sustitución del valorador. Se considera que en este caso se han cumplido satisfactoriamente las recomendaciones realizadas por el CCP.

11.El informe de valoración de ENAUSA.

Para la valoración de ENAUSA, PricewaterhouseCoopers aplicó como método principal el descuento de los flujos de caja estimados para cada una de las sociedades filiales concesionarias. Posteriormente, el resultado estimado por este sistema fue contrastado mediante la aplicación de múltiplos de mercado de compañías cotizadas así como de transacciones comparables en el sector de autopistas. En esta ocasión, el rango de valoración estimado por el valorador ha representado un papel fundamental en el desarrollo del proceso por cuanto el extremo superior de dicho intervalo fue utilizado por SEPI para establecer el precio mínimo del concurso.

En términos globales, el CCP considera que el informe de valoración incorpora gran parte de las recomendaciones en las que ha venido insistiendo en diferentes ocasiones este Consejo. Como manifiesta el propio valorador “la valoración de negocios no cotizados en mercados organizados no es una ciencia exacta, sino un ejercicio basado en la experiencia y en el empleo de hipótesis que contienen cierta dosis de subjetividad”. En este sentido, debe destacarse el detalle utilizado en la explicación de las distintas hipótesis y supuestos aplicados en este informe, independientemente de que algunos de

dichos supuestos puedan ser, en todo caso, opinables (por ejemplo, la prima de riesgo de mercado estimada por el valorador podría considerarse ligeramente elevada).

El CCP recomienda que la fecha de referencia de la valoración sea lo más cercana posible a la de la transacción de forma que sea más útil para fijar, en su caso, el precio mínimo de salida.

IV. CONCLUSIONES

Las recomendaciones del CCP tiene como objetivo velar por el cumplimiento de los principios de publicidad, transparencia y concurrencia en los procesos de privatización. Como se ha comentado en el apartado III, la operación de ENAUSA se ha adaptado al cumplimiento de las recomendaciones del Consejo en un grado mayor que en procesos anteriores, lo que ha favorecido un nivel elevado de objetividad en las decisiones adoptadas y en el cumplimiento de los principios mencionados.

Por ello, el CCP considera que el proceso de privatización ENAUSA así como su propuesta concreta de venta cumplen adecuadamente los principios de concurrencia, transparencia y publicidad.

Junio, 2003

PRIVATIZACIÓN DE MUSINI S.A.

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 98,0724% del capital de MUSINI S.A., que engloba a MUSINI Sociedad Anónima de Seguros y Reaseguros y a sus filiales, con excepción de MUSINI VIDA, S.A. Posteriormente, el CCP emitirá el dictamen correspondiente al proceso de venta de MUSINI VIDA, S.A.

II. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN

En 1999 se desarrolló un primer proceso de privatización de todo el GRUPO MUSINI (incluyendo tanto a MUSINI S.A. como a MUSINI VIDA, S.A.). El Consejo de Administración de SEPI de 22 de diciembre de 1999 acordó no proceder a la adjudicación de MUSINI “por considerar que no se obtenía una oferta suficiente”.

El actual proceso de privatización se inicia en julio de 2002 con el concurso de selección del asesor de la operación y se continúa posteriormente con la elección de un valorador independiente. En noviembre de 2002, el Consejo de Administración de SEPI acordó desarrollar el proceso de privatización del Grupo MUSINI como dos ventas independientes, diferenciando la línea de riesgo de vida (MUSINI, VIDA, S.A.) y la línea de riesgo industrial (MUSINI, S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS y todas sus filiales excepto la de vida). Las Bases del Proceso aprobadas y distribuidas a

todos los interesados en el proceso recogían este enfoque: “los interesados podrán ofertar separadamente por MUSINI S.A., o por MUSINI VIDA, o presentar simultáneamente una oferta por cada una de ellas. No se admitirán ofertas simultáneas por MUSINI, S.A. y MUSINI VIDA en las que se vincule la eficacia de cada una de ellas a la adjudicación de ambas Compañías”. Según SEPI, el propósito principal de este procedimiento era fomentar el grado de concurrencia del proceso.

El diseño del proceso de privatización de MUSINI S.A. planteado por SEPI preveía una venta por concurso en la que se valoraría tanto el plan industrial como el precio. Para ello, se aprueba un baremo y una metodología de puntuación de las ofertas, comunicados ambos a los candidatos con anterioridad a la presentación de sus ofertas. En concreto, según lo previsto en las Bases, el proceso de privatización fue reglado desde su inicio en tres etapas bien definidas:

- a) Fase de Ofertas no Vinculantes: Comprende la aceptación de los Requisitos Mínimos del Proceso y aportación de documentación por los participantes en el proceso así como la presentación de una oferta no vinculante en la que se precisa precio y plan industrial. SEPI previó la exclusión de aquellas ofertas que no asumieran los requisitos mínimos o no documentasen tanto su solvencia financiera como la estructura de financiación prevista para la adquisición.
- b) Fase de Ofertas Vinculantes: Comprende el proceso de due diligence y de información adicional a todos los interesados no excluidos en la fase anterior. Dentro de esta fase fueron remitidos a los candidatos los borradores definitivos de contrato de compraventa, así como el baremo y la metodología prevista para la puntuación de las ofertas definitivas. Esta etapa concluye con la presentación de las ofertas vinculantes.
- c) Fase de cierre. Tras la evaluación de las Ofertas Vinculantes SEPI decidiría la adjudicación de la empresa a la oferta mejor valorada,

procediéndose seguidamente a la firma del contrato privado de compraventa.

Siguiendo con el diseño previsto, el proceso de venta concluye en junio de 2003 con la adjudicación por el Consejo de Administración de SEPI de la participación del 98,0724% del capital que posee en MUSINI, S.A. a MAPFRE CAJA MADRID Holding de Entidades Aseguradoras, S.A. por un precio de 174.631.638 €. El precio final de venta podrá variar en función de los posibles ajustes previstos en las Bases, relativos a la variación de fondos propios así como a las diferencias entre el valor de mercado y valor contable de la cartera no afecta a Vida Ahorro.

Adicionalmente, el comprador asume expresamente el cumplimiento de los Requisitos Mínimos previstos en las Bases de Proceso durante un plazo de tres años a contar desde la elevación a público del contrato de compraventa. En concreto, el adjudicatario se compromete a:

1. Mantener la posición de socio mayoritario.
2. Mantener la plantilla fija y condiciones laborales.
3. Mantener la sede social en España.
4. Mantener unos Fondos Propios no inferiores al 110% del margen de solvencia mínimo legal.
5. Obtener una autorización previa para procesos de reestructuración empresarial (de producirse, los requisitos mínimos se aplicarán a la sociedad absorbente en los términos de la autorización otorgada por SEPI).

Finalmente, el acuerdo de compraventa queda sujeto, con carácter suspensivo, a la no oposición de la adquisición de las acciones por parte de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, así como a la autorización del Consejo de

Ministros, previo dictamen del CCP y, en su caso, de las autoridades en materia de competencia.

En la tabla siguiente se recoge, de manera resumida, el calendario de las principales actuaciones desarrolladas en este proceso de privatización:

FECHA	EVENTO	COMENTARIOS
5-jul-02	Inicio del proceso	Se aprueba la lista de entidades preseleccionadas y el baremo aplicable en el concurso de asesor financiero.
10-jul-02	Cartas convocatoria de asesores	Enviadas a 12 entidades.
17-jul-02	Propuestas de colaboración	Se reciben 8 ofertas para la selección del asesor.
23-jul-02	Selección asesor	El Consejo de Administración de SEPI acuerda la selección de Santander Central Hispano Investment.
29-jul-02	Mandato asesor	Firma del mandato de asesoramiento
27-sep-02	Cartas convocatoria de valoradores	Se aprueba la lista de 12 entidades preseleccionadas y el baremo aplicable para la selección del valorador. Envío de las cartas de convocatoria.
9-oct-02	Propuestas de colaboración	Se reciben 7 ofertas de valoración.
8-nov-02	Selección valorador	El Consejo de Admón. de SEPI acuerda la selección de KPMG Peat Marwick.
21/29-nov-02	Reuniones con empresas del sector	Reuniones con 11 potenciales interesados del sector de seguros.
29-nov-02	Bases del Proceso	El Consejo de Admón. de SEPI acuerda adaptar las Bases de la operación al criterio acordado de desarrollar la privatización de la empresa por ramas de negocio.
29-nov-02	Cartas	Envío de cartas informando de la apertura del proceso a 129 posibles compradores (nacionales e internacionales) incluyendo documento informativo previo de la compañía.
2-dic-02	Portal de SEPI	Inserción de información sobre el proceso
4/5-dic-02	Anuncios en prensa	Inserción de anuncios en prensa económica nacional e internacional informando de la apertura del proceso.
20-dic-02	Bases del Proceso	Aprobación por el Consejo de Admón. de SEPI del texto definitivo de las Bases
6-feb-03	Mandato valorador	Firma del mandato de valoración
7-mar-03	Cuaderno de Venta	Envío del Cuaderno de Venta, junto con las Bases del Proceso, a las 12 entidades que habían firmado el Acuerdo de Confidencialidad.
10-mar-03	Informes de valoración	de El valorador entrega los informes de valoración de MUSINI, S.A. y MUSINI VIDA.
10-mar-03	Ofertas Vinculantes.	no Se reciben dos Ofertas no Vinculantes por parte de CASER y de MAPFRE-CAJA MADRID.
26-mar/11-abr-03	Due Diligence	Entrega del borrador del contrato de compraventa y del protocolo de procedimiento de la operación de venta. Presentación del equipo directivo de la empresa.

FECHA	EVEN TO	COMENTARIOS
6/8-may-03	Data Room adicional	Para disipar dudas que hubieran podido surgir en la fase de due diligence y que pudieran influir en el precio.
12-may-03	Carta informativa a los candidatos	Comunicación de la fecha de presentación de Ofertas Vinculantes y contenido mínimo de las mismas. Entrega del modelo definitivo del contrato de compraventa y de la metodología para la aplicación del baremo de valoración de las Ofertas
30-may-03	Información adicional	Envío de información adicional a los candidatos y ampliación del plazo de presentación de Ofertas.
6-jun-03	Información adicional	Nueva entrega de información a los participantes y ampliación de la fecha para la presentación de Oferta.
10-jun-03	Carta de candidato	Carta de uno de los participantes solicitando información adicional sobre la operación y ampliación del plazo para presentar las Ofertas.
12-jun-03	Información adicional	SEPI comunica a ambos participantes el plazo definitivo para la presentación de las Ofertas Vinculantes adjuntado la documentación adicional solicitada.
17-jun-03	Ofertas Vinculantes	Recepción y apertura ante Notario de las Ofertas Vinculantes de los dos participantes. La de CASER supone la renuncia por escrito a presentar oferta.
27-jun-03	Adjudicación	El Consejo de Admon. de SEPI acuerda la adjudicación a MAPFRE CAJAMADRID Holding de Entidades AseguradoRAS.

III. CONSIDERACIONES DEL CCP

A) SOBRE LA SELECCIÓN Y FUNCIONES DE LOS ASESORES

1. Separación de funciones entre asesor y valorador.

En los últimos dictámenes, el CCP ha venido destacando de manera favorable la aplicación por parte de SEPI de uno de los puntos del proceso sobre el que antes surgían discrepancias entre este Consejo y el Agente Gestor: la separación de las funciones de asesoramiento y valoración en entidades diferenciadas e independientes. La razón de tal recomendación trae causa en el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, según el cual debe existir, en todas las operaciones de privatización, un informe de valoración externo de la empresa en venta. En este caso, también se ha

cumplido tal recomendación.

2. Proceso de selección de asesor y de valorador

2.1. El CCP ya había expresado su preocupación porque las preselecciones de asesores y valoradores se basaran, en la medida de lo posible, en criterios objetivos fácilmente contrastables, como es el caso de la utilización de rankings o clasificaciones elaboradas por entidades especializadas dentro del sector. En el Expediente de privatización de MUSINI S.A. se incluye una descripción de las entidades que son convocadas a los concursos para los puestos de asesor y valorador, citando en cada caso una serie de méritos y actuaciones de dichas entidades que, en opinión de SEPI, justificarían su inclusión en la convocatoria (se hace mención a diferentes clasificaciones del sector). Sobre este punto, el Consejo sugiere que se haga un esfuerzo adicional para homogeneizar las fuentes utilizadas, de forma que puedan servir de referencia objetiva de cara a la preselección de candidatos. De esta forma se justificaría igualmente la no inclusión en las listas de convocados de otras entidades de características similares a las de los preseleccionados.

2.2. En relación con el número de candidatos incluidos en los dos procesos (12 en cada uno de ellos), el Consejo estima que su número resulta superior a otros procesos de privatización, lo cual se ajusta a sus recomendaciones. Esto ha provocado que, pese a las renunciaciones de algunos de los preseleccionados, el número de candidatos que han presentado oferta resulte suficiente (8 y 7 entidades en los concursos de Asesor y Valorador respectivamente), lo que permite que se alcance un grado adecuado de competencia efectiva en ambos concursos.

2.3. En relación con las funciones del Asesor financiero, en el mandato firmado se incluía la valoración de la compañía en venta, así como la defensa

de dicha valoración. Finalmente el Asesor no llevó a cabo esta función, ya que SEPI contrató a otra entidad para desempeñar específicamente estas labores.

2.4. En anteriores procesos, el CCP había recomendado que en las cartas de convocatoria para el concurso de asesores, se determinara el orden de importancia de los criterios que serían tenidos en cuenta por parte del Agente Gestor en la selección final. Hasta la fecha, esta recomendación no había sido atendida por parte del Agente Gestor. Dado que en esta operación sí se ha cumplido este requerimiento en el proceso de selección del comprador (se incluía no solo el orden de importancia de los criterios sino también la ponderación concreta asignada a cada uno de ellos), el CCP reitera la conveniencia de la misma y su extensión a los concursos de selección de asesores.

2.5. Como viene siendo habitual, el Agente Gestor ha aprobado con carácter previo a la recepción de las ofertas, los criterios y el baremo de selección para los concursos de asesor y de valorador. El CCP considera que sería razonable que, además, fueran aprobados los criterios de puntuación de cada uno de los aspectos del baremo (al igual que ha ocurrido también, en esta misma operación, en el concurso para la selección de comprador). Recomendación que debe aplicarse, en primer lugar, a los honorarios dado que, por su naturaleza, constituyen el criterio de selección más objetivo y de un mayor peso relativo en el baremo final.

3. Tratamiento de los posibles conflictos de interés de carácter sobrevenido.

En esta ocasión, SEPI ha incluido en las cartas-mandato firmadas por el asesor y valorador, respectivamente, los supuestos en los que dichos mandatos serían revocados, si cualquiera de ellos incurriese en una

circunstancia de potencial conflicto de interés de carácter sobrevenido. Adicionalmente, se especifica la remuneración que habrían de devengar en caso de que se produjese tal circunstancia. El CCP estima que estas cláusulas se adaptan de forma amplia a las recomendaciones que, sobre esta cuestión, habían sido formuladas en anteriores dictámenes.

4. Sobre el momento de presentación del informe de valoración

El informe de valoración de MUSINI S.A. fue presentado el mismo día en el que se reciben las ofertas no vinculantes. El CCP estima que, con el fin de eliminar cualquier posibilidad de que el contenido de las ofertas influya en la valoración, dicho informe de valoración debería de obrar en poder del Agente Gestor con anterioridad a la presentación de las ofertas.

5. El informe de valoración de MUSINI, S.A.

En la valoración de MUSINI, S.A. se observan algunas debilidades en cuanto a la explicación y justificación de las hipótesis y supuestos asumidos por la entidad valoradora, debilidades ya subrayadas por el Consejo en anteriores ocasiones. A continuación se recogen las consideraciones sobre la valoración de MUSINI, S.A:

- Utilización del descuento de flujos de caja: el CCP ha defendido, con carácter general, su utilización como método básico de valoración señalando que, en aquellas ocasiones en que las propias circunstancias de la empresa desaconsejen su aplicación, estas se encuentren debidamente justificadas. En el informe de MUSINI, S.A. y, concretamente, en las técnicas utilizadas para la valoración de algunas de sus filiales, no se habría producido una justificación suficiente de la conveniencia de los métodos aplicados para su valoración.

- **Proyección de flujos de la empresa:** Habitualmente, la proyección de resultados y balances previsionales son elaborados por la propia dirección de la compañía objeto de la valoración. Sin embargo, el CCP considera que el valorador, como parte de sus funciones, debería analizar y emitir su opinión sobre los mismos y, en su caso, adaptarlos en función de sus propias consideraciones respecto a la evolución previsible de la empresa en los ejercicios siguientes. Tal circunstancia no parece haberse cumplido en este informe.
- **Justificación de hipótesis y supuestos asumidos:** El ejercicio de valoración de una empresa incorpora siempre una serie de variables no exentas de cierta carga subjetiva. Por ello, el Consejo ha puesto el énfasis en la necesidad de explicar y justificar los supuestos utilizados. Especial importancia tiene la estimación de la tasa de descuento aplicable (incluyendo el coeficiente “beta” que mide la relación entre el riesgo atribuible al negocio y el riesgo medio del mercado). En el informe de valoración de MUSINI, S.A. se ha encontrado una escasa justificación de algunas de las hipótesis asumidas por el valorador, como es el caso del horizonte temporal utilizado, la tasa de descuento estimada o el crecimiento a perpetuidad considerado para el negocio, por lo que el Consejo vuelve a insistir en la conveniencia de respetar tal recomendación en futuras valoraciones.
- **Análisis de sensibilidad:** Como ya se ha indicado en el punto anterior, el valor final estimado para la empresa vendrá determinado, en cierta medida, por los supuestos incorporados en el informe. Por esta razón, la valoración de la empresa debería completarse con un análisis de sensibilidad en relación con las variables clave del negocio, así como con diferentes valores de la tasa de descuento estimada. En el caso que nos ocupa, el análisis de sensibilidad elaborado por el valorador (no explicitado en el informe) se ha basado en la siniestralidad proyectada de la empresa. El

Consejo opina que dicho análisis debería completarse, como se ha dicho, con una estimación de la variación del valor de la empresa ante otras hipótesis asumidas en el informe.

B) SOBRE EL PROCESO DE SELECCIÓN DEL COMPRADOR

6. En relación con el sistema de adjudicación

En una reciente operación, SEPI decidió requerir a los candidatos la aceptación expresa de los requisitos mínimos previstos en las Bases como condición previa para acceder a la fase de presentación de una oferta económica. De este modo, una vez cumplidos y aceptados los requisitos mínimos, la decisión de adjudicación se basaba únicamente en el precio ofertado, eliminándose la discrecionalidad en la adjudicación final de venta, lo que, en dicho caso, fue destacado favorablemente por el Consejo en su dictamen.

En la actual operación de MUSINI S.A. el Agente Gestor ha optado por un criterio diferente. Además de establecer unos requisitos mínimos de cumplimiento necesario para participar en el proceso, los candidatos tienen que realizar una oferta en la que se incluya, junto al precio de adquisición, el plan industrial propuesto por cada uno de los interesados. Por tanto, la decisión final de SEPI se basa tanto en la oferta económica como en el plan industrial.

Indudablemente ambos sistemas caben dentro del Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, por el que se establecen las Bases del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado. No obstante, teniendo en cuenta la fijación de los requisitos mínimos y reconociendo la existencia de especificidades aplicables a cada operación, el Consejo considera que, en un proceso como el actual, sería recomendable seguir el primero de los mencionados criterios. En todo caso, si se emplea una

combinación de requisitos mínimos para poder participar y un sistema de selección que incluya un baremo con criterios adicionales al precio, habría que objetivar convenientemente estos últimos antes de su aplicación para reducir, en lo posible, el carácter discrecional en su empleo.

7. En relación con la formalización del proceso: las Bases de la Transacción y la aceptación previa del contrato de compraventa

7.1. El proceso de privatización de MUSINI ha contado desde el principio con unas “Bases” que fueron aprobadas por el Consejo de Administración de SEPI. Dichas bases fueron puestas a disposición de todos aquellos interesados que firmaron el Acuerdo de Confidencialidad, presentaron certificación de hallarse al corriente en el cumplimiento de obligaciones tributarias, acreditaron su capacidad para contratar con el sector público, presentaron memorias y cuentas anuales auditadas de los últimos 3 años y, finalmente, declararon no ser empresas o entidades públicas.

Las mencionadas “Bases” recogen ampliamente los criterios por los que debería discurrir el proceso de venta. Así, se indicaba a los concursantes, entre otros aspectos, la posibilidad de presentar oferta por MUSINI, y/o MUSINI VIDA, (comentado en la descripción del proceso), los términos en los que se ajustaría el precio definitivo en función de la evolución de los títulos de la cartera de la empresa y de los fondos propios a partir del 31 de diciembre de 2002, las fases del proceso de privatización (incluyendo las fechas concretas para la presentación de ofertas no vinculantes), los requisitos mínimos que debían cumplir las ofertas, una descripción de los criterios de valoración de las ofertas vinculantes (incluyendo la puntuación máxima de cada uno de dichos criterios del baremo), y otras informaciones relacionadas con el cierre de la operación.

En anteriores ocasiones, el CCP había recomendado que en todas las

operaciones existieran unos criterios básicos del proceso. Su finalidad sería la de contribuir a incrementar la transparencia de las decisiones adoptadas por el Agente Gestor relativas a la selección del comprador y reducir las posibles incertidumbres de los participantes sobre el desarrollo del proceso. Con todo ello se busca favorecer el nivel de participación y, por tanto de competencia entre oferentes. Sin embargo, para que las bases cumplieran su cometido deberían ser lo suficientemente amplias como para recoger todos los aspectos importantes del proceso y tener la flexibilidad necesaria para adaptarse a las diferentes situaciones que pudieran plantearse a lo largo del mismo. El CCP considera que las “Bases” utilizadas en esta ocasión combinan los dos aspectos mencionados.

7.2. De forma complementaria, y dentro de la fase de data room, se hizo entrega a los candidatos del Protocolo de Procedimiento de la Operación de Venta, el cual hubo de ser expresamente aceptado por todos los interesados. En dicho Protocolo se recogían, entre otros aspectos, las actuaciones a seguir ante dos posibles situaciones: que el adjudicatario de MUSINI S.A. coincidiese con el adjudicatario de MUSINI VIDA o que ambos fueran compradores diferentes. La razón de tales previsiones derivaba del hecho de que ésta última es filial al 100% de la primera. Por ello, en el caso de que el adjudicatario de ambas partes resultase diferente, con anterioridad a la elevación a público del contrato de compraventa de MUSINI S.A., sus accionistas (SEPI lo era del 98,0724% del capital) percibirían un dividendo por el importe neto de impuestos de los fondos obtenidos por la venta en firme de MUSINI VIDA. Por el contrario, en el caso de que el adjudicatario de ambas empresas resultase el mismo, no sería necesario desarrollar ninguna operación societaria para la venta de la filial.

El Consejo valora favorablemente la remisión de este documento a todos los participantes en la operación con anterioridad a que estos presentasen sus Ofertas no Vinculantes por cuanto supone un complemento importante a las

Bases del Proceso, al tiempo que elimina posibles situaciones de incertidumbre ante el resultado final derivado de la adjudicación de ambas partes.

7.3. Tal y como ocurriera en el proceso de privatización de ENAUSA, SEPI ha facilitado a los candidatos, antes de la presentación de ofertas vinculantes, dos borradores de contrato (uno para el caso de la venta conjunta de MUSINI S.A. y de MUSINI VIDA S.A. y otro para la venta de MUSINI S.A. de forma separada) sobre los cuales los candidatos pudieron plantear sugerencias. Posteriormente SEPI les remitió las versiones definitivas de los contratos de compraventa, que tuvieron que aceptar en todos sus términos. La elaboración y remisión de los contratos es otro aspecto que favorece la homogeneización de las ofertas y elimina la necesidad de recurrir a conversaciones aclaratorias (de carácter bilateral) posteriores a la presentación de las distintas ofertas, lo que favorece la transparencia del proceso.

7.4. Por último, cabe considerar de forma satisfactoria el tratamiento dado a la recepción y posterior apertura de las ofertas, actos en los que ha estado presente un notario, que posteriormente ha levantado un acta sobre los mismos. Como ha indicado este Consejo en anteriores dictámenes, mediante este procedimiento se contribuye a reforzar el principio de transparencia.

8. Sobre el baremo y metodología aplicable para la valoración de ofertas.

En las Bases remitidas a los potenciales interesados, SEPI incluía el baremo que utilizaría para la valoración de las Ofertas Vinculantes así como la ponderación adjudicada a cada uno de los criterios y subcriterios incluidos en el mismo. Sin embargo, en esta operación, y por primera vez desde el inicio del actual Programa de Privatizaciones, SEPI ha facilitado, también a los candidatos, una explicación de la metodología que sería aplicable para la asignación de los puntos en cada uno de los criterios del baremo especificando los diferentes aspectos de las ofertas que serían tenidos en cuenta en la

valoración.

En anteriores dictámenes el CCP había señalado que no sólo era importante aprobar y comunicar a los candidatos, con carácter previo a la recepción de las ofertas, los criterios incluidos en el baremo y sus puntuaciones sino también la forma en la que se asignarían los puntos en cada uno de los criterios. El objetivo de esta recomendación era limitar el posible grado de discrecionalidad del Agente Gestor en la valoración de las Ofertas, lo que redundaría en un aumento de la transparencia del proceso y en una reducción de la incertidumbre a la que se enfrentan los potenciales compradores a la hora de formular sus propuestas de adquisición.

Aunque, finalmente, no se aplicó el baremo y la metodología de valoración de ofertas previstos (dada la existencia de una única Oferta Vinculante), el Consejo opina que la aportación de dicha información a los candidatos merece ser destacada como un aspecto importante de este proceso, que debería haberse aplicado también a los concursos de selección de las entidades asesoras. Por otro lado, y a pesar de que el CCP expresa una opinión general favorable sobre este aspecto, entiende que se podría concretar más el método de puntuación del precio en el baremo, por medio de la fórmula concreta que habría de utilizarse durante dicha puntuación.

9. Sobre la convocatoria de compradores y la publicidad del proceso.

9.1. En opinión del Consejo, las tareas publicitarias sobre la apertura de la operación deben ser amplias, para lo cual los contactos directos del asesor con potenciales interesados (que deben incluir a un número elevado de candidatos no sólo del sector económico en el que actúa la empresa en venta, sino también de otros ámbitos económicos) deberían complementarse con la inserción de anuncios en prensa. Adicionalmente, es importante que, junto a la apertura del proceso, se difunda expresamente el carácter abierto del mismo

para todos los posibles interesados. En las últimas operaciones llevadas a cabo por SEPI se ha observado una mejora sustancial de estos aspectos, lo que ha merecido una opinión favorable de este Consejo, opinión igualmente aplicable a la presente operación.

Así, el Agente Gestor ha organizado un sistema que combina los contactos directos del asesor con potenciales candidatos (129 en total), con la inserción de anuncios en prensa económica nacional e internacional, específicamente redactados para la operación, en la que se destaca el carácter abierto del proceso y se informa de los pasos iniciales que deberían dar los interesados para acudir al mismo. No obstante, el CCP echa en falta un mayor esfuerzo por parte del Agente Gestor en la justificación de los criterios utilizados para la preselección de las entidades que fueron contactadas de forma directa.

9.2. Otra iniciativa publicitaria ha consistido en la publicación de un anuncio en el portal de internet de SEPI. El CCP considera positivo que se combinen los anuncios en prensa, que por su naturaleza tienen un gran efecto divulgativo aunque puntual, con otros de carácter más permanente (anuncios en el portal de internet) que tienen como virtud su persistencia y su fácil accesibilidad. Resulta positivo, en este sentido, que el portal de SEPI se convierta en referencia de información sobre las privatizaciones en curso que esté llevando a cabo el Agente Gestor.

9.3. Finalmente, una de las novedades de este proceso en el aspecto de la publicidad reside en las reuniones que el Agente Gestor mantuvo con 11 potenciales candidatos que habían mostrado previamente su interés en la operación y que tenían oficina en España con el fin de “sondear su opinión sobre el momento oportuno, los tiempos necesarios, etc.” El Consejo considera que la decisión de establecer contactos previos bilaterales puede ser positiva desde el punto de vista de su difusión, dentro del sector, de la intención de

venta al tiempo que se posibilita que el vendedor pueda conocer el interés relativo existente sobre la operación. Sin embargo, dichos contactos previos también pueden presentar algunos inconvenientes relacionados con la aparición de asimetrías entre los candidatos que fueron contactados y los que no. En todo caso, la amplitud de los contactos directos establecidos por el asesor y los anuncios en los que se confirma el carácter abierto del proceso tienden a disminuir este posible inconveniente. En lo que se refiere a la información aportada a este Consejo, cabe destacar que el desarrollo de dichos contactos ha sido adecuadamente documentado mediante un resumen elaborado por el Asesor de los aspectos esenciales de cada una de dichas reuniones.

En resumen, las iniciativas adoptadas por SEPI desde el punto de vista de la publicidad son valoradas satisfactoriamente por este Consejo.

10. El contrato de compraventa

En el protocolo del proceso firmado por los candidatos se prevé la firma de un único contrato de compraventa para la enajenación de MUSINI S.A. y MUSINI VIDA S.A. en el caso de que el adjudicatario de ambas partes sea una misma entidad compradora. Dada la información aportada por SEPI a este Consejo, finalmente MAPFRE-CAJAMADRID ha resultado adjudicatario en los dos concursos, por lo que los comentarios siguientes hacen referencia únicamente a la operación de MUSINI S.A. aunque en el contrato definitivo se incluyan las adaptaciones necesarias.

Según el borrador del contrato de compraventa de MUSINI S.A. se acuerda que las posibles responsabilidades del vendedor por contingencias queden limitadas a 1 año con carácter general (con determinadas excepciones) y a 4 años en aquellas derivadas de deudas tributarias, laborales y de seguridad social así como administrativas. Adicionalmente, se prevé una

responsabilidad máxima por contingencias del vendedor de 12 millones de euros.

El Contrato de Compraventa también incluye una cláusula que recoge los compromisos relativos al Plan Industrial asumidos por el comprador, así como las garantías que ha de ofrecer sobre el cumplimiento de los mismos. Dichos compromisos, que coinciden con los requisitos mínimos recogidos en las Bases, obligan al comprador durante el plazo de 3 años al cumplimiento de los cinco puntos descritos en el apartado II de este dictamen. En caso de incumplimiento de los mismos, el comprador será penalizado con 3 millones de euros por cada uno de ellos (en total 15 millones de euros). El 30% de estas cantidades deberá ser garantizado mediante aval bancario.

Se establece asimismo en el contrato el procedimiento de vigilancia por parte de SEPI sobre el cumplimiento del plan industrial, en el que se encuentra la elaboración, en el periodo 2003-2006 ambos inclusive, de un informe anual por parte del auditor de la compañía sobre el cumplimiento de dichos compromisos.

El CCP considera positivo que SEPI se haya esforzado por limitar los riesgos por contingencias en el contrato de compraventa.

IV. CONCLUSIONES

De acuerdo con las consideraciones realizadas en el apartado III, el CCP considera que en el proceso de privatización de MUSINI S.A. así como en su propuesta concreta de venta, se cumplen adecuadamente los principios de concurrencia, transparencia y publicidad.

Julio, 2003

PRIVATIZACIÓN DE MUSINI VIDA

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 capital de MUSINI VIDA S.A., filial al 100% de MUSINI S.A.

Con anterioridad a este informe, el CCP emitió dictamen sobre el proceso de privatización y la decisión de venta de la participación que SEPI poseía en MUSINI S.A.

II. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN

En 1999, el SEPI, desarrolló un primer proceso de privatización para la venta de la totalidad de su participación en el GRUPO MUSINI (en el cual se incluía tanto a MUSINI S.A. como a MUSINI VIDA, S.A.). El Consejo de Administración de SEPI de 22 de diciembre de 1999, sin embargo, acordó no proceder a la adjudicación de MUSINI “por considerar que no se obtenía una oferta suficiente”.

En el año 2002 se inicia un nuevo proceso de privatización de la empresa. En esta ocasión, “a la vista del resultado del anterior proceso de privatización y de la información obtenida en las reuniones con las entidades del sector, se llegó a la conclusión de que, para conseguir la máxima concurrencia en el proceso, debería seguirse el sistema de venta por ramas de negocio o de actividad”: de un lado, la línea de riesgo industrial (MUSINI S.A.) y, de otro, las ramas afectas al negocio de vida (MUSINI VIDA). La descripción

del proceso, así como las consideraciones incluidas en este dictamen, se refieren a esta última operación.

Dado que MUSINI VIDA es filial al 100% del capital de MUSINI S.A., el Consejo de Administración de esta última adoptó, con anterioridad al inicio del proceso de venta (en febrero de 2003), las decisiones necesarias para otorgar a SEPI la dirección y representación en el proceso de venta de MUSINI VIDA.

Como se ha indicado, la venta de ambas empresas (MUSINI S.A. y MUSINI VIDA) ha seguido un proceso paralelo, compartiendo determinadas fases de su desarrollo y ejecución, entre las que figuran el proceso de selección del Asesor y del valorador. Por ello, tanto Asesor como Valorador coinciden en ambos procesos.

Asimismo, las Bases del Proceso, que también son comunes con las de MUSINI S.A., y que fueron aprobadas por el Consejo de Administración de SEPI, recogían el diseño previsto para el desarrollo de los dos procesos, así como la obligación de presentar ofertas separadas e independientes por ambas partes. Se especificaba, adicionalmente, el baremo previsto para la valoración de las ofertas presentadas por cada una de las partes.

Tal y como ocurrió en la venta de MUSINI S.A., el proceso de venta de MUSINI VIDA se desarrolló en tres fases diferenciadas:

- Fase primera o de oferta no vinculante: Esta etapa incluía la aceptación de los requisitos mínimos y la aportación de la documentación exigida a todos los interesados como condiciones necesarias para su paso a la siguiente fase.
- Fase segunda, o de oferta vinculante: Incluye el proceso de due diligence, en el cual todos los participantes tuvieron acceso a amplia información sobre la empresa así como a los borradores de contrato de

compraventa y protocolo de la operación. Asimismo, se remitió a los candidatos la metodología para la aplicación del baremo de valoración de las ofertas referidas a MUSINI VIDA. Esta fase culmina con la presentación de las ofertas vinculantes a las que se les asigna el carácter de irrevocables e incondicionadas.

- Fase tercera, o de cierre: Esta etapa comprende desde la adjudicación de la empresa a la elevación a público del contrato de compraventa.

Como consecuencia del desarrollo del proceso, el 17 de junio de 2003 se recibieron tres ofertas vinculantes de adquisición por parte de:

- BBVA SEGUROS
- MAPFRE CAJAMADRID HOLDING DE ENTIDADES ASEGURADORAS
- CAIFOR (a través de su filial VIDA CAIXA)

Tras la valoración de las tres ofertas vinculantes recibidas en función del baremo y metodología aprobados y repartidos a todos los interesados, el 10 de julio de 2003 el Consejo de Administración de SEPI toma la decisión de adjudicar MUSINI VIDA, S.A. a MAPFRE CAJA MADRID HOLDING DE ENTIDADES ASEGURADORAS, S.A. por un precio de 75.083.000 €.

De acuerdo con lo previsto en las Bases, el precio final de venta podrá variar en función de los posibles ajustes relativos a la variación de fondos propios así como a las diferencias entre el valor de mercado y valor contable de la cartera no afecta a Vida Ahorro. Adicionalmente, el comprador asume expresamente el cumplimiento de los requisitos mínimos previstos en las Bases de Proceso durante un plazo de tres años a contar desde la elevación a público del contrato de compraventa.

El acuerdo de compraventa queda sujeto, con carácter suspensivo, a la

no oposición de la adquisición de las acciones por parte de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y la Comisión Nacional del Mercado de Valores, así como a la autorización del Consejo de Ministros y, en su caso, de las autoridades en materia de competencia.

En la tabla siguiente se recoge, de manera resumida, el calendario con las principales actuaciones desarrolladas en el proceso de privatización de MUSINI VIDA:

FECHA	EVENTO	COMENTARIOS
5-jul-02	Inicio del proceso	Se aprueba la lista de entidades preseleccionadas y el baremo aplicable en el concurso de asesor financiero.
10-jul-02	Cartas convocatoria de asesores	Enviadas a 12 entidades.
17-jul-02	Propuestas de colaboración	Se reciben 8 ofertas para la selección del asesor.
23-jul-02	Selección asesor	El Consejo de Administración de SEPI acuerda la selección de Santander Central Hispano Investment.
29-jul-02	Mandato asesor	Firma del mandato de asesoramiento
27-sep-02	Cartas convocatoria de valoradores	Se aprueba la lista de 12 entidades preseleccionadas y el baremo aplicable para la selección del valorador. Envío de las cartas de convocatoria.
9-oct-02	Propuestas de colaboración	Se reciben 7 ofertas de valoración.
8-nov-02	Selección valorador	El Consejo de Admón. de SEPI acuerda la selección de KPMG Peat Marwick.
21/29-nov-02	Reuniones con empresas del sector	Reuniones con 11 potenciales interesados del sector de seguros.
29-nov-02	Bases del Proceso	El Consejo de Admón. de SEPI acuerda adaptar las Bases de la operación al criterio acordado de desarrollar la privatización de la empresa por ramas de negocio.
29-nov-02	Cartas	Envío de cartas informando de la apertura del proceso a 129 posibles compradores (nacionales e internacionales) incluyendo documento informativo previo de la compañía.
2-dic-02	Portal de SEPI	Inserción de información sobre el proceso
4/5-dic-02	Anuncios en prensa	Inserción de anuncios en prensa económica nacional e internacional informando de la apertura del proceso.
20-dic-02	Bases del Proceso	Aprobación por el Consejo de Admón. de SEPI del texto definitivo de las Bases
6-feb-03	Mandato valorador	Firma del mandato de valoración
7-mar-03	Cuaderno de Venta	Envío del Cuaderno de Venta, junto con las Bases del Proceso, a las 12 entidades que habían firmado el Acuerdo de Confidencialidad.
10-mar-03	Informes de valoración	El valorador entrega los informes de valoración de MUSINI, S.A. y MUSINI VIDA.

FECHA	EVENTO	COMENTARIOS
10-mar-03	Ofertas Vinculantes.	no Se reciben tres Ofertas no Vinculantes por parte de BBVA Seguros, CAIFOR S.A. y de MAPFRE-CAJA MADRID.
26-mar/ 10-abr-03	Due Diligence	Entrega del borrador del contrato de compraventa y del protocolo de procedimiento de la operación de venta. Presentación del equipo directivo de la empresa.
12-may-03	Carta informativa de SEPI a los candidatos	Se envía una carta a los candidatos informando de la forma, estructura y plazos para la presentación de oferta vinculantes. Entrega del modelo definitivo del contrato de compraventa y de la metodología para la aplicación del baremo de valoración de las Ofertas
30-may-03	Información adicional	Envío de información adicional a los candidatos y concreción del momento de presentación de Ofertas. Se les informa de que MUSINI ha solicitado cotización a los principales operadores del mercado para cerrar con estructuras de casamiento de flujos la parte de provisiones de la cartera de vida ahorro que se encontraba abierta.
6-jun-03	Información adicional	Nueva entrega de información a los participantes. Información sobre la operación de casamiento de flujos y modelo de aval para la presentación de ofertas.
12/13-jun-03	Información adicional	SEPI entrega nueva documentación y aclaraciones adicionales el día 13. Se amplía sucesivamente el plazo de presentación de ofertas vinculantes al día 17 de junio.
17-jun-03	Ofertas Vinculantes	Recepción y apertura ante Notario de las Ofertas Vinculantes de los tres participantes.
10-jul-03	Adjudicación	El Consejo de Admón. de SEPI acuerda la adjudicación de MUSINI VIDA, S.A. a MAPFRE CAJAMADRID HOLDING DE ENTIDADES ASEGURADORAS.

III. CONSIDERACIONES DEL CCP

Tal y como se ha expresado en el apartado anterior determinadas fases de la venta de MUSINI VIDA coinciden con las de la operación de MUSINI S.A. Por ejemplo, tanto el asesor como el valorador son los mismos. Adicionalmente, ambas operaciones comparten las mismas bases (aunque contengan particularidades para cada proceso). De esta manera, para los procesos de selección del asesor y del valorador, así como para los aspectos generales relativos a las Bases, el CCP se remite a las recomendaciones realizadas en el dictamen sobre MUSINI S.A.

A) SOBRE EL PROCESO DE SELECCIÓN DEL COMPRADOR.

1. En relación con el sistema de adjudicación

Al igual que en MUSINI S.A., en la venta de MUSINI VIDA las Bases preveían que en la decisión final, además de tenerse en cuenta el precio ofrecido, se valoraría el “plan industrial” contenido en las ofertas vinculantes presentadas por los candidatos según el baremo establecido en dichas Bases. Previamente, como se ha comentado en el apartado II, los candidatos tenían que cumplir unos requisitos y aceptar unas condiciones mínimas para participar en el proceso.

En el dictamen anterior (sobre MUSINI S.A.), el CCP consideraba que, en aquel caso concreto y teniendo en cuenta la existencia de los requisitos y condiciones mínimas, podría haberse utilizado un sistema en el que en la fase final solo contara el precio (tal y como había sucedido en alguna operación de privatización anterior), debido a la mayor objetivización en la toma de decisiones y, por tanto, la mayor transparencia que trae aparejada.

En opinión del CCP, dadas las características del negocio de la empresa, MUSINI VIDA, que se centra básicamente en el ramo de seguros de vida, esta consideración se vería reforzada en el actual proceso, en el que, en principio, es más compleja la aportación y valoración de elementos adicionales a los que se pueden incluir como requisitos mínimos. Por tanto, en este caso, el sistema de aprobar un baremo con criterios adicionales al del precio podía aportar pocas ventajas y, por el contrario, añadir la complejidad de tener que valorar y puntuar “planes industriales”, cuya valoración (a pesar de los esfuerzos de objetivización) exige normalmente la utilización de criterios subjetivos.

Por tanto, teniendo en cuenta la existencia de requisitos mínimos, el

Consejo, en la presente operación, estima que se debía haber analizado más profundamente la posibilidad de no haber empleado —aparte de dichos requisitos— criterios distintos al del precio para la selección del comprador, debido a las escasas ventajas que entiende se han obtenido en este proceso en concreto, frente a la complejidad que incorpora y la menor objetivización de la decisión que, sin duda, provoca. En todo caso, de emplearse dichos criterios, hubiera sido conveniente reducir al máximo su importancia dentro del baremo. Finalmente, no resulta clara la inclusión dentro del baremo de la forma de financiación de la operación propuesta por los potenciales compradores, especialmente de la manera en que ha tenido que ser aplicada.

2. Puntuación de las ofertas y adjudicación.

Tras el análisis y puntuación de las ofertas en función del baremo previsto, la oferta de MAPFRE CAJAMADRID obtuvo la mayor puntuación. Dicha oferta ha sido la mejor puntuada tanto en el apartado del precio como en lo referente al Plan Industrial¹. No obstante, las diferencias en ambos casos con respecto a la segunda oferta mejor clasificada han sido mínimas.

En el caso del precio, la diferencia es de unas centésimas de punto sobre un máximo de 60 puntos, mientras que en el plan industrial las diferencias alcanzan el medio punto sobre un máximo de 40. Este resultado puede ilustrar como, en la actual operación, el “plan industrial” no aporta mucho, mientras que podría haber introducido una gran complejidad sobre la decisión final si, por ejemplo, el candidato que ofreció un mejor precio hubiera puntuado unas décimas menos que el segundo candidato en el “plan industrial” — dentro siempre de lo difícil que resulta la plena objetividad en la aplicación de los baremos —. Por tanto, a pesar de que en esta operación no se ha producido esta situación, este tipo de resultado tan apretado refuerza en mayor

¹ En esta operación, se entiende por Plan Industrial todos los criterios incluidos en el baremo

medida la recomendación del CCP del punto uno anterior.

En todo caso, como se ha dicho, en la presente operación el ganador ha obtenido mejor puntuación tanto en precio como en plan industrial. Asimismo, el Asesor financiero del proceso ha expresado su opinión sobre la asignación de puntos realizada por SEPI: “Tras el análisis detallado de las valoraciones realizadas por SEPI de los tres planes industriales y de los tres precios presentados por los candidatos en sus ofertas vinculantes por MUSINI VIDA, es nuestra opinión que las valoraciones efectuadas se han basado en los criterios establecidos y que la distribución de puntos entre los conceptos que integran cada apartado y la interpretación que SEPI ha hecho de cada concepto son razonables.” Finalmente, el Asesor concluye: “En nuestra opinión consideramos razonable la adjudicación de MUSINI VIDA a Mapfre Caja Madrid Holding de Entidades Aseguradoras S.A.”.

Teniendo en cuenta las actuaciones del Agente Gestor y el informe del asesor, el CCP estima que el Agente gestor ha razonado en grado suficiente la adjudicación de las acciones de MUSINI VIDA a Mapfre Cajamadrid.

3. Existencia de informes del asesor sobre la adjudicación de puntos del baremo

Como se ha comentado en el punto anterior, el asesor ha emitido un informe que contiene su opinión sobre la asignación de puntos realizada por SEPI a los diferentes candidatos. El CCP considera importantes los informes del Asesor, como ya ha expresado de forma reiterada en anteriores procesos, dado que contribuyen a aumentar la objetividad y la transparencia del proceso de selección del comprador.

distintos al precio.

Además de contener su opinión sobre la razonabilidad de la decisión de SEPI el Consejo considera que es recomendable, que cuando exista un baremo que contenga criterios adicionales al del precio, el asesor, teniendo en cuenta las Bases de la operación, realice una puntuación independiente a la de la SEPI. Este sistema — ya empleado en operaciones anteriores — puede ofrecer un contraste de la puntuación finalmente otorgada por el Agente Gestor — que es quien decide por encima del Asesor — y en definitiva incrementa la transparencia y objetividad del proceso privatizador en un tema tan complejo como los puntos otorgados en el baremo del “plan industrial” de acuerdo con lo ya comentado a lo largo de este informe.

4. Baremo aplicable para la selección del comprador

En esta operación el baremo de puntuación de ofertas estaba establecido en las Bases del Proceso, las cuales habían sido entregadas a todos los interesados desde el inicio de la venta. Además, también con anterioridad a la presentación de ofertas, se comunicó a los candidatos la metodología que sería aplicada por el Agente Gestor para la valoración de las ofertas vinculantes. Ambas acciones fueron satisfactoriamente consideradas por el CCP en el anterior dictamen sobre MUSINI S.A, por lo que se remite a lo dicho en el citado informe.

5. No admisión de una modificación en una oferta vinculante tras su presentación

En una de las ofertas vinculantes presentada figuraba un precio que, en las aclaraciones posteriores a su presentación, fue objeto de un ajuste a la baja por parte de la entidad que la formuló.

SEPI no aceptó dicha modificación y contestó por escrito indicando que

“la fijación del precio y la determinación de los ajustes al mismo vienen establecidos con claridad en las Bases que rigen el proceso de privatización de MUSINI VIDA”. La anterior consideración se ve reforzada por el hecho de que dichas Bases fueron aceptadas por todos los concursantes al comienzo del proceso.

En consecuencia, SEPI procedió a puntuar las ofertas sin tener en cuenta las modificaciones aludidas en el precio, asignando la puntuación que correspondería a la oferta original. En opinión del CCP esta interpretación de SEPI se encuentra amparada por las propias Bases del proceso en las que se establecía el carácter irrevocable e incondicionado de las ofertas desde su entrega a SEPI. El CCP considera que esta actuación del Agente Gestor contribuye positivamente a la transparencia del actual proceso y al buen funcionamiento de futuras operaciones.

B) OTRAS CONSIDERACIONES

6. El informe de valoración de MUSINI, VIDA S.A.

El informe de valoración de MUSINI VIDA coincide, en sus aspectos esenciales, con el realizado para la venta de MUSINI S.A. Ambos han sido elaborados, como se ha dicho, por la misma entidad valoradora y presentados en la misma fecha.

Sobre la fecha de presentación el CCP insiste en la recomendación realizada en MUSINI, S.A. sobre la conveniencia de que el Agente Gestor disponga del informe de valoración de manera previa a la presentación de las ofertas no vinculantes.

Sobre el contenido del informe también las consideraciones son similares, dada la similitud observada entre ambos informes. Por tanto, las

consideraciones realizadas en el anterior dictamen de MUSINI S.A. serían también aplicables a este proceso y el Consejo se remite al mencionado dictamen.

7. Sobre la operación realizada en 1999.

Como se ha comentado en el apartado II, en 1999 SEPI puso en marcha un intento de privatización de Musini que, finalmente, dejó desierto al no considerar satisfactoria la única oferta vinculante presentada.

En aquella ocasión el asesor de la operación realizó la valoración de Musini. Según la documentación aportada por SEPI, el asesor, en septiembre de 1999, entrega un “borrador” del informe de valoración mientras que, en enero de 2000, (con posterioridad a la decisión de SEPI de no adjudicar la empresa) presenta otra versión de este informe que incluye modificaciones significativas.

Con relación a esos hechos, el CCP insiste en recomendar lo siguiente: que antes de que se presenten las ofertas no vinculantes – y, por tanto, antes de tomar la decisión – el Agente Gestor debe contar con un informe de valoración definitivo; es decir, no con entregas previas de borradores sino con un único informe de valoración (sin perjuicio de las posteriores actualizaciones que puedan realizarse sobre el citado informe).

El precio ofrecido en 1999 se situaba notablemente por debajo del rango de valoración con que contaba en aquellos momentos el Agente Gestor. Tal razón, más la ausencia de concurrencia en la fase final, hace que parezca razonable la decisión adoptada, si bien se considera que, cuando se adopten decisiones de este tipo, el Agente Gestor debe facilitar explicaciones y justificaciones amplias.

8. El contrato conjunto de compraventa de MUSINI S.A. y MUSINI VIDA

En el protocolo del proceso firmado por los candidatos se preveía la firma de un único contrato de compraventa para la enajenación de MUSINI S.A. y MUSINI VIDA S.A. en el caso de que el adjudicatario de ambas partes fuera una misma entidad compradora. Finalmente MAPFRE-CAJAMADRID ha resultado adjudicatario en los dos concursos, por lo que existirá un único contrato de compraventa para ambas empresas.

Según el borrador del contrato de compraventa conjunto de MUSINI S.A. y MUSINI VIDA, se acuerda que las posibles responsabilidades del vendedor por contingencias queden limitadas a 1 año con carácter general (con determinadas excepciones) y a 4 años en aquellas derivadas de deudas tributarias, laborales y de seguridad social así como administrativas. Adicionalmente, se prevé una responsabilidad máxima por contingencias del vendedor de 12.000.000 euros en el caso de MUSINI S.A. y de 2.938.188 euros en el caso de MUSINI VIDA.

El Contrato de Compraventa también incluye una cláusula que recoge los compromisos relativos al Plan Industrial asumidos por el comprador, así como las garantías que ha de ofrecer sobre el cumplimiento de los mismos. Dichos compromisos tanto en MUSINI S.A. como en MUSINI VIDA coinciden con los requisitos mínimos recogidos en las Bases y obligan al comprador durante el plazo de 3 años al cumplimiento de los cinco requisitos mínimos siguientes:

1. Mantener la posición de socio mayoritario.
2. Mantener la plantilla fija y condiciones laborales.
3. Mantener la sede social en España.
4. Mantener unos Fondos Propios no inferiores al 110% del margen de solvencia mínimo legal.

5. Obtener una autorización previa para procesos de reestructuración empresarial (de producirse, los requisitos mínimos se aplicarán a la sociedad absorbente en los términos de la autorización otorgada por SEPI).

En caso de incumplimiento de los mismos, el comprador será penalizado con 3 millones de euros por cada uno de ellos (en total 30 millones de euros, al tener aplicación tanto en MUSINI S.A. como en MUSINI VIDA). El 30% de estas cantidades deberá ser garantizado mediante aval bancario.

Se establece asimismo en el contrato el procedimiento de vigilancia por parte de SEPI sobre el cumplimiento del plan industrial, en el que se encuentra la elaboración de un informe anual por parte del auditor de las compañías sobre el cumplimiento de dichos compromisos durante los ejercicios sociales comprendidos entre 2003 y 2006, ambos inclusive.

Del mismo modo que en la operación de MUSINI S.A, el CCP estima que SEPI ha realizado un esfuerzo para limitar los riesgos por contingencias en el contrato de compraventa.

IV. CONCLUSIONES

De acuerdo tanto con las consideraciones realizadas en el apartado III de este dictamen, como con las efectuadas en el anterior dictamen sobre MUSINI S.A. que le son aplicables, el CCP considera que en la operación de privatización de MUSINI VIDA, así como en su propuesta concreta de venta, se cumplen de manera suficiente los principios de concurrencia, transparencia y publicidad.

Julio, 2003

PRIVATIZACIÓN DE TURBO 2000

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 venta del 50% de las acciones de TURBO 2000, S.A. (en adelante TURBO 2000) a SENER GRUPO DE INGENIERIA, S.A. (en adelante SENER), propietaria del 50% restante del capital de la empresa. TURBO 2000 es titular, a su vez, del 53,6% del capital de INDUSTRIAS DE TURBO PROPULSORES, S.A. (en adelante, ITP).

II. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y DEL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN

1. Descripción de la empresa

TURBO 2000 es una sociedad de cartera que se constituye el 28 de julio de 1989 a partes iguales entre BAZAN y SENER. Su único activo es la participación de 53,125% en ITP, correspondiendo el restante 46,875% a ROLLS-ROYCE plc (en adelante ROLLS-ROYCE). ITP se dedica a la fabricación de motores y partes de motores de aeronaves, así como al mantenimiento y reparación de las mismas. ITP desarrolla gran parte de su actividad en colaboración con ROLLS-ROYCE, que es, a su vez, proveedor tecnológico y cliente. ITP desarrolla en la actualidad tanto programas civiles (Trent 500, Trent 700, Trent 800, Trent 900 y AS 900) como militares (Eurofighter, TP 400 y MTR 390).

En los estatutos de TURBO 2000, en los de ITP y en los acuerdos previos del año 1988 para la creación de lo que más tarde sería ITP, existen derechos de adquisición preferente por parte del resto de los socios en el caso de que uno de ellos decida desprenderse de su participación accionarial, como más tarde se detallará.

2. Actuaciones previas del Agente Gestor

En 1998 SEPI abrió un proceso de privatización de su participación en TURBO 2000 que, según el Agente Gestor “ante la falta de ofertas adecuadas, se dio por finalizado en 2001. Uno de los elementos que pudo influir en el desarrollo fallido del citado proceso fue la situación estatutaria de TURBO 2000, que contempla un derecho de adquisición preferente por parte del otro socio SENER”.

En mayo de 2003, SEPI “se plantea la necesidad de contar con otra valoración financiera de ITP, a ser realizada por un asesor externo, y que tendrá que ser defendida en el plazo de un año en cualquier negociación que pueda mantener SEPI. Por este motivo, se procede a convocar concurso para la selección de la entidad que realice dicha valoración”. El Consejo de Administración del Agente Gestor del día 8 de mayo de 2003 aprueba la lista preliminar de candidatos, así como los criterios de selección y el baremo que serían aplicables en el citado concurso.

Tras la remisión de las cartas de convocatoria a las cinco entidades preseleccionadas, se reciben dentro del plazo establecido cuatro propuestas de colaboración. Una vez examinadas, el Consejo de Administración de SEPI del 22 de mayo aprobó la designación de Deloitte & Touche como valorador financiero de la participación de SEPI en ITP. Este primer informe de valoración de la empresa fue presentado el día 14 de julio de 2003.

3. Consulta Previa al CCP

SEPI negoció con SENER un acuerdo que le permitiera iniciar un proceso de privatización de su participación en TURBO 2000, abierto a la concurrencia a pesar de las limitaciones estatutarias existentes. El 16 de julio de 2003, SEPI remite al Consejo Consultivo de Privatizaciones una consulta por escrito informándole sobre diversas características del Acuerdo verbal alcanzado con SENER.

En base al apartado noveno 1.B. del Acuerdo del Consejo de Ministros según el cuál el CCP "...informará 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", el Consejo respondió por escrito a dicha consulta mediante una nota emitida el 31 de julio de 2003. En dicha nota manifiesta su preocupación por las posibles limitaciones a la concurrencia que se pueden plantear en el proceso y recomienda una serie de medidas tendentes a disminuir la restricción a la concurrencia en el caso de que SEPI decidiese continuar con la privatización de la empresa.

4. Desarrollo del proceso de privatización

En el Consejo de Administración de SEPI celebrado el 25 de julio de 2003 se aprobó la lista de entidades preseleccionadas para las funciones de Asesor en la venta de las participaciones de SEPI y de SENER en TURBO 2000 y de segundo valorador independiente, junto con los criterios y el baremo de ponderación aplicable en ambos concursos. En los dos casos, las cartas de invitación al proceso fueron remitidas el día 31 de julio, una vez recibida la respuesta a la consulta planteada al CCP.

Adicionalmente, SEPI se dirigió el 30 de julio de 2003 a Rolls Royce

(como socio industrial de ITP y propietario del 46,875% de la compañía), para comunicarle el inicio de la operación de privatización. Rolls Royce contestó el 16 de septiembre de 2003, dándose por enterado y manifestando su no oposición a la citada operación.

En esa misma fecha (16 de septiembre de 2003) se formaliza el Acuerdo entre SEPI y SENER sobre la operación de privatización de TURBO 2000. Por medio del citado Acuerdo, SENER renuncia a ejercitar el derecho de adquisición preferente al valor neto contable recogido en los Estatutos. Adicionalmente, se obliga a concurrir en el proceso, presentando, en todo caso, oferta vinculante por un precio de 66 Millones de Euros con pago aplazado del mismo. Finalmente SENER otorga un mandato de venta a SEPI para que, este último, en el marco del proceso de privatización de su participación en TURBO 2000, realice la venta de la totalidad de las acciones de SENER en TURBO. De esta forma, las ofertas de adquisición de todos los interesados habrían de hacerse por el 100% del capital de la empresa en venta.

Siguiendo con el desarrollo del proceso de privatización, y tras el análisis y evaluación de las cuatro propuestas de colaboración recibidas, el Consejo de Administración de SEPI celebrado el 26 de septiembre de 2003 autorizó la contratación de Santander Central Hispano Investment como asesor de SEPI en la privatización de TURBO 2000, S.A, otorgándose en esa misma fecha el mandato de asesoramiento. El mismo día se aprueba la contratación de Invercaixa como segundo valorador independiente. Dicha entidad presentó su informe de valoración de la empresa el 31 de octubre.

Finalmente, el Consejo de Administración del Agente Gestor del día 26 de septiembre de 2003 aprueba las Bases del Proceso de privatización de TURBO 2000, en las cuales se recogían los aspectos básicos del proceso de venta, tales como las fases de la operación, la documentación requerida en cada una de ellas o los requisitos mínimos exigidos. Adicionalmente, se indica

que “abiertos los sobres que contienen las ofertas económicas, SEPI realizará la adjudicación provisional al inversor o consorcio que, cumpliendo todos los requisitos y verificando todos los aspectos contenidos en las Bases, realice la mejor oferta económica considerando precio, garantías y otras condiciones de pago. A continuación procederá a notificar fehacientemente su decisión a SENER y a TURBO. SENER dispondrá de 10 días hábiles para ejercitar su derecho de adquisición preferente sobre las acciones de SEPI en TURBO 2000 S.A. mediante comunicación fehaciente a ésta. Si SENER decidiese ejercitar su derecho de adquisición preferente lo hará, en todo caso, por el precio, garantías y otras condiciones de pago de la oferta objeto de previa adjudicación provisional”.

El 29 de septiembre de 2003 se iniciaron los contactos con 164 posibles interesados en la adquisición de TURBO 2000, de los que a 161 se les envió carta comunicando el inicio del proceso, los requisitos mínimos para concurrir a él y los modelos de acuerdos de confidencialidad, declaraciones juradas de capacidad de contratar y de no ser empresa pública. Se fija el 15 de octubre de 2003 como fecha límite para remitir las manifestaciones de interés y el 17 de octubre para presentar la documentación que permitía acceder a la siguiente fase, así como “el justificante de transferencia por importe de 3.000 euros a la cuenta de SEPI ... que serán devueltos a la presentación de una oferta vinculante”.

Con el objeto de favorecer la mayor difusión de la oferta, el día 29 de septiembre de 2003 se publicó en la página Web de SEPI en "privatizaciones en curso" el perfil de la empresa. Asimismo se publicaron anuncios en prensa nacional (29 de septiembre y 3 de octubre de 2003) y en prensa internacional (30 de septiembre y 3 de octubre de 2003).

Dentro del plazo previsto “se recibieron 10 muestras de interés correspondientes a 11 interesados, y finalmente se recibieron firmados acuerdos de confidencialidad de 8 candidatos, dos de ellos en consorcio, junto con

la documentación solicitada”.

El cuaderno de venta, en el que se incluyen las Bases del proceso, se envió a partir del 21 de octubre de 2003 a los candidatos que habían firmado el acuerdo de confidencialidad. Se estableció, como fecha límite de entrega de la documentación requerida en las bases para acceder a la siguiente fase, el 31 de octubre de 2003. En esa fecha la presentaron 5 candidatos (dos de ellos en consorcio), que entre los días 5 y 12 de noviembre asistieron a los "data room", presentaciones de directivos y visitas a las factorías de Zamudio y Ajalvir. Se realizó un "Data room" adicional el 21 de noviembre de 2003 y reuniones con los candidatos el 10 de diciembre de 2003 para aclaraciones adicionales.

El Consejo de Administración de SEPI de 31 de octubre de 2003 delegó en el Presidente de SEPI la decisión respecto de la fijación de un precio mínimo. El 17 de noviembre de 2003 SEPI estableció un precio mínimo de 126,5 MM € por el 100 % de las acciones de TURBO 2000.

El 19 de noviembre de 2003 se remitió carta a los candidatos con el borrador del contrato de compraventa sobre el cual los candidatos podían proponer cambios y entregar sus sugerencias al Agente Gestor. La versión definitiva del contrato de compraventa se les entregó el 2 de diciembre de 2003.

La entrega del sobre "Documentación" de la Oferta Vinculante se aplazó hasta el día 3 de diciembre de 2003, lo que se comunicó en carta a los candidatos el día 27 de noviembre de 2003. El mismo 27 de noviembre de 2003 se les remitió nueva comunicación fijando el día 11 de diciembre de 2003 como fecha tope para la presentación de la Oferta Vinculante Económica. Los sobres relativos a las Ofertas Vinculantes "Documentación" se presentaron y se abrieron el día 3 de diciembre de 2003, presentándose dos candidatos: VOLVO AERO CORPORATION y SENER. Los sobres relativos a las Ofertas

Vinculantes Económicas se presentaron y se abrieron ante notario el día 11 de diciembre de 2003, presentando oferta únicamente SENER.

Tras el proceso de análisis de la única Oferta Vinculante completa presentada, y una vez verificado que cumplía todos los requisitos, el Consejo de Administración de SEPI en su reunión de fecha 12 de diciembre de 2003 acordó la venta de la participación de SEPI en TURBO 2000, S.A. a SENER por un precio total de 66 MM€. El pago del citado importe se aplaza (15% a los 2 años, 15% a los 4 años y el 70% restante a los 8 años) devengando un interés anual a partir del segundo año del 2%. SENER aportará en el acto de formalización un aval bancario a primer requerimiento en garantía del pago del precio, con un plazo de vigencia de 8 años y 2 meses. A su vez, el comprador asume expresamente “el cumplimiento por un plazo de 3 años desde la elevación a público del contrato de compraventa de los siguientes Requisitos Mínimos”:

1. “Mantenimiento del 100% de las acciones de TURBO, así como la titularidad de las acciones que representan el 53,125% de ITP de las que TURBO es a su vez titular”.
2. “Mantenimiento de la capacidad productiva y de los centros de trabajo de ITP en Zamudio y Ajalvir”.
3. “Mantenimiento de la plantilla fija de ITP y de las condiciones laborales de esta”.
4. “Mantenimiento del proyecto tecnológico e industrial de ITP”.
5. “Mantenimiento de un volumen de inversión y de I+D en ITP equivalente al menos al 75% de la media del realizado por dicha sociedad en los últimos ocho años”.
6. “Mantenimiento del 75% de los Fondos Propios en ITP”.

“El incumplimiento por el comprador de cualquiera de los anteriores Requisitos mínimos será penalizado con 600.000 euros por cada uno de ellos

que resulte incumplido (total de 3.600.000 euros)”.

III. CONSIDERACIONES DEL CCP

A) SOBRE ASPECTOS DEL DISEÑO Y PUBLICIDAD DE LA OPERACIÓN

1. Criterios para seleccionar la oferta ganadora

El sistema elegido en esta operación consiste en que los potenciales compradores deben superar unas fases de calificación en las que tienen que comprometerse explícitamente al cumplimiento de una serie de requisitos mínimos, realizándose a continuación la adjudicación en función de la oferta económica presentada por los candidatos que han superado las fases previas.

El CCP valora positivamente este sistema, que ha recomendado utilizar en determinadas operaciones, desde el punto de vista del principio de la transparencia, debido a que proporciona una mayor objetivación de la decisión final, al mismo tiempo que permite, a través de la exigencia de los requisitos mínimos, tener en cuenta otras consideraciones en las que el Agente Gestor pueda estar interesado (en general, los que se corresponden con los objetivos definidos en el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996 —por el que se aprueba el Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado—)

2. Existencia de las Bases de la operación

De nuevo, teniendo en cuenta el principio de transparencia, el CCP ha recomendado que para cada operación concreta se elaboren unas “Bases” que sean conocidas por todos los potenciales compradores. Esta operación ha cumplido este requisito, ya que se han elaborado las “Bases del Proceso de

Privatización de Turbo-2000” y han sido repartidas junto con el cuaderno de venta a los candidatos. Posteriormente se realizarán comentarios sobre el contenido de estas Bases.

3. Publicidad y contactos mantenidos por el asesor

En esta operación, como se recoge en el apartado II, se contacta inicialmente con más de 164 posibles interesados, se publican anuncios en prensa (nacional e internacional) específicamente diseñados para dar publicidad al inicio del proceso y, además, como complemento a estas actuaciones, SEPI publicó en su página web información específica sobre la empresa y la operación. Por todo ello, se considera que la operación ha contado con una adecuada publicidad, en la línea de lo recomendado por el CCP.

4. Depósito previo exigido a los potenciales compradores.

En esta operación, junto con la primera carta informando del proceso, se solicitaba un depósito previo de 3.000 euros que sólo sería reembolsable en el caso de presentación de oferta vinculante. Este sistema se ha utilizado en muy pocas ocasiones.

El CCP considera que no es conveniente recurrir a este tipo de garantías, al menos en la fase inicial del proceso, porque ello puede tener algún efecto desincentivador sobre los potenciales compradores. En todo caso, y a pesar de que en este proceso había que incrementar la concurrencia, la cuantía de la cifra exigida normalmente habrá afectado poco a la decisión de ofertar.

B) SOBRE LA EXISTENCIA DE LIMITACIONES PREVIAS Y SOBRE EL ACUERDO CON EL OTRO ACCIONISTA DE TURBO 2000

5. Existencia de limitaciones estatutarias (derechos de adquisición preferente).

El artículo 11 de los Estatutos de TURBO 2000 establece que: "El accionista que pretende transmitir a cualquier otra persona, sea o no accionista, la totalidad o parte de las acciones de que sea titular, deberá ofrecerlas previamente en venta a los restantes accionistas....". "Si la oferta ha sido aceptada en cuanto a las acciones a transmitir pero no en cuanto al precio, este será fijado en su valor contable de acuerdo con los estados financieros de la sociedad determinado por el auditor de cuentas de la sociedad".

A lo largo de sus dictámenes, el CCP se ha manifestado contrario al establecimiento de limitaciones a la transmisión de acciones, por los efectos fuertemente restrictivos que tienen en la competencia potencial en caso de su enajenación. En esta operación, los derechos de adquisición preferente tienen un origen anterior al actual Programa de Privatizaciones de 1996 (provienen de la Carta de entendimiento firmada para la creación de ITP en el año 1988).

6. Acuerdo previo entre SEPI y SENER: derechos de adquisición preferente.

En aquellos casos, como el actual, en los que ya existían limitaciones a la transmisibilidad de las acciones, el CCP ha recomendado que se intente eliminar o suavizar dichas limitaciones preexistentes con carácter previo al inicio de la operación y que, en todo caso, se realice un esfuerzo especial para fomentar la concurrencia a lo largo del desarrollo de la venta.

En esta operación SEPI ha mantenido conversaciones previas con

SENER con este fin, que han dado lugar, como se ha comentado, a la firma de un acuerdo. En lo que se refiere a este aspecto, el acuerdo incluye por parte de SENER la "renuncia expresa al precio del valor contable", pero sigue manteniendo su derecho de adquisición preferente.

Por tanto, este acuerdo verbal supone un avance en relación con la situación inicial y aumenta las probabilidades de que se pueda desarrollar un proceso con cierto grado de concurrencia, si bien la permanencia del derecho de adquisición preferente (aunque sea al precio incluido en la mejor oferta económica) supone que siguen existiendo restricciones a la concurrencia. Por tanto, en opinión del CCP esta operación seguía exigiendo —después del mencionado acuerdo verbal— un especial esfuerzo en el fomento de la concurrencia.

7. Acuerdo previo entre SEPI y SENER: venta del 100% de TURBO 2000.

Otra de las limitaciones preexistentes que podrían restringir la concurrencia era el carácter minoritario del paquete accionario de SEPI en ITP, ya que ni siquiera ofrecía una situación de control sobre TURBO 2000. Por ello, otro de los aspectos positivos del Acuerdo entre SEPI y SENER es el otorgamiento de SENER de un mandato de venta a SEPI, para que en el proceso de privatización ofrezca el 100% de las acciones de TURBO 2000 que permiten el control de ITP. De esta manera se hace más atractiva la venta para potenciales adquirentes.

8. Acuerdo previo entre SEPI y SENER: obligación de SENER de presentar oferta y negociación de sus condiciones.

Adicionalmente, en este Acuerdo se recoge el compromiso de SENER de presentarse al proceso de privatización de TURBO 2000 realizando una

oferta por el 50% que, en caso de ser ganadora y dada su condición de accionista, le permitirá obtener el control de ITP. Como ya se ha dicho, si su oferta no fuese ganadora, SENER podrá ejercer su derecho de adquisición preferente e igualar la mejor oferta económica que hubiere resultado adjudicataria provisional en la privatización.

De esta manera, SEPI se asegura la venta de su participación en TURBO 2000 aun en el caso de que no existieran interesados adicionales. No obstante, uno de los problemas que se deriva de este esquema es la necesidad de recurrir a una negociación bilateral entre SEPI y SENER para fijar el precio y las condiciones de la oferta que presentará esta última. El CCP ha recomendado que, en la medida de lo posible, se busque evitar estas situaciones en las que se fija el precio en una negociación, debido principalmente a la menor adecuación a los principios de transparencia y de concurrencia que, por naturaleza, tiene este tipo de actuaciones.

Adicionalmente, en ocasiones como la presente en la que la existencia de un derecho de tanteo puede ser un factor desincentivador de la participación de otros candidatos y por tanto, puede ser previsible que el precio de venta provenga del resultado de un proceso de negociación previo a la apertura del proceso, el CCP ha manifestado la especial relevancia que tiene la valoración externa de la empresa a privatizar, con el fin de fortalecer el principio de transparencia.

9. Acuerdo previo entre SEPI y SENER: consulta al CCP.

Como se ha comentado en el apartado descriptivo, SEPI realizó una consulta al CCP sobre el acuerdo (entonces verbal) alcanzado con SENER. El CCP respondió a esa consulta mostrando su preocupación por las limitaciones preexistentes al desarrollo de un proceso concurrencial y proponía una serie de medidas que buscaran fomentar los principios de publicidad, transparencia y

conurrencia, en el caso de que finalmente SEPI siguiera adelante con la operación. Bastantes de esas medidas (desarrollo de una publicidad adecuada, elaboración de dos informes de valoración, formalización por escrito del Acuerdo con SENER, etc.) han sido llevadas a la práctica. En todo caso, en aquel momento el CCP no tenía conocimiento de todos los detalles y aspectos de la operación (por ejemplo, el precio y las condiciones de pago alcanzados con SENER) y por lo tanto dicha opinión se refirió a cuestiones de procedimiento.

C) SOBRE LA SELECCIÓN DE ASESORES

10. Separación de las funciones de asesoramiento y valoración

En anteriores procesos de privatización el CCP ha puesto de manifiesto la importancia de que las funciones de asesor y de valorador fueran desempeñadas por entidades diferentes. El propósito de esta recomendación consiste en contribuir a neutralizar el potencial conflicto de interés que podría activarse en el caso de que estas dos funciones sean desempeñadas por una única entidad.

En el presente proceso se ha cumplido esta recomendación al realizarse dos valoraciones por parte de dos valoradores independientes distintos del asesor. En este caso la conveniencia de que no coincidieran ambas funciones en una única entidad resultaba aún más relevante que en operaciones previas, dada la importancia que el resultado de estas valoraciones podría haber desempeñado en la determinación del precio de venta y en la del precio mínimo del concurso. No obstante, SEPI solo contó con una de las valoraciones cuando se produce la negociación con SENER en la que se alcanza un acuerdo sobre el precio mínimo de su oferta.

11. Preselección de asesores

En el concurso para la selección del asesor financiero fueron convocadas 10 entidades, de las cuales 7 presentaron ofertas de colaboración. El número de convocados puede ser suficiente para la existencia de una competencia efectiva entre distintos candidatos. Sin embargo, en el concurso para la selección del primer valorador el número de convocados es de 5, de los cuales 4 presentaron ofertas. El CCP considera que en este último caso el número de entidades convocadas debería haber sido más elevado y recomienda que dicha cifra se sitúe más cerca del extremo superior de la banda propuesta en el documento “Norma sobre Privatizaciones” aprobado por los Agentes Gestores. Algo más elevado fue el número de convocados al concurso para la selección del segundo valorador, que se situó en 7, si bien el número de participantes fue igualmente de 4.

El CCP considera que, en este último caso y de cara a futuras operaciones, deberían revisarse cuidadosamente los criterios de preselección para que se intentara evitar la existencia de un elevado porcentaje de convocados que renuncien a presentar oferta. Estima que existe margen para mejorar los sistemas de preselección de asesores.

Asimismo, el CCP recomienda que, para que se mantenga una concurrencia adecuada, debería realizarse un esfuerzo para evitar que en los procesos de selección el número de competidores sea relativamente reducido.

Por último, y con el fin de potenciar el grado de competencia de los procesos de selección, el CCP recuerda una recomendación que hasta la fecha no ha sido suficientemente atendida por los Agentes Gestores: la inclusión en las cartas de invitación para la convocatoria de asesores de algún indicador de la importancia relativa de los distintos criterios de selección.

12. Baremo e importancia del precio

En relación con el baremo utilizado en la selección de asesor y valoradores, el CCP destaca que se han seguido varias de sus recomendaciones anteriores. En concreto, en los tres concursos la ponderación del criterio más objetivo, el precio, ha sido elevada y superior a otros procesos de privatización anteriores. Adicionalmente, ha sido empleada una fórmula para el cálculo de la puntuación por este criterio que ya había sido utilizada regularmente por SEPI en anteriores procesos y que no ha contribuido a reducir la importancia relativa de este criterio.

13. Tratamiento de potenciales conflictos de interés de los asesores/valoradores

En los contratos-mandato de los asesores y valoradores se incluye una cláusula que regula las situaciones de conflicto de interés de carácter sobrevenido. El CCP estima positivamente el tratamiento dado a estas potenciales situaciones, en el que se incluye la posible sustitución del asesor y la fórmula de su remuneración económica.

14. Sobre las valoraciones

En esta operación de privatización era especialmente importante la transparencia que se podría desprender de la existencia de informes de valoración externos e independientes. Por ello, en la consulta previa el CCP recomendó que el Agente Gestor encargara dos informes, como así ha ocurrido.

En general, el CCP encuentra que las dos valoraciones realizadas se adaptan a varias recomendaciones anteriores del Consejo. Este Consejo presenta, en todo caso, las siguientes observaciones:

En ambas se ha utilizado como método principal el descuento de flujos de caja. El CCP había recomendado en anteriores dictámenes la utilización de dicho método con carácter general, señalando que en aquellas ocasiones en que las propias circunstancias de la empresa desaconsejen su aplicación, estas se encuentren debidamente justificadas.

Los valoradores han utilizado las previsiones financieras proporcionadas por ITP, que alcanzan hasta el año 2018. A partir de ese momento han calculado el valor residual de la compañía. Se considera que el horizonte temporal es muy extenso, lo cual puede resultar útil para calcular con mayor precisión el valor de la empresa. Adicionalmente, ambos valoradores han realizado adaptaciones basadas en los tipos de cambio euro/dólar esperados para el periodo 2004-2018.

En general, en las dos valoraciones se encuentra una detallada explicación de los supuestos utilizados en la actualización de los flujos de caja libres, si bien la tasa de descuento utilizada no queda suficientemente justificada, lo cual podría afectar a la valoración.

Como métodos de contraste en el caso de la primera valoración se han utilizado los valores resultantes de aplicar los ratios de ventas y el EBITDA de empresas cotizadas similares y de transacciones de empresas comparables. En el caso del ratio de ventas, el valorador indica que la valoración por el método de descuento de flujos de caja (DFC) se encuentra en el rango proporcionado por el análisis de ventas. Sin embargo, las valoraciones resultantes mediante el EBITDA proporcionarían un valor muy superior a la de DFC, sin que el valorador haya presentado mayor explicación a dicha divergencia.

Por otra parte, en los dos informes los valoradores han asumido, según

declaran, las proyecciones de los estados financieros elaboradas por la Dirección de ITP, sin realizar análisis propios sobre la razonabilidad de tales proyecciones. El CCP es partidario de que los valoradores revisen y analicen las proyecciones y, en su caso, utilicen las que consideren como más razonables, ya que ello contribuiría a incrementar la transparencia que se deriva de la existencia de los informes. El Consejo considera que esta recomendación, que se refiere a todas las operaciones, debería tenerse especialmente en cuenta en aquellas en las que, como la actual, uno de los potenciales compradores es al mismo tiempo un accionista de la empresa en venta.

D) SOBRE EL DESARROLLO DEL PROCESO DE VENTA Y EL ACUERDO FINAL

15. Formalización del proceso.

Con posterioridad del Acuerdo SEPI-SENER se elaboran las “Bases” que fueron aprobadas por el Consejo de Administración de SEPI y puestas a disposición de todos aquellos interesados que aportaron declaración jurada de capacidad contractual, declaración de no ser entidad o empresa pública, compromiso de confidencialidad debidamente firmado, memorias y cuentas anuales auditadas de los últimos tres años y que hubieran realizado una transferencia de 3.000 euros a SEPI, cantidad que sería devuelta tras la presentación de una oferta vinculante.

En las bases se describen, entre otros aspectos, las distintas fases del proceso de venta, la existencia de un precio mínimo (que sería comunicado más tarde a los interesados), la posibilidad de pago aplazado y los criterios para la comparación de ofertas en tal caso, los requisitos mínimos a los que se debían comprometer los oferentes y las garantías para dichos compromisos.

Como ya se ha comentado, los criterios de selección del comprador se circunscriben a los aspectos económicos, una vez aceptado por el candidato el cumplimiento de los requisitos mínimos.

Una de las cláusulas incluidas en las Bases es la referida a la devolución a SEPI de un 75% de las plusvalías que se pusieran de manifiesto en una eventual venta de la participación en la empresa antes del plazo de 3 años. Aunque la venta antes de dicho plazo está sujeta a autorización previa de SEPI, el CCP considera adecuada su inclusión, tal y como ha indicado en otras operaciones.

De igual forma que en los procesos de privatización más recientes, también en este la recepción de ofertas se ha realizado bajo supervisión de un fedatario público. El CCP ya ha informado que, en su opinión, esta medida resulta positiva de cara a profundizar en el principio de transparencia.

Teniendo en cuenta el diseño de las bases y su cumplimiento, el CCP considera que el proceso ha contado con un adecuado nivel de formalización.

16. Posibilidad de pago aplazado

En las Bases de la operación se establece que “se podrán admitir ofertas económicas con pago del precio aplazado, siempre que el aplazamiento no supere los ocho años”. Asimismo se incluye que “en las ofertas económicas con pago aplazado se hace necesario establecer un método que las haga comparables con ofertas económicas de pago al contado. Para compararlas, SEPI procederá a homogeneizar las ofertas económicas, aplicándose a estos efectos una tasa del 2%”. Como se ha comentado en el apartado II, la oferta ganadora incluye el pago aplazado del precio, tal y como se había decidido en el Acuerdo previo de SEPI con SENER. De este modo, las Bases permiten al resto de los potenciales candidatos la posibilidad de aplazamiento en los pagos

en igualdad de condiciones con SENER.

En todo caso, el permitir el pago aplazado es una práctica infrecuente en las privatizaciones españolas. El CCP recomienda que, en la medida de lo posible, el Agente Gestor no recurra a estas prácticas en sus operaciones de privatización. Adicionalmente, considera que la tasa de actualización de los pagos recogida en las Bases no se corresponde con los plazos en los que se permite aplazar el precio, por lo que se recomienda que se utilicen tipos de mercado (aunque los potenciales candidatos tengan la posibilidad de aplazar los pagos en las mismas condiciones, como ya se ha dicho que ocurre en este proceso).

17. Plazo para la fijación del precio mínimo.

En las Bases de la operación se establece que “SEPI fijará un precio mínimo, que comunicará a los interesados al menos 4 días hábiles antes de la fecha de presentación de la oferta económica”.

El CCP considera que la fijación del precio mínimo es uno de los aspectos básicos de los procesos de venta, especialmente cuando la concurrencia está restringida por cláusulas como la descrita en el Apartado III.5. Por ello estima que el plazo para los potenciales compradores debería ser sensiblemente superior al contenido en las Bases. Aunque el otorgado finalmente por SEPI a los dos candidatos que permanecían en fase de ofertas vinculantes es superior a los 4 días mencionados, la aparición de este plazo tan breve en las Bases podría tener efectos desincentivadores en la concurrencia en las fases precedentes.

18. Acuerdo de Compraventa.

En el Contrato de compraventa se recoge que las posibles

responsabilidades del vendedor por contingencias se limitarán a aquéllas de naturaleza tributaria, laboral o de la Seguridad Social. El plazo para la reclamación se establece en 4 años. El contrato incorpora un Certificado de procedimientos judiciales (en curso) de ITP y sociedades dependientes y un Certificado de pleitos. El vendedor no responderá por reclamaciones individuales de importe inferior a 6.000 € y, asimismo, se establece una franquicia por la cual los primeros 6.000€ que se hubieran de abonar por cada contingencia serán a cuenta del comprador. El límite de responsabilidad máxima del vendedor por todos los conceptos es de 1.500.000 €.

El CCP considera satisfactorio que se haya limitado el alcance de las posibles contingencias, dado que la empresa compradora por su condición de accionista tiene mayores conocimientos que un comprador externo de los aspectos fundamentales de la empresa y de los posibles riesgos que pueden aflorar en el desarrollo de su actividad.

En el Contrato de compraventa se reproducen los Requisitos Mínimos incluidos en las Bases (recogidos en el apartado II de este dictamen) y se establece una garantía conjunta para su cumplimiento de 3.600.000€ (600.000€ por cada uno de los requisitos mínimos).

IV. CONCLUSIONES

Como se ha indicado en los apartados anteriores, en esta operación existía una importante restricción a la concurrencia que tiene su origen en los derechos de adquisición preferente en favor de los accionistas de TURBO 2000. Partiendo de esta situación, SEPI ha adoptado una serie de medidas para intentar que el proceso adoptara un sistema concurrencial, aunque finalmente no se consiguen ofertas adicionales a la del otro socio de TURBO 2000.

Teniendo en cuenta estos hechos, el CCP considera que en la operación de privatización de TURBO 2000 y en la propuesta concreta de venta se han cumplido los principios de transparencia y publicidad y que el Agente Gestor ha realizado un esfuerzo para impulsar la concurrencia.

Diciembre, 2003

CCP

ANEXO II

**RECOPIACIÓN DE LAS RECOMENDACIONES
DEL CCP**

1. INTRODUCCIÓN

Como se indicó en el Capítulo I, en este anexo se recogerá una recopilación de las recomendaciones incluidas en los dictámenes emitidos por el CCP desde su creación. Estas recomendaciones se agrupan en tres bloques: el primero incluye todas aquellas que se refieren a los procesos de selección de los diferentes tipos de “asesores” que participan en las operaciones de privatización, el segundo recoge aquellas recomendaciones que se aplicarían específicamente a las OPVs, mientras que en el tercer bloque se incluye las recomendaciones que se refieren a otros procesos de venta diferentes de las OPVs.

Uno de los puntos de discrepancia entre los Agentes Gestores⁵ y el CCP ha sido —y es— el grado de autonomía que se reserva el Agente Gestor en la ejecución de las privatizaciones. Se trata de una diferente visión del proceso de privatizaciones: por una parte la de un órgano ejecutor y por la otra de uno de control. En este caso, la naturaleza pública del vendedor implica, en opinión del CCP, la necesidad de limitar el grado de autonomía del que dispondría el Agente Gestor en relación con lo que se podría considerar “eficiente” si el vendedor fuera privado. El objetivo sería obtener una mayor transparencia a lo largo del proceso e incrementar la comprensión de las diferentes decisiones adoptadas.

⁵ El Acuerdo del Consejo de Ministros (28 de junio de 1996) indicaba que los Agentes Gestores del Programa de Privatizaciones eran SEPI, SEPPa y la AIE. El posterior Real Decreto Ley 15/1997 de 5 de septiembre procedió a la supresión de la AIE y la transferencia a SEPI de todas sus participaciones accionariales, bienes, derechos y obligaciones. Por su parte la Ley 7/2001 de 14 de mayo de modificación de la Ley de Patrimonio del Estado dejó abierta la vía al Gobierno para que tomara decisiones de reordenación y reestructuración de los grupos societarios públicos dependientes de la Administración General del Estado. Como consecuencia de la aplicación de dicha Ley, la estructura de SEPPa fue integrada en la de SEPI en el año 2001. Por tanto, en el momento de redactar este Informe el único Agente Gestor del proceso de privatizaciones sería SEPI.

2. RECOMENDACIONES SOBRE LA SELECCIÓN DE “ASESORES”

El CCP tiene que informar sobre si en cada proceso de privatización y en la propuesta concreta de venta se cumplen los principios de publicidad, transparencia y concurrencia, principios que el Gobierno se ha comprometido a cumplir en las operaciones de privatización. Por tanto, la inclusión del “proceso” y no sólo de la propuesta de venta, implica que la labor del CCP abarca todas las fases de una privatización, entre las que se incluye la selección de “asesores” a la que se refiere este apartado.

Al hablar de “asesores” en general, se está incluyendo todas aquellas entidades que participan en los procesos de privatización diferentes de los compradores y del propio vendedor. Por ejemplo, en operaciones distintas a las OPVs se suele contar con un asesor financiero encargado de asistir al vendedor en las distintas fases del proceso, tales como la búsqueda de potenciales compradores, los contactos con los mismos, en ocasiones la valoración de la empresa en venta, etc. En algunas de estas operaciones se puede contar con un valorador diferente del asesor y, en su caso, con tasadores, asesores jurídicos externos, etc. En OPVs está presente la figura del Coordinador Global (que, en ocasiones, pueden ser varios si el tamaño de la operación lo requiere) cuya función principal es la de dirigir el proceso de colocación de acciones en sus diferentes tramos. Además del Coordinador suele contratarse a otras entidades financieras que cubren diversas posiciones en el “sindicato” de colocación y aseguramiento (directores, aseguradores principales, aseguradores, colocadores, etc.). En las OPVs con tramo minorista es preciso utilizar los servicios de agencias de publicidad, centrales de medios publicitarios, etc. Asimismo, en las OPVs iniciales (y en algunas OPVs subsiguientes con características similares) se recurre a la contratación de uno o varios valoradores. También en las OPVs es necesaria la contratación de

asesores legales nacionales y en ocasiones extranjeros que colaboren en la redacción de los folletos, así como en otros aspectos de las operaciones.

A continuación se exponen las recomendaciones relativas al proceso de selección de estos “asesores”.

2.1.Sobre la adjudicación directa de asesor

En las primeras operaciones realizadas bajo el actual Programa de Privatizaciones era frecuente la adjudicación directa de los asesores o la convocatoria a un escaso número de entidades. Posteriormente, sin embargo, se ha ido generalizado el uso de procedimientos concursenciales para la elección de los asesores. El CCP siempre ha señalado que la selección directa de la entidad asesora ha de revestir, por principio, un carácter absolutamente excepcional y presentar una “debida” justificación. En alguna ocasión, la selección directa de una determinada entidad se ha basado en el hecho de que dicha entidad ya había participado en fases anteriores de la operación de privatización. Sin embargo, también en estos casos el CCP ha considerado que ello no ha implicado una “debida” justificación y se ha mostrado partidario de la apertura de un concurso. No obstante, estima que la experiencia y el conocimiento de la empresa por los participantes en el proceso son factores que pueden ser tenidos en cuenta por el Agente Gestor en el baremo de selección.

2.2.Sobre la preselección de las entidades en los concursos

2.2.1.Convocatoria universal frente a convocatoria limitada de asesores.

A lo largo del actual Programa de Privatizaciones, el sistema habitualmente utilizado por los Agentes Gestores para la selección de todo tipo de asesores ha sido el de la “convocatoria limitada” caracterizada por requerir una fase previa en la que se realiza una preselección de candidatos. Este

sistema que presenta ventajas en cuanto a la rapidez y los menores costes necesarios para el análisis de las ofertas con los que es posible realizar un determinado concurso, sin embargo plantea el inconveniente de que la preselección de entidades puede suponer ya desde el comienzo del proceso una limitación de la concurrencia. Aunque el CCP no ha opinado en contra del sistema de convocatoria limitada, sí ha expresado su opinión en el sentido de 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 por ser el sistema que maximiza el cumplimiento del principio de concurrencia.

Para tratar de reducir las posibles desventajas que, como se ha dicho, puede tener la convocatoria limitada, el CCP ha formulado, entre otras, dos conjuntos de recomendaciones a los Agentes Gestores: a) que el número de convocados a estos concursos sea lo más elevado posible y b) que la preselección se encuentre debidamente justificada, tanto en lo que se refiere a los candidatos que se incluyen como a la exclusión de los no convocados.

2.2.2. Que el número de entidades convocadas a los concursos para asesor se sitúe por encima o, al menos, en la parte superior de la banda propuesta por los Agentes Gestores en el documento “Norma sobre privatizaciones”.

El CCP ha insistido en que el número de convocados se debería situar por encima de la banda propuesta en la “Norma sobre privatizaciones” elaborada por los Agentes Gestores —en dicha Norma se establece una banda de entre 4 y 10 preseleccionados “salvo que las circunstancias aconsejen una convocatoria superior”— o, al menos, situarse en la parte alta de dicho rango.

2.2.3. Medidas para elevar el número de entidades que se presentan a los concursos.

A lo largo del proceso de privatizaciones, el CCP ha encontrado que se

ha ido aumentando el número de convocados a estos concursos, y que, en general, dicho número ha sido suficiente para garantizar una competencia efectiva. Sin embargo, no todos los convocados presentan ofertas, habiéndose observado, en ocasiones, que el número de asesores que finalmente ha terminado presentando propuestas de colaboración ha resultado escaso. Además, parece observarse que el porcentaje de entidades que no presentan ofertas ha tendido a aumentar a lo largo de la ejecución del Programa de Privatizaciones. En estos casos, el CCP ha recomendado que se analicen las causas que han podido ocasionar la baja participación en el concurso y que se adopten las medidas necesarias para asegurar que el número de candidatos que realmente participa sea suficiente para garantizar una adecuada concurrencia. En opinión del CCP, factores como una buena preselección de entidades adaptada a las características de la operación junto a otros tales como una mayor certidumbre sobre las fechas previstas para la finalización de la operación o el otorgamiento de plazos suficientemente amplios para la presentación de sus propuestas de colaboración, podrían contribuir a incrementar el porcentaje de presentados y, en definitiva, a una mayor competencia efectiva entre candidatos al puesto de asesor.

2.2.4. Justificación de los criterios utilizados para la inclusión de candidatos en las convocatorias de los concursos.

En determinados procesos el CCP ha estimado necesario que los Agentes Gestores expliquen y justifiquen suficientemente los criterios utilizados para elegir a las entidades preseleccionadas, estimando que dicha preselección debería basarse, en la medida de lo posible, en indicadores objetivos, tales como rankings publicados de entidades en función de diversos parámetros (número de operaciones dentro del sector, número de fusiones y adquisiciones en las que han participado, etc). Adicionalmente, sobre este punto el Consejo ha recomendado que se realice un esfuerzo adicional por homogeneizar las distintas fuentes o clasificaciones de entidades, de forma que puedan servir de referencia objetiva de cara a la preselección de candidatos.

2.2.5. Justificación de los criterios utilizados de exclusión de posibles candidatos en las convocatorias de los concursos.

En ocasiones, los criterios tenidos en cuenta para la confección de las listas de candidatos pueden justificar adecuadamente su inclusión. Sin embargo, podrían existir otras entidades con similares méritos que no hubieran sido convocadas, sin que se hubiese argumentado la razón de la exclusión o no selección de las mismas. Por esta razón, el CCP opina que también se debe realizar un esfuerzo en la justificación de los criterios de exclusión en los casos de entidades con similares méritos objetivos.

2.2.6. Aprobación previa de los criterios de inclusión/exclusión de candidatos.

Además de las medidas comentadas anteriormente el CCP considera que los criterios de inclusión/exclusión de candidatos deberían ser explicitados y aprobados “ex ante”, es decir, con anterioridad a la preselección, de forma que se pueda analizar la coherencia entre los criterios y la preselección efectuada.

2.3. Prevaloración de la empresa en venta como criterio de selección

En algunas de las primeras operaciones de privatización desarrolladas dentro del actual Programa, los Agentes Gestores solicitaban a las entidades preseleccionadas en los concursos que en su propuesta de colaboración incluyesen, entre otros aspectos, una prevaloración de la compañía. Asimismo, esa prevaloración era uno de los criterios incluidos en el baremo para la selección del asesor.

Estas valoraciones previas pueden tener alguna utilidad indirecta (como poder hacer comparaciones — siempre aproximadas — entre los honorarios

pedidos por los valoradores cuando estas se realicen con relación al precio de venta final). Sin embargo, dada la escasa información con la que son realizadas, el valor estimado de la empresa resulta escasamente significativo.

En todos los casos, el Consejo se mostró contrario a esta práctica recomendando que no se solicitase una valoración previa de la compañía a los aspirantes a entidades asesoras (especialmente teniendo en cuenta que, en muchos casos, el asesor actuaría al mismo tiempo como valorador de la empresa), y que, en todo caso, dicha prevaloración no se incluyese dentro del baremo de selección, ya que potencialmente podría afectar a la objetividad de la elección.

2.4.Sobre la ponderación de los criterios incluidos en el baremo.

2.4.1.Aumentar la ponderación de las comisiones/honorarios en el baremo de selección

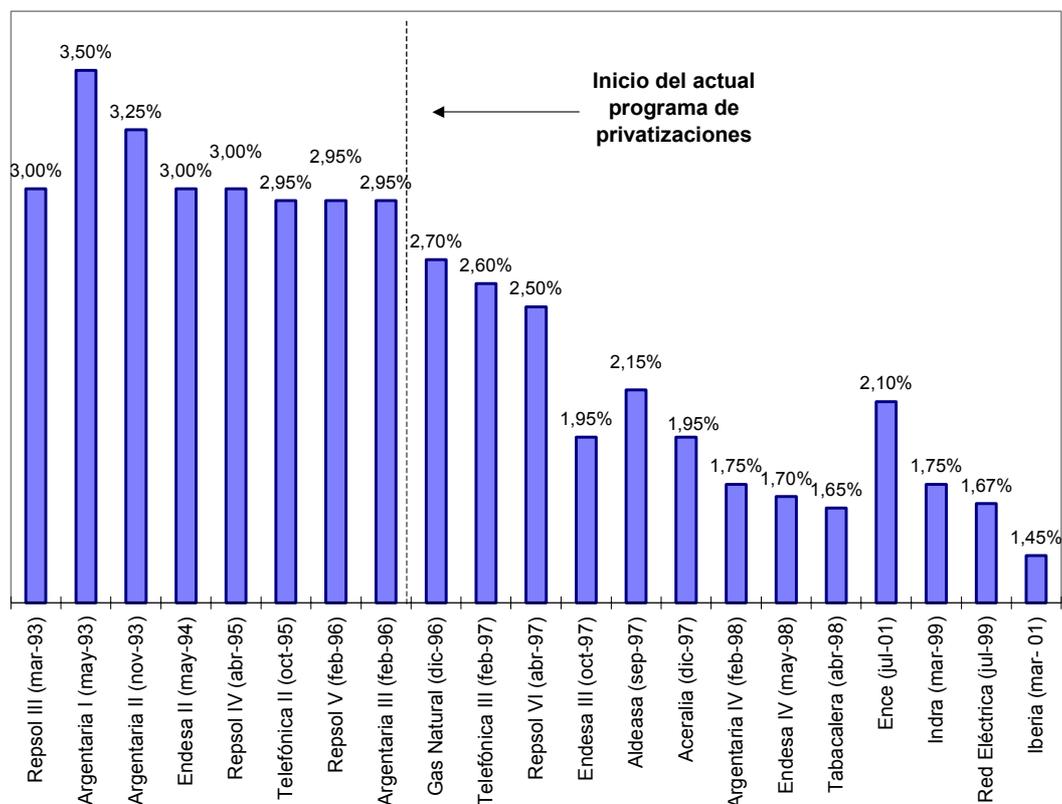
Una cuestión sobre la que el CCP ha insistido desde las primeras operaciones es que se utilicen sistemas de selección que contribuyan a objetivar la decisión final adoptada por el Agente Gestor. Por ello, se ha recomendado aumentar la ponderación dentro del baremo de los criterios más fácilmente cuantificables, entre ellos el precio de los servicios a desarrollar por el asesor, ya sea en forma de comisiones sobre el precio de venta u honorarios fijos. El cumplimiento de esta recomendación también fomentaría la competencia en precio entre las entidades participantes.

Esta recomendación ha sido repetida por el Consejo en múltiples dictámenes, tanto para la selección de Coordinadores Globales en las OPVs como en los concursos de otros tipos de asesores tales como asesores financieros, legales o valoradores. Durante la vigencia del actual Programa de Privatizaciones los baremos han ido recogiendo de forma creciente el criterio del precio — comisiones u honorarios según el caso. Pero dicha evolución ha

sido especialmente positiva en lo que se refiere a las comisiones de dirección, colocación y aseguramiento de las distintas entidades que participan en la oferta de valores, lo que se ha traducido en un importante ahorro en la cifra de comisiones de carácter institucional. Desde 1996 y hasta la última de las OPVs ejecutadas (ENCE) el nivel de comisiones se ha reducido en casi un 30%, aunque dicha reducción se eleva hasta el 50% teniendo en cuenta la comisión institucional fijada en la operación de Iberia, la más baja desde el inicio del actual Programa de Privatizaciones.

El Gráfico A-II.1. recoge la evolución de las comisiones de carácter institucional ordenando las operaciones según la fecha en que fueron elegidos los Coordinadores Globales.

***Gráfico A-II.1. Comisiones de carácter institucional en las OPVs
públicas***



2.4.2. Aprobación previa de los métodos de asignación de puntos a los criterios del baremo

En numerosas ocasiones se ha observado que, con anterioridad a la recepción de las ofertas de los distintos candidatos, el Agente Gestor aprueba tanto los criterios en función de los cuales se realizará la designación final del asesor, como el baremo con la ponderación asignada a cada uno de dichos criterios. Sin embargo, el Consejo ha insistido en repetidas ocasiones en la conveniencia de que los “sistemas” elegidos para la asignación de puntos a los distintos criterios del baremo sean aprobados también con anterioridad a la recepción de las ofertas. Dicha recomendación deriva del hecho de que, aun manteniendo una misma ponderación, la aplicación de distintos métodos de asignación de puntos puede dar lugar a resultados muy diferentes entre sí. Además, una vez recibidas las ofertas, la discrecionalidad en la fijación del

sistema de asignación de puntos puede restar objetividad y transparencia al proceso.

Esta consideración adquiere una especial importancia en lo que se refiere a las fórmulas utilizadas para puntuar el criterio de las comisiones u honorarios de los Asesores, debido a los resultados tan dispares que pueden ocasionar los sistemas utilizados para calcular los honorarios aplicables a cada candidato cuando éstos incluyen en sus ofertas comisiones de éxito variables (“success fee”).

2.4.3. Utilización de sistemas de asignación de puntos por el criterio de las comisiones/honorarios que no contribuyan a disminuir su importancia frente al resto de los criterios.

Por otro lado, el Consejo ha señalado que el sistema empleado para asignar los puntos a las distintas ofertas puede contribuir a reducir la importancia de las comisiones/honorarios dentro del baremo, lo cual sería contrario a lo indicado en el apartado 2.4.1. Así, puede ocurrir que con una misma ponderación la importancia del criterio del precio varíe con cierta intensidad, dependiendo de que el sistema utilizado origine grandes diferencias de puntos entre los candidatos (por ejemplo, cuando se asigna cero puntos a la peor oferta económica) o de que estas diferencias sean pequeñas (por ejemplo, cuando la puntuación mínima que obtiene dicho candidato sea elevada). Por ello, para no reducir la importancia en la decisión final del criterio del precio, el CCP también ha recomendado que se evite la utilización de sistemas para asignar puntos en este criterio que tiendan a disminuir las diferencias obtenidas por los diferentes candidatos y que, en todo caso, se fije con carácter previo el sistema que se utilizará para la estimación de las puntuaciones aplicables a este criterio.

Sobre este punto, los Agentes Gestores han argumentado que la no aprobación “ex ante” de los sistemas para la puntuación de las comisiones

permite adaptar el método utilizado en función de la dispersión de las ofertas económicas recibidas. En cualquier caso, el CCP considera que esta posibilidad se podría prever “a priori”, estableciendo alguna medida de dispersión en función de la cual se elegiría un sistema u otro.

2.4.4. Objetivación y cuantificación de los criterios de selección más sujetos a interpretación.

El CCP opina que los Agentes Gestores deben realizar el máximo esfuerzo en la objetivación y cuantificación de aquellos otros criterios que, por sus propias características, se puedan prestar a valoraciones subjetivas.

Con ello se busca que las ofertas resulten comparables entre sí, reduciendo la posible discrecionalidad a la hora de asignar puntos a las distintas entidades que puede surgir en el caso de criterios sujetos a una mayor carga interpretativa.

2.4.5. Mejor justificación de las puntuaciones asignadas a cada uno de los criterios de las ofertas.

En opinión del CCP resulta necesario que los Agentes Gestores razonen y justifiquen de manera suficiente el modo en el que se han asignado los puntos a los diferentes criterios de selección, en función del baremo y de los sistemas de asignación de puntos previamente establecidos.

2.5. Información a los candidatos en las cartas de convocatoria

El CCP opina que los participantes en los distintos concursos de selección deben tener un elevado nivel de conocimiento de los diferentes criterios que serán valorados por el Agente Gestor de cara a la selección final.

2.5.1. Información detallada sobre los servicios requeridos y la posible incompatibilidad de funciones del asesor

El CCP ha recomendado que en las cartas-convocatoria remitidas a los aspirantes, se especifique lo más claramente posible 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) así como los criterios de selección por los que serán valoradas sus propuestas.

2.5.2. Información sobre la importancia relativa de los criterios de selección

Adicionalmente, el CCP ha recomendado que en las citadas cartas de convocatoria se ordenen los criterios de selección según su importancia dentro del baremo, lo cual no implica necesariamente que se faciliten las ponderaciones asignadas a dichos criterios. Con esta recomendación se busca incrementar la información disponible por las entidades participantes en el momento de elaborar sus propuestas de colaboración, reforzando así la transparencia de los concursos.

2.6. Cambio en las funciones iniciales del asesor

En determinadas ocasiones, durante el desarrollo del proceso de privatización de una empresa, pueden producirse cambios en el diseño o en la estructura inicialmente planteada del proceso de venta para adaptarse de manera más adecuada a las nuevas circunstancias. En tales situaciones, el cambio en el sistema de venta puede requerir también nuevas funciones de asesoramiento, lo cual podría cubrirse a través de una ampliación de las funciones inicialmente previstas en el mandato firmado con el asesor o bien mediante la apertura de un nuevo proceso de selección para la designación de otro asesor. A pesar de las ventajas que puede presentar la primera de las opciones, el Consejo se ha mostrado partidario de la apertura de un nuevo

concurso dada la influencia positiva que ello tendría sobre el grado de concurrencia y transparencia del proceso de privatización.

2.7.Tratamiento de los posibles conflictos de interés del asesor

En diferentes ocasiones, el Consejo ha manifestado su especial preocupación ante la posibilidad de que pudieran surgir potenciales conflictos de interés entre las entidades participantes en las distintas fases de la privatización. Una de esas situaciones de potencial conflicto de interés se puede poner de manifiesto en la fase de selección de asesores. En esta situación el CCP ha estimado que cuando el conflicto de interés no sea de la importancia suficiente como para incompatibilizar al asesor podría tenerse en cuenta en el baremo este tipo de situaciones intermedias.

Otra de las posibles situaciones de conflicto de interés puede plantearse de forma sobrevenida una vez que el asesor ha iniciado la prestación de sus servicios. Por ejemplo, puede suceder que el asesor inicialmente no plantee ningún tipo de conflicto de interés y que, con posterioridad, una integración entre sociedades en las que participe el propio asesor o su matriz genere una potencial situación de conflicto de interés. Otra situación similar podría darse cuando se producen cambios en el Consejo de Administración del asesor o de su matriz y se incorporan personas que pueden tener intereses en alguno de los potenciales compradores. En general, el CCP ha recomendado a este respecto que se debe prestar una especial atención a los potenciales conflictos de interés sobrevenidos y que se articulen medidas preventivas para evitarlos. Una de estas medidas sería la de prever en el contrato que se firme con el asesor la posible rescisión del contrato así como la remuneración a percibir por el asesor por los servicios ya prestados.

En este sentido, en ocasiones en las que se ha presentado situaciones de potenciales conflictos de interés sobrevenidos el CCP se ha mostrado

partidario de la sustitución del asesor y, por tanto, ha considerado razonable la decisión de rescindir sus servicios cuando ha sido adoptada por el Agente Gestor.

2.8.Sobre el tiempo transcurrido desde la selección del asesor

En determinadas operaciones, especialmente en el caso de OPVs, se ha observado que transcurría un largo e incierto periodo de tiempo desde el momento en que se selecciona el Coordinador Global y el momento en que finalmente se ejecuta la OPV. El CCP opina que la incertidumbre sobre el periodo de ejecución puede tener efectos negativos sobre la concurrencia al desincentivar la participación de los asesores en las siguientes ventas de empresas públicas. Por tanto, se ha recomendado realizar un esfuerzo para disminuir esta incertidumbre que puede existir entre las entidades asesoras intentando cumplir los calendarios orientativos previstos y explicitando las causas que justificarían las desviaciones.

2.9.Selección de otros asesores

El CCP ha indicado en sus dictámenes la necesidad de que los sistemas para la selección de otros asesores diferentes del asesor financiero o de los Coordinadores Globales (por ejemplo, asesores jurídicos, empresas de publicidad en las OPVs, valoradores, etc.) se homologuen con los de los primeros para que se adapten a los principios de transparencia, concurrencia y publicidad. Asimismo, se ha indicado la conveniencia de que estos procesos de selección de asesores se sometan igualmente al análisis del CCP.

3. RECOMENDACIONES SOBRE OPVs.

Desde la creación del CCP se han realizado 13 OPVs de las cuales 5 han sido iniciales y 8 subsiguientes. De dichas 13 OPVs tres contaban únicamente con tramo institucional, mientras que en las 10 restantes se combinaban tramos minoristas e institucionales. Las recomendaciones que se incluyen en este apartado se refieren exclusivamente a las OPVs en aspectos diferentes a los de selección de asesores que ya han sido tratados en el apartado anterior.

3.1. Asesor financiero independiente.

El CCP ha realizado diversas recomendaciones en dictámenes sobre OPVs para prevenir la posible aparición de conflictos de interés relacionados con la actividad de los Coordinadores Globales. Una de las más relevantes es la existencia de la figura del Asesor Financiero independiente que no ocupe ni pueda ocupar un puesto destacado en el sindicato de colocación (Coordinador Global o Director de Tramo). Esta recomendación sobre el asesor se ha concretado por diversas razones: a) para intentar evitar que las recomendaciones del Asesor puedan estar influenciadas por su posición (cierta o posible) en el sindicato y, por tanto, eliminar una fuente de posible conflicto de interés; 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 como se ha comentado anteriormente; 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), tal como se comenta en el punto siguiente.

3.2.Conflictos de interés Coordinador Global -Accionista significativo

La coincidencia en una misma entidad de la condición de Coordinador Global y accionista relevante ha sido otra de las posibles situaciones de conflicto de interés que ha estado presente en los dictámenes emitidos por el CCP desde su comienzo.

Al comienzo del Programa de Privatizaciones el hecho de ser accionista estable ponderaba positivamente en el baremo, de manera que dichos accionistas partían en mejores condiciones que el resto de los aspirantes al puesto de Coordinador Global. El CCP recomienda que en los concursos para la selección de Coordinador Global no puntúe positivamente el hecho de ser un accionista estable de la empresa a privatizar. Siguiendo dicha recomendación, en posteriores OPVs los Agentes Gestores dejan de considerar un mérito el mero hecho de ser accionista estable. Como resultado, en algunas OPVs ha resultado elegido como Coordinador Global una entidad que no era accionista significativo, al mismo tiempo que algún accionista significativo no resultaba seleccionado.

En el caso en el que un accionista estable resulte elegido en concurso para el puesto de Coordinador Global en principio puede parecer que no deberían surgir importantes conflictos de interés por el hecho de dirigir 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 canalizar, por cuenta de éste, cualquier solicitud de compra recibida. Esta es una función de simple intermediación que no debería verse afectada por el hecho de que los coordinadores globales mantengan la condición de accionistas de la sociedad a privatizar. Los riesgos generales que puedan suscitarse como consecuencia de esta actividad (en relación, por ejemplo, con las carteras o fondos de inversión gestionados por gestoras pertenecientes al mismo grupo que los coordinadores globales) deberían ser

abordados, en su caso, a través de la normativa general del mercado de valores. Sí puede existir, sin embargo, la posibilidad de que los accionistas estables puedan acceder más fácilmente a los derechos políticos de los minoristas que hayan adquirido las acciones a través de su red de sucursales.

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 en los supuestos en que dicha condición recaiga sobre un accionista de la propia entidad afectada.

Uno de estos conflictos de interés puede darse en relación con la configuración de la estructura de la OPV proyectada y la importancia asignada a los diversos tramos (por ejemplo, los accionistas estables podrían ser más partidarios de que el tramo minorista sea lo más amplio posible, para que de esta manera el accionariado este más disperso y la “mayoría de control” sea más reducida), en relación con la atribución de una facultad de redistribución entre los distintos tramos o en cuanto a las facultades en la asignación de acciones a las solicitudes de compra institucionales en los supuestos en que la decisión final de dichos cometidos recaiga en última instancia en los Coordinadores Globales (cuya opinión suele ser requerida 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).

Entre las medidas recomendadas para evitar la activación de estos conflictos figura la de reforzar el papel del Asesor, como se ha comentado en el punto anterior. En concreto, el Asesor debe participar activamente en todo el proceso de colocación. También 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 anteriormente se ha indicado.

El CCP también ha estudiado las características de un tipo de conflicto de interés que puede darse cuando coincide el Coordinador Global en la figura de la empresa privatizada. Esta coincidencia sólo ha tenido lugar en la privatización de Argentaria. En principio, el CCP no se mostró partidario de excluir a la empresa privatizada del concurso a Asesor, teniendo en cuenta que había sido seleccionada mediante concurso, había actuado como Coordinador Global en anteriores tramos privatizados de la empresa y que la participación de la empresa suele ser habitual en otras privatizaciones bancarias en Europa. En todo caso, el CCP recomendó la intervención directa del Agente Gestor y de la entidad asesora en todo el proceso con el fin de evitar la aparición de conflictos de interés.

Otras medidas encaminadas a minimizar la eventual existencia de conflictos de interés se mencionan en el punto siguiente dedicado a recomendaciones del CCP en relación con los tramos institucionales.

3.3. Asignación de acciones en los tramos institucionales

Las cuatro primeras recomendaciones recogidas en este punto tratan de minimizar la posible aparición de conflictos de interés que pueden aflorar entre los Coordinadores Globales y el Agente Gestor. La quinta recomendación de este apartado se realizó con la intención de mejorar la eficiencia en la asignación de acciones en los distintos subtramos institucionales, sustituyendo este por un único tramo global. A continuación se detallan dichas

recomendaciones:

3.3.1. Prohibición de la adquisición de acciones por cuenta propia por parte de los Coordinadores Globales.

El CCP ha propuesto la prohibición de 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 y la finalización del mandato.

3.3.2. Clasificación previa y objetiva de potenciales inversores para la asignación de acciones en el tramo institucional

Con el fin de conseguir la mayor homogeneización y objetivación posible de los criterios en la adjudicación de acciones en el tramo institucional el CCP ha propuesto las siguientes medidas: a) con carácter previo a la apertura del libro de demanda, debe 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; b) también con carácter previo, deberían establecerse los criterios (con sus correspondientes ponderaciones) que se van a utilizar para clasificar las ordenes que se presenten, a la hora de llevar a cabo 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) con el fin de reducir, en la medida de lo posible, la discrecionalidad en la asignación de acciones en los tramos institucionales.

3.3.3. Supervisión por parte del Agente Gestor de las decisiones adoptadas por los Coordinadores Globales.

El CCP ha recomendado mantener una activa vigilancia y supervisión, por parte del Agente Gestor, asistido en su caso del Asesor, de las decisiones tomadas por los Coordinadores Globales y del desarrollo de la operación. Conviene de manera especial que en el folleto registrado ante la CNMV figure 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 (esta última práctica extendida en las últimas operaciones contrasta con lo que ocurría en las primeras operaciones realizadas en el actual Programa de Privatizaciones, donde el Coordinador Global tenía importantes potestades relativas a la adjudicación de tramos).

3.3.4. Limitación de las funciones a desarrollar por parte de los Coordinadores Globales.

El CCP también ha recomendado limitar las funciones que puedan tener los Coordinadores globales-accionistas estables en la operación. Un ejemplo sería que las funciones de “*bookrunner*” sean realizadas por el Coordinador Global que no sea accionista estable o, en su caso, por otras entidades (como el asesor independiente, aunque esto último es una práctica escasamente desarrollada en los mercados).

3.3.5. Tramo único institucional global

Antes de su generalización el CCP se decantaba por la posibilidad de utilizar un único tramo institucional global. 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 con distintos tramos regionales 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).

3.4. Asignación de acciones en el tramo minorista. Medidas para acercar las peticiones minoristas a la demanda real.

En varios dictámenes sobre operaciones llevadas a cabo a través de OPV el Consejo ha reflejado su preocupación por el hecho de que un porcentaje significativo (que ha variado según la operación) de las peticiones de acciones en el tramo minorista no se corresponda con la demanda “real”, es decir, no refleje las verdaderas preferencias por parte de los que cursan las órdenes. Algunos de los mecanismos utilizados (estructura de las comisiones de las entidades financieras en el tramo minorista, prorrateo, prácticas para cursar las ordenes, etc.) en los sistemas para la colocación de acciones en este tramo han tendido a fomentar el que se “inflen” las órdenes, dando lugar a que la asignación de las acciones no sea la óptima desde el punto de vista social, ya que se basa en una información en la que los agentes no han revelado sus verdaderas preferencias. Un problema adicional es que una demanda “inflada” en un entorno bursátil de elevada volatilidad podría causar problemas a los inversores minoristas al tener que enfrentarse con situaciones en principio no realmente deseadas.

Para evitar (o reducir la importancia) de este tipo de situaciones, el CCP ha recomendado que se estudien y se adopten medidas (en los diferentes campos que influyen en este comportamiento) que permitan eliminar o reducir los estímulos a la creación de una demanda ficticia en el tramo minorista y, por lo tanto, que las peticiones se aproximen en mayor medida a las verdaderas preferencias de los demandantes de acciones.

En relación con esta problemática, el CCP ha propuesto estudiar la posible utilización de un sistema de prorrateo lineal por tramos o escalones en el que el tramo marginal se asigne por sorteo.

La ventaja de un sistema de este tipo reside en que incentiva al demandante a revelar sus preferencias, es decir, a cursar una orden por un tamaño igual a la cantidad que desea, ya que no se obtendrían ventajas, en ninguna de las diferentes posibilidades que se plantearan, de realizar una orden por encima de sus preferencias. Por tanto, el resultado de incluir una cantidad diferente a la que desea sería igual o peor, pero en ninguno de los casos mejor, que la opción de incluir una orden por una cantidad igual a la deseada y, por ello, no existirían incentivos para cursar una orden por una cantidad superior.

Este sistema combina la ventaja de un sistema lineal puro, en el sentido de que no se incentiva al demandante a cursar una orden distinta de la cantidad que desea y suaviza el principal defecto, que es tratar a todos por igual, con independencia de la "intensidad" de sus preferencias, ya que otorga las asignaciones de forma escalonada.

3.5. Medidas para favorecer un accionariado estable y evitar precios de venta múltiples

Una recomendación que el CCP ha realizado en relación con el diseño de las OPVs es la de fomentar medidas que permitan contribuir a desarrollar una mayor cultura de estabilidad en el accionariado minorista de las empresas privatizadas. En este sentido el CCP propuso a los Agentes Gestores realizar un análisis coste-beneficio sobre la posibilidad de sustituir (total o parcialmente) el descuento en el tramo minorista por un bonus de fidelidad, siempre teniendo en cuenta la situación de los mercados. De esta manera se produciría una

menor distorsión en los precios en el periodo inmediatamente posterior a la OPV en la que una parte de los inversores minoristas venden sus acciones con el fin de aprovechar el diferencial precio-de-compra-con-descuento frente al precio de mercado.

3.6. Tramos minoristas especiales (reparto del coste con la empresa privatizada)

El CCP ha informado a favor de tramos especiales en las privatizaciones para los empleados de las empresas, aunque ha sugerido la posibilidad de que sea la propia empresa a privatizar la que asuma, al menos parcialmente, los gastos que suponen los incentivos a este tramo, dado que ella sería la principal beneficiada.

3.7. No extensión de las ventajas del tramo minorista especial a otros colectivos

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 la privatización 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.

3.8. Recomendaciones positivas del valor de la empresa a privatizar

El CCP ha encontrado en algunas operaciones llevadas a cabo mediante OPV que uno de los criterios que se valoran positivamente por parte de los Agentes Gestores para la selección de Coordinador Global es el historial de recomendaciones sobre los títulos de la empresa a privatizar. La opinión del CCP ha sido que no se considerara este criterio, ya que ello podría favorecer posicionamientos estratégicos por parte de los aspirantes a los puestos de Coordinador Global.

El CCP consideró que en caso de que se siguiera utilizando no sería descartable que a medio plazo pudiese disminuir en el mercado la credibilidad de las recomendaciones de los posibles aspirantes a Coordinadores en relación con las empresas que pudiesen ser objeto de privatización, lo que, obviamente, no contribuiría al prestigio del sistema.

3.9.Sobre la existencia de un informe de valoración externo en las OPVs iniciales

En las OPVs iniciales el CCP ha recomendado la realización de un informe de valoración por una entidad independiente de los Coordinadores Globales y de otros miembros del sindicato de colocación. Por el contrario, en OPVs subsiguientes, es decir, cuando una parte de la empresa ya se negocia en bolsa, el CCP no ha considerado necesario realizar una valoración externa siempre que la liquidez de la acción sea elevada. Sin embargo, cuando este último requerimiento no se cumple suficientemente, sí se ha recomendado la realización de una valoración externa independiente.

3.10.Preferencia por la existencia de OPVs con tramo minorista, cuando las condiciones de la operación lo permitan.

El CCP considera que la venta de empresas por 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. Adicionalmente, el CCP considera que las OPVs permiten 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 1996.

3.11.Sobre la utilización del sistema “*Block Trade*” en la venta de paquetes de empresas cotizadas en bolsa

Se denomina “*Block Trade*” (o venta en bloque) a un sistema que consiste en la venta mediante una operación bursátil de un importe elevado de acciones, pero que normalmente es inferior al de una OPV. La ventaja que puede tener un *Block Trade* frente a una OPV es la rapidez de su ejecución al ser necesarios menores requisitos formales que en esta. Por contra, el *Block Trade* se realiza con un menor estudio pre-marketing por lo que se realiza la operación con un menor grado de información que la OPV, que cuenta con un proceso previo de *bookbuilding*. A lo largo del Programa de Privatizaciones únicamente se ha llevado a cabo una operación mediante este tipo de sistemas: la venta de una participación del 0,28% del capital de Telefónica por SEPPa.

El CCP ha resaltado que los principios de publicidad, transparencia y concurrencia se cumplen en mayor medida en una OPV que en un sistema de venta como el descrito en el párrafo anterior. En general, el CCP ha encontrado que este tipo de operaciones puede justificarse cuando coincidan simultáneamente dos circunstancias: a) cuando los paquetes accionariales en venta sean 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 puede implicar; b) cuando el paquete accionarial en venta no sea lo suficientemente grande como para justificar el esfuerzo y los costes (muchos de ellos fijos) que supone la preparación y la ejecución de una OPV.

4. RECOMENDACIONES SOBRE OTROS MÉTODOS DE PRIVATIZACIÓN DISTINTOS DE LAS OPVs

Dentro del actual Programa de Privatizaciones se han realizado 47 operaciones de venta diferentes a OPVs, algunas de las cuales se han realizado en combinación con las propias OPVs (por ejemplo en ACERALIA,

IBERIA, o ENCE). Estas operaciones han tenido la forma de concursos, aunque también se han utilizado otros métodos como subastas, adjudicaciones directas, etc.

4.1. Separación entre la figura del Asesor y la del valorador.

El CCP ha realizado la recomendación de que en las operaciones que no se lleven a cabo mediante OPV el valorador sea una entidad diferente del asesor. El objetivo de esta recomendación sería intentar evitar la aparición de potenciales conflictos de interés entre los que valoran y los que asesoran al Agente Gestor de la operación. También se considera que con esta recomendación se incrementa la transparencia y se cumple, en mayor grado, con el "espíritu" del Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, en el que se menciona una entidad "externa" para realizar la valoración, ya que podríamos considerar que, en cierto sentido, el asesor se "internaliza" en la operación. Por otra parte, la existencia de las dos figuras mencionadas permitiría que el asesor emitiera su opinión sobre el informe del valorador y/o realizase una valoración adicional.

Una posible circunstancia que puede activar dichos conflictos tiene lugar cuando los asesores reciben una remuneración vinculada al éxito de la operación (a que la empresa efectivamente se venda). Si la venta no se produce el asesor recibiría únicamente la parte de los honorarios que no estuviera vinculada a la prima de éxito (que suele ser un importe muy inferior al de esta). En este caso, el asesor podría estar interesado en proponer una valoración baja de la empresa, con el fin de facilitar la operación.

Alternativamente al nombramiento de un asesor y un valorador independiente, el CCP ha planteado, como opción de menor coste, la posibilidad de que la valoración realizada por el asesor sea sometida a una "*fairness opinion*" por parte de una entidad especializada independiente.

4.2. Informe del asesor

En numerosas ocasiones el CCP ha reconocido la utilidad que para el cumplimiento del principio de transparencia supone contar con un informe realizado por el asesor independiente de la operación. Con este informe se contribuye a aumentar la objetividad y transparencia del proceso de selección del comprador final.

En este sentido el CCP ha recomendado que en los expedientes se incluya un informe del asesor en el que describa y valore el proceso seguido. Entre otras cuestiones en ese informe el asesor realizaría una descripción detallada de los contactos mantenidos y de las actuaciones llevadas a cabo para dar a conocer el proceso; una descripción y comparación de las ofertas presentadas; su opinión razonada sobre cual es, en función de los criterios establecidos previamente por el Agente Gestor, la mejor oferta, etc. Adicionalmente, el mero conocimiento de la existencia de informe del asesor puede contribuir a disminuir el grado de discrecionalidad del propio Agente Gestor y a incentivar una más amplia justificación de las decisiones adoptadas a lo largo del proceso.

4.3. Concurrencia en la selección del comprador.

El CCP ha realizado varias recomendaciones sobre la concurrencia en la selección del comprador. A continuación se realiza una agrupación de los diferentes aspectos relativos a la concurrencia en la selección del comprador que han sido puestos de manifiesto en los dictámenes del CCP.

4.3.1. Convocatoria de compradores

El CCP se ha mostrado partidario de que los procesos se abran a todos los candidatos interesados a través de una adecuada publicidad y que se

garantice la igualdad de oportunidades a los posibles candidatos. En el caso de que el Agente Gestor establezca una serie de requisitos mínimos o determinados perfiles al que debían adecuarse todos los compradores potenciales el CCP ha recomendado la realización de un cuidadoso análisis de las ventajas e inconvenientes que puede presentar la utilización de dicho filtro y, en todo caso, que se expliciten y se justifiquen clara y suficientemente las razones por las que se ha recurrido al establecimiento de un determinado perfil para poder presentarse al proceso de venta.

4.3.2. Venta directa

Teniendo en cuenta lo indicado en el punto anterior el CCP ha considerado que la venta de una participación pública mediante adjudicación directa debe revestir un carácter absolutamente excepcional y tener razones que la justifiquen. En aquellos casos en que sea previsible una ausencia de interés por parte de otros posibles interesados el CCP ha recomendado que el Agente Gestor realice un especial esfuerzo para contrastar esta hipótesis en el propio mercado. En los casos en que formalmente no exista competencia es especialmente aplicable la recomendación incluida en el punto 4.6 relativa al establecimiento de una cláusula que asegure al Agente Gestor la participación en las posibles plusvalías por la posible venta posterior de la empresa durante un periodo de tiempo determinado.

4.3.3. Derechos de tanteo y cláusulas estatutarias

En relación con la utilización de derechos de tanteo en las ventas de empresas públicas el CCP ha indicado que introduce un factor de desequilibrio en cuanto al desarrollo del proceso de privatización, 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 se analicen los costes de recurrir a los derechos de tanteo y adquisición de preferente y sólo se recurra a ellos en situaciones excepcionales

debidamente justificadas.

En las situaciones en las que se haya concedido un derecho de tanteo el CCP considera que la atribución de este derecho debería estar acompañada de un conjunto de medidas que permitan el mayor juego posible del principio de concurrencia. Asimismo, es necesario un especial rigor en cuanto a la fijación del precio mínimo de venta, ya que este adquiere una especial relevancia debido al riesgo de que no se obtengan ofertas en el mercado y, por tanto, el precio de venta coincida finalmente con dicho precio mínimo.

Además de derechos de tanteo, pueden existir otros tipos de acuerdos que dificulten la utilización de un procedimiento concurrencial en la venta de empresas públicas. Estos acuerdos pueden tener un efecto directo en la concurrencia (por ejemplo, la exigencia de consentimiento por parte de algún accionista para el cambio de titularidad de las acciones) o indirectos (por ejemplo, a través de cláusulas que impidan que un tercero pueda acceder a la tecnología) que en la práctica pueden suponer dificultades para que se produzca la venta de la participación pública en la empresa a cualquier potencial comprador. Por tanto, estos acuerdos pueden tener unos efectos sobre la concurrencia similares a los derechos de tanteo, por lo que las recomendaciones del CCP sobre derechos de tanteo pueden ser extensibles también a estos otros tipos de cláusulas. En todo caso, y ante este tipo de situaciones, el CCP ha recomendado al Agente Gestor que con independencia de las limitaciones preexistentes, se intente desarrollar un proceso de venta normalizado y concurrencial.

4.4.Sobre la publicidad

4.4.1.Contactos previos del asesor

Una de las tareas normalmente encomendadas al asesor es la de elaborar una lista de potenciales compradores de la empresa a privatizar

(preselección) y el establecimiento de un primer contacto con dichos potenciales compradores para verificar su posible interés en la empresa. El CCP ha indicado en sus dictámenes que estos contactos del asesor con potenciales compradores deberían ser lo más amplios posible. El asesor debería fundamentar la preselección en criterios objetivos y, con posterioridad, justificar adecuadamente la preselección realizada. El motivo de esta recomendación es otorgar a todos los posibles interesados, en la medida de lo posible, la misma situación de partida ya que estos contactos previos podrían dar alguna ventaja a los posibles compradores que hayan sido contactados frente a aquellos otros que no lo hubieran sido.

4.4.2. Publicitar el carácter abierto de las operaciones de privatización.

El Consejo ha recomendado que, junto a los contactos previos desarrollados por el asesor previa preselección de potenciales interesados, se arbitren mecanismos que permitan una difusión lo más amplia posible de la operación. El objetivo no sería solo el de informar sobre las intenciones del Agente Gestor de proceder a la venta de una empresa sino la de transmitir la idea de que la venta está abierta a todos los posibles interesados que cumplan con los requisitos que, en su caso, establezca el Agente Gestor. El hecho de que, en determinados casos, el adjudicatario final de la privatización haya resultado una entidad inicialmente no incluida en la lista de preseleccionados por el asesor contribuye a reforzar esta consideración del CCP.

Sobre esta cuestión el CCP ha señalado que la mera difusión de notas o declaraciones no asegura una adecuada publicación, en grado y en forma, de los aspectos de la operación que puedan interesar al Agente Gestor, ya que, en todo caso, dependerá de la forma en que cada medio reproduzca la noticia. Por ello, se recomienda que esta labor se complemente con la inserción de anuncios, redactados específicamente para tal fin, en los medios que se consideren adecuados.

4.5. Cláusulas para recuperar posibles plusvalías que se generen en posteriores ventas de la empresa.

En determinadas operaciones en las que —por diversas razones— no fuera posible obtener ofertas competitivas en el mercado, el CCP ha recomendado el establecimiento de una cláusula en el contrato de compraventa por la cual, durante un periodo de tiempo determinado, el comprador se comprometa a rembolsar al vendedor la diferencia en precios que obtuviera en una eventual reventa de las acciones compradas.

4.6. Procedimiento normalizado para la selección del comprador. Existencia de unas bases o criterios mínimos.

4.6.1. Existencia de unas bases o criterios básicos

El CCP se ha referido en diferentes dictámenes a la conveniencia de que la SEPI elabore unas “Normas o Criterios Básicos” específicos para cada operación que contengan las bases por las cuales se regirá el proceso (por ejemplo, la indicación de las distintas fases de la venta con indicación de los plazos estimados para cada una de ellas, los criterios —y el orden de importancia— por los que se valoraran las ofertas, etc). Las razones de esta recomendación son varias, entre las que se encuentran el incrementar la transparencia y las garantías de igualdad de trato entre todos los participantes y la de limitar, en algún grado, la posible discrecionalidad del Agente Gestor (y por tanto la incertidumbre de los potenciales candidatos) en el desarrollo de la operación.

En concreto, la reducción de algunos de los costes con los que se enfrentan los compradores cuando deciden entrar en un proceso de compraventa (en términos de tiempo, esfuerzo y recursos empleados en el estudio de cuadernos de venta, “*due diligence*” y en su caso, en la redacción de ofertas preliminares y vinculantes) puede contribuir a fomentar la concurrencia.

Pero existe además otro coste más difícil de cuantificar relacionado con el grado de incertidumbre de la operación provocado por el posible nivel de desconocimiento sobre el proceso de venta, así como el plazo a lo largo del cual se desarrollará y culminará la operación. Esto puede disminuir el atractivo de la compra a favor de otras posibles alternativas de inversión disponibles para el potencial comprador.

Por todo ello, una posible manera de reducir esos costes de los potenciales compradores y, por tanto, de incentivar su participación en los procesos de venta, consistiría en intentar disminuir, en la medida de lo posible, la incertidumbre a la que se enfrentan en el momento de decidir su participación o no en el proceso de venta. Por esta razón, junto con el aumento de la transparencia del proceso, el CCP ha recomendado la elaboración de unos “Criterios Básicos” que, con la flexibilidad que cada operación necesite, contengan las previsiones del Agente Gestor sobre diferentes aspectos como, por ejemplo, cual va a ser el previsible desarrollo temporal de la operación y sus diferentes fases, plazos para la presentación de ofertas preliminares y vinculantes, requisitos que deben contener dichas ofertas, criterios que se tendrán en cuenta para la evaluación de las ofertas, tiempo previsible que necesitarán el Agente Gestor y el asesor para el análisis de las propuestas presentadas, etc. Adicionalmente, en estos “Criterios Básicos” se podría señalar la postura a adoptar por el Agente Gestor ante la posible eliminación de ofertas no vinculantes y en concreto, las posibles razones que determinarían dicha exclusión.

4.6.2. Difusión de las “bases”

Una vez elaborados estos “Criterios” es necesario que los potenciales compradores los conozcan cuando están decidiendo su participación en la operación, es decir, con anterioridad a la firma de la carta de confidencialidad, ya que, precisamente, se trataría de incentivarles a su presentación. Por ello, el

Consejo recomienda que en las cartas de convocatoria remitidas a los potenciales compradores, o bien en las Bases del Proceso puestas a disposición de todos ellos: a) se incremente la información en lo que se refiere al desarrollo previsto de la operación, en la línea de lo comentado en el punto anterior y, b) que esa información sobre el desarrollo de la operación se ponga a disposición de los potenciales compradores desde el comienzo de la operación. (Esta última recomendación no se refiere a la información que hace referencia a la descripción de la empresa a privatizar — lo cual parece lógico que no se difunda hasta que se firmen las correspondientes cartas de confidencialidad — sino sólo a lo que concierne al previsible desarrollo del proceso de venta.

4.6.3. Grado de seguimiento de las “bases” por parte del Agente Gestor

En opinión del Consejo, al fijar y difundir dichos “Criterios Básicos” se contribuye a disminuir el grado de incertidumbre, por ejemplo, en lo que se refiere a la duración y el desarrollo del proceso. En la medida en que el Agente Gestor se ajuste a las previsiones contenidas en dichos “Criterios” y, en su caso, se justifiquen razonablemente las posibles desviaciones, se estará dando al “mercado” una señal positiva que disminuya la posible incertidumbre sobre el desarrollo de los procesos de privatización, además de incrementar su concurrencia y transparencia.

Adicionalmente y en parte relacionado con lo anterior, el Consejo opina que los retrasos prolongados hasta la conclusión de determinados procesos de venta pueden elevar la incertidumbre sobre los plazos en que se culminan las ventas de las empresas públicas, lo cual podría tener efectos negativos sobre la concurrencia en futuras operaciones de privatización. Por esta razón se ha recomendado a los Agentes Gestores que realicen un especial esfuerzo para evitar aquellas situaciones que pudieran alargar de manera significativa los plazos inicialmente fijados para el cierre de la operación.

4.6.4.Recepción de las ofertas

El CCP se ha mostrado a favor de incrementar el grado de formalización con el que son recibidas las ofertas de compra. En este sentido el CCP ha acogido de forma satisfactoria la recepción de ofertas en presencia de un notario así como el levantamiento de actas en las que se incluye el contenido de las ofertas y otros detalles del proceso de presentación de las mismas. Asimismo, el CCP estima positivamente que el sistema de recepción de ofertas sea convenientemente descrito en las propias “Bases” del proceso.

4.7.Plazo para la presentación de ofertas

Como se indica en diferentes puntos de este apartado, una de las principales preocupaciones del Consejo a lo largo del Programa de Privatizaciones ha sido la de asegurar un adecuado nivel de concurrencia en todos los procesos de privatización desarrollados. En concreto, el CCP ha indicado que, en aquellos casos en los que el número de ofertas recibidas sea reducido, deben analizarse las posibles causas que han podido originar este hecho e intentar solucionar aquellas que pudieran deberse al propio diseño de la operación. Así, en ocasiones, el argumento utilizado por los candidatos preseleccionados para la no presentación de propuestas de compra fue la falta de tiempo para preparar sus ofertas. Por ello se ha recomendado que en el momento de diseñar los plazos para las distintas fases de la operación, estos deberían ser lo suficientemente amplios al objeto de no desincentivar la concurrencia y evitar situaciones que beneficien a aquellos candidatos con un mejor y más amplio conocimiento previo de la empresa en venta.

4.8.Fijación de un baremo y normas para su aplicación en la selección del comprador.

Este punto recoge una serie de recomendaciones en las que el

Consejo ha venido insistiendo repetidamente a lo largo de sus dictámenes, pero también, posiblemente, sea uno de los aspectos en los que se haya producido una mayor evolución dentro de las operaciones de privatización.

4.8.1.Existencia de un baremo para la comparación de ofertas

En el inicio del Programa de Privatizaciones era habitual que no existiera un baremo previo en el que se señalara la importancia que iban a tener conceptos tales como el precio y el plan industrial para valorar las ofertas presentadas por los potenciales compradores. Posteriormente los Agentes Gestores comenzaron a utilizar baremos para esta finalidad. El CCP consideró que la existencia de dicho baremo contribuía positivamente a dotar de mayor transparencia los procesos de privatización.

En la actualidad puede considerarse generalizada la utilización de baremos en todas las operaciones de privatización.

4.8.2.Aprobación del baremo con anterioridad a la recepción de las ofertas.

A partir de la existencia de los primeros baremos para la selección del comprador, el CCP comenzó a insistir en la necesidad de que con anterioridad a la recepción de las ofertas se aprobara el baremo que se utilizaría para calificar las distintas ofertas de compra, tal como se venía haciendo desde el inicio del Programa de Privatizaciones en los procesos de selección del asesor financiero.

4.8.3.Aprobación de las normas para la aplicación del baremo y de los sistemas para la asignación de puntos con anterioridad a la recepción de las ofertas.

El CCP consideró que no sólo era importante la aprobación del baremo con anterioridad a la recepción de las ofertas, sino que era conveniente que se

aprobaran también las normas para la aplicación del mismo y los sistemas de asignación de puntos. Esto último reviste gran importancia ya que, con un mismo baremo, distintos criterios en la asignación de puntos pueden dar lugar a alteraciones significativas en las puntuaciones de los candidatos.

4.8.4. Objetivación de los aspectos del baremo más sujetos a interpretación

Una de las cuestiones que ha suscitado un especial interés en el Consejo es la referida a la utilización de sistemas para la selección de compradores que contribuyan a objetivar al máximo las decisiones adoptadas por el Agente Gestor. Por esta razón, se ha insistido en que en los baremos para la selección de los compradores (aunque también sería aplicable en la selección de asesores) se basen en mayor medida en criterios objetivos, insistiendo en todo caso en la conveniencia de realizar un esfuerzo en la objetivación y cuantificación de los mismos. Esto último sería especialmente importante en lo que se refiere al Plan Industrial ofertado por los compradores, dentro de cuyo epígrafe se incluyen aspectos de carácter cualitativo y, en consecuencia, sujetos a una mayor carga subjetiva desde el punto de vista de su valoración (por ejemplo, grupo oferente, proyecto empresarial, inversiones, financiación del proyecto, personal, garantías aportadas, ...).

4.8.5. Existencia de unos “requisitos mínimos” en las bases

Con la finalidad de aumentar la importancia de los criterios más objetivos, el CCP ha planteado la posibilidad de aumentar la importancia de los denominados “requisitos mínimos” exigidos a todos los oferentes, para asegurar así que los candidatos incluyan en sus ofertas todos aquellos aspectos que el Agente Gestor estime realmente necesarios. Posteriormente, y sólo para aquellos candidatos que están dispuestos a cumplir con los requisitos mínimos, se utilizaría un baremo donde los criterios objetivos tengan una importancia preponderante. Este sistema de selección integraría una elevada

objetividad y transparencia a la hora de la decisión final, al mismo tiempo que aseguraría un tratamiento adecuado al cumplimiento de aquellos aspectos que, en cada operación, puedan interesar especialmente al agente gestor, aunque su dificultad de objetivación sea mayor.

4.8.6. Informar a los candidatos de la importancia relativa de los distintos criterios del baremo

El Consejo opina que, tanto el orden de importancia de los criterios por los cuales serán evaluadas las ofertas como las pautas generales utilizadas en la asignación de puntos a cada uno de dichos conceptos, debían incluirse de forma detallada en las Bases del Proceso remitidas a todos los potenciales oferentes con anterioridad a la presentación de sus propuestas de adquisición. Esto es importante por cuanto contribuye a fomentar la competencia efectiva entre los participantes favoreciendo al mismo tiempo la objetividad y la transparencia del proceso. El CCP ha estimado que es conveniente la publicidad del orden relativo de los criterios, no necesariamente los puntos concretos de cada criterio, aunque ha estimado de forma especialmente positiva los procesos de privatización en los que dicha puntuación era pública.

4.8.7. Explicación y justificación de la puntuación aplicada a las distintas ofertas

El CCP ha recomendado que, con posterioridad a la valoración de los planes industriales, se razone y justifique de forma clara y detallada el modo en el que se han aplicado los puntos en cada uno de los criterios del baremo y, en definitiva, que se justifique de forma suficiente la decisión de adjudicación tomada por el Agente Gestor. Asimismo, dicha decisión debe completarse con los informes valorativos de las distintas ofertas elaborados por el asesor de la operación, así como de las posibles ventajas e inconvenientes que, en su opinión, contengan los diferentes planes de los finalistas.

4.9.Ponderación del precio

Dentro de la citada preocupación del Consejo por la utilización de sistemas que contribuyan a objetivar al máximo las decisiones adoptadas a lo largo del proceso de privatización, el CCP ha recomendado que se asigne una elevada importancia al criterio del precio por considerar que se trata del concepto más cuantificable y, en consecuencia, más fácilmente objetivable, dentro del baremo.

El aumento de la importancia de este criterio se consigue no sólo a través del incremento de la ponderación asignada dentro del baremo, sino también mediante la fijación de sistemas de puntuación que no tiendan a minimizar las diferencias de puntos que los candidatos pueden obtener en este criterio. Esto último es importante por cuanto de modo contrario los oferentes tendrían escasos incentivos a presentar ofertas económicas elevadas, ya que ello apenas les serviría para mejorar su puntuación global y, por tanto, incidiría de manera reducida en sus probabilidades de ganar el concurso.

Adicionalmente, el hecho de que la formula utilizada no implique la adopción de una decisión sobre cual sería la puntuación mínima es otro elemento que va en la línea de disminuir la discrecionalidad asociada a todas estas decisiones, por la que el CCP se había mostrado preocupado en diferentes ocasiones. En todo caso, tanto la puntuación asignada al criterio del precio dentro del baremo, como el sistema utilizado para la puntuación de las ofertas económicas deben aprobarse con anterioridad a la recepción de las propuestas por los distintos candidatos.

4.10.Sobre el papel de las diferentes fases (de ofertas no vinculantes y de ofertas vinculantes) en los procesos de selección de compradores.

En determinadas operaciones, la búsqueda de potenciales compradores se estructura en dos fases: la primera de ellas supone la

presentación de ofertas no vinculantes por los participantes y posteriormente, tras el “*due diligence*” (“*data room*”, entrevistas con los directivos y visitas a las instalaciones de la empresa), deben presentarse las ofertas vinculantes y definitivas de adquisición. Dada la escasa información de la que disponen los candidatos para realizar las ofertas no vinculantes, estas pueden variar significativamente en las fases siguientes e incluso provocar comportamientos estratégicos de los participantes (podrían tomar precauciones y realizar ofertas preliminares bajas, o por el contrario, dado su carácter no vinculante, ofrecer una cifra elevada y asegurarse así su paso a la siguiente fase) lo que desvirtuaría en cierta medida el proceso de selección. El Consejo ha considerado que el alcance que debería darse a las ofertas preliminares, o no vinculantes, tendría que ser necesariamente limitado, puesto que los candidatos no han tenido acceso en ese momento a gran parte de la información relevante de la empresa. Por ello, para favorecer una mayor concurrencia en el proceso, la exclusión de compradores en la fase de ofertas no vinculantes debería tener un carácter excepcional y que, en caso de producirse, deberían quedar suficientemente explicadas y justificadas por el Agente Gestor.

4.11. Denominación expresa de la condición de oferta vinculante y definitiva

En la fase de presentación de ofertas vinculantes se podrían utilizar varios sistemas a la hora de recibir las distintas propuestas de adquisición: en uno de ellos los candidatos podrían presentar una única y definitiva oferta; en otro alternativo los candidatos tendrían la oportunidad de ir mejorando sus ofertas en varias etapas sucesivas. En principio, y aunque los diferentes sistemas puedan tener ventajas relativas en determinados contextos, ambas alternativas podrían ser válidas desde el punto de vista del vendedor siempre que los potenciales compradores supieran, con certeza, cuál iba a ser el sistema utilizado por el Agente Gestor. Sin embargo, cuando esto último no ocurre los resultados obtenidos por el vendedor podrían no ser satisfactorios

por el posible comportamiento estratégico de los compradores.

Cuando se recurre al sistema comentado en primer lugar (en el que los candidatos sólo pueden presentar una única y definitiva oferta) el Consejo ha recomendado que en las Bases se emplee la expresión “Oferta Vinculante y Definitiva” o cualquier otra denominación que manifieste aún mas claramente que el candidato no podrá mejorar su oferta con posterioridad a la presentación de dicha propuesta de adquisición (en el caso de que sea esta la elección la elección escogida), evitando así la aparición de posibles incertidumbres entre los participantes.

4.12.Negociación en exclusiva con los candidatos una vez presentadas las ofertas vinculantes de compra

En algunas de las operaciones llevadas a cabo durante el actual Programa de Privatizaciones era habitual que tras las dos fases de ofertas no vinculantes y ofertas vinculantes se estableciera una negociación con el comprador seleccionado para cerrar el acuerdo de compraventa. En relación con dichas negociaciones el Consejo ha opinado que el desarrollo de las mismas puede poner en conflicto la transparencia deseable de la operación con la flexibilidad de la misma, dificultando en gran medida el equilibrio entre ambos objetivos. Por ello, se recomienda que, con posterioridad a la presentación de las ofertas, no se negocie con los participantes, limitándose los contactos a aclaraciones o a la subsanación de errores sobre el contenido de las ofertas. En todo caso, se recomienda a los Agentes Gestores que realicen el máximo esfuerzo en homogeneizar las ofertas, haciéndolas más fácilmente comparables entre si, ya que ello reduciría la necesidad de llevar a cabo negociaciones posteriores con los candidatos. La inclusión en el borrador del contrato de compraventa de los compromisos que deben asumir necesariamente todos los oferentes, o la exigencia de unos requisitos mínimos previamente fijados en las Bases de la operación, facilitarían dicha homogeneización.

4.13. Negociación en exclusiva con los candidatos en las fases iniciales del proceso

El CCP se ha mostrado contrario a que ya en la fase de ofertas no vinculantes se recurra a la negociación en exclusiva con alguno de los potenciales interesados en la compra de la empresa. El motivo de esta recomendación sería que este tipo de negociaciones limita la competencia y elimina la “presión competitiva” sobre el comprador. Adicionalmente, la negociación bilateral puede ser un sistema menos transparente.

Por otra parte, los Agentes Gestores deben intentar que dichas negociaciones con los candidatos, en caso de producirse, tengan un horizonte temporal limitado, evitando así que, en caso de no existir finalmente acuerdo, el resto de potenciales compradores pierda interés en el proceso.

4.14. Oferta del equipo directivo de la empresa

El CCP estima que la intervención de los directivos en una de las ofertas de compra, de manera individual o dentro de un consorcio, origina importantes asimetrías informativas con el resto de candidatos. Por ello, recomienda a los Agentes Gestores que se eviten este tipo de situaciones o que, en su caso, se tomen las debidas precauciones y controles para garantizar la transparencia y la igualdad de oportunidades de todos los participantes en el proceso.

4.15. Sobre el pago aplazado

Hasta el momento solamente en una ocasión los Agentes Gestores han permitido el aplazamiento del pago correspondiente a la compraventa de la empresa. En aquella ocasión el CCP recomendó que no se recurriera a este tipo de medidas en operaciones de privatización. Asimismo el CCP recomendó

que los tipos de actualización que se hubieran de utilizar para poder realizar comparaciones entre distintas ofertas (en el caso de que se ofreciera flexibilidad a los oferentes para elegir el plazo en el que se realizarían los pagos) se ajustaran a los existentes en el mercado para dicho plazo.

4.16.Sobre la venta a término

Únicamente en una operación, el Agente Gestor ha incluido un sistema de “venta a término”.. Este método de venta implica que el socio público no sale del capital de manera inmediata, sino que se mantiene como accionista de la empresa hasta el vencimiento del plazo fijado lo cual puede presentar, en opinión del Consejo, diversos inconvenientes. Así, el Agente Gestor se compromete a vender su participación en la empresa en el momento actual a un precio indeterminado, y que dependerá en todo caso de la gestión de la empresa hasta el vencimiento del término, lo cual puede suponer una limitación a la transparencia del proceso. Por estas razones, el CCP recomienda que se evite, en lo posible, la utilización de la “venta a término” como método de privatización.

4.17.Sobre la utilización de la subasta como sistema de venta.

En determinadas operaciones de venta, los Agentes Gestores han utilizado el sistema de subasta como método de venta de empresas públicas, lo cual ha merecido una valoración favorable en relación con los principios de publicidad, transparencia y concurrencia. Aunque el CCP considera que no es siempre posible la utilización de este método, hay que recordar que la subasta facilita la realización de una convocatoria universal de los participantes en la misma, previo cumplimiento de una serie de requisitos mínimos de solvencia económica e inexistencia de antecedentes negativos jurídico-económicos para dichos candidatos. Con ello se evita la necesidad de realizar una preselección de candidatos que, como se ha indicado, puede suponer una limitación de partida para el nivel de concurrencia del proceso. Por otra parte, con el método

de subasta, al seleccionar al/los ganador/es en función del precio ofrecido, se refuerza la objetividad y disminuye el grado de discrecionalidad.

4.18.El acuerdo de compraventa y el tratamiento de las contingencias

En el contrato de compraventa, firmado por ambas partes, deben quedar recogidos todos los compromisos adquiridos por el comprador a través de su oferta y en concreto, todos aquellos referidos al Plan Industrial presentado para la empresa. Adicionalmente, la inclusión de cláusula penal en caso de incumplimiento aseguraría un adecuado acatamiento de dichos compromisos. Esto sería importante en aquellos casos en que estos aspectos entren a formar parte del baremo para valorar las ofertas y, por tanto, haya podido influir en la decisión final.

Respecto al tratamiento de las contingencias o pasivos ocultos que podrían aparecer con posterioridad a la firma del contrato de compraventa, la posición del CCP ha sido la de recomendar que dichas contingencias queden limitadas, en la medida de lo posible, en el propio contrato y, en especial, que se realice un esfuerzo en las estimaciones de su cuantificación y en su posterior seguimiento temporal.

4.19.Sobre negociaciones entre el Agente Gestor y los potenciales compradores relativas a aspectos ajenos al proceso de venta.

En alguna operación, junto a las negociaciones propias del proceso de adjudicación de la empresa, el Agente Gestor y la empresa privatizada han mantenido negociaciones con algunos de los grupos oferentes con el fin de obtener acuerdos de carácter industrial o de negocio diferentes al de la adquisición de la empresa. El Consejo considera que este tipo de negociaciones podrían, en determinadas circunstancias, afectar a la transparencia del proceso de privatización, por lo que ha recomendado evitar en lo posible su simultaneidad con dicho proceso.

4.20. Sobre las valoraciones

La existencia de las valoraciones externas son un elemento importante para la transparencia del proceso y sobre las que el CCP ha realizado diversas recomendaciones en sus dictámenes.

4.20.1. Métodos

El Consejo ha defendido, con carácter general, que el descuento de flujos de caja sea el método básico a utilizar en la valoración de las empresas en venta y que, en aquellos casos en los que existan razones por las cuales no se pueda utilizar, estas se encuentren debidamente justificadas. Adicionalmente, el descuentos de flujos de caja puede completarse con la aplicación de otros métodos de valoración, tales como los múltiplos de compañías comparables, que servirían de contraste a los resultados obtenidos por la primera de las técnicas señaladas.

A pesar de lo anterior el CCP es consciente que pueden producirse casos en los cuales la aplicación del descuento de flujos muestre determinadas debilidades técnicas, como es el caso de la dificultad existente para descontar flujos de caja negativos. Así, la aplicación de una tasa de descuento sin correcciones a unos flujos negativos puede llevar a la paradoja de que cuanto mayor sea la tasa de descuento aplicada (debido a la existencia de una prima de riesgo mayor), más elevada resultaría la valoración de la empresa. En tales circunstancias, resultaría más adecuada la aplicación de otros métodos de valoración como, por ejemplo, el del valor patrimonial neto o el valor liquidativo de la empresa.

4.20.2. Actualización de las valoraciones.

En relación con los métodos de valoración, el CCP ha estimado la

conveniencia de actualizar en lo posible las valoraciones efectuadas, especialmente en aquellos casos en los que transcurra un largo periodo de tiempo entre la realización del informe de valoración y el momento en que SEPI adopta su decisión de venta, o bien en aquellas situaciones en las que existan desviaciones destacadas entre las previsiones tenidas en cuenta en la valoración y la posterior evolución de la empresa.

4.20.3. Contenido de los informes de valoración.

En relación con el contenido de los informes de valoración, el CCP ha realizado algunas recomendaciones, entre las que cabe destacar las siguientes:

- El asesor debe realizar, con carácter previo a la valoración de empresa, un diagnóstico previo de la misma, de su situación económico-financiera, posición competitiva, así como de la posible evolución futura de la misma.
- El CCP ha recalcado en diferentes dictámenes la importancia que tiene la justificación de las hipótesis tenidas en cuenta por el Asesor en la proyección de los flujos financieros de la empresa objeto de la valoración, con el fin de comprobar la razonabilidad de dichas proyecciones. Adicionalmente el CCP ha recomendado que la proyección de flujos de caja utilizados para calcular el valor de la empresa por el método de descuento de flujos de caja sea objeto de un análisis y revisión por parte del valorador y que, en su caso, se utilicen aquellas que el propio valorador considere como más razonables.
- El valorador debe explicar de manera clara y suficiente los supuestos o hipótesis en los cuales ha basado las estimaciones incluidas en su informe, como es el caso de la tasa de descuento de aplicada así como de aquellas otras variables que influyen en su cálculo (estructura financiera óptima, prima de riesgo, etc) o el valor residual estimado de la

empresa. En este sentido, el Consejo ha señalado que 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 estimada de la compañía a privatizar, prima de riesgo, intervalo de valoración aplicable, etc.

- Los informes de valoración deben ser autoexplicativos e incluir unas conclusiones en las cuales el valorador manifieste su opinión acerca del rango de valoración final de la empresa que estima razonable.
- Finalmente, el informe de valoración debe completarse con un análisis de sensibilidad de la valoración ante variaciones de las hipótesis o supuestos tomados por la entidad valoradora.

4.20.4. Momento de presentación

En opinión del consejo, el informe de valoración debería realizarse y entregarse antes de recibir las ofertas de adquisición de los candidatos, con independencia de que posteriormente se elabore una actualización de dicho informe, ya que así la valoración podría ser utilizada como un indicador más para el análisis de las ofertas presentadas. Además, la presentación del informe tras conocer el contenido de las ofertas acentuaría la posible aparición de un conflicto de interés, especialmente en aquellos casos en los cuales coinciden en una misma entidad las funciones de valorador y asesor (sobre este punto se recuerda la recomendación del Consejo de separar ambas figuras en entidades independientes).

4.20.5. Valoraciones de las empresas que son objeto de intercambio accionarial.

Aunque no ha sido una situación muy repetida a lo largo del proceso de privatizaciones, si se han desarrollado operaciones en las cuales la privatización se ha realizado mediante el intercambio accionarial. En estas

operaciones, el CCP recomendó que, al igual que se realiza una valoración de las acciones de la empresa privatizada según lo previsto en el Acuerdo del Consejo de Ministros de junio de 1996, también era recomendable que se elaborase la valoración de la empresa (o grupo de empresas) de la cual se recibían las acciones.

5. ANALISIS SOBRE EL CUMPLIMIENTO DE LAS RECOMENDACIONES DEL CCP

A continuación se incluye la Tabla A-II.1 que contiene un análisis del cumplimiento de las recomendaciones del CCP por parte de los Agentes Gestores a lo largo del actual Programa de Privatizaciones, prestando especial atención a lo ocurrido durante el año 2003. La primera parte de la tabla contiene las recomendaciones realizadas sobre la selección de asesores; la segunda parte las recomendaciones realizadas sobre operaciones llevadas a cabo mediante OPV; la tercera contiene las recomendaciones realizadas sobre privatizaciones llevadas a cabo por sistemas distintos a OPVs. Cada una de las recomendaciones incluidas en las tablas mencionadas se encuentra descrita en los epígrafes 2, 3 y 4 anteriores (se ha respetado la numeración de dichos epígrafes para facilitar su identificación) y en cada una de ellas se realiza una valoración sobre el grado de seguimiento del que han sido objeto por parte de los Agentes Gestores (en la columna “observaciones”).

Como conclusión de este apartado podemos decir que gradualmente ha ido aumentando de forma importante el grado de cumplimiento de las recomendaciones del CCP por parte de los Agentes Gestores.

Tabla A-II.1 RECOMENDACIONES DEL CCP

RECOMENDACIÓN	OBSERVACIONES
RECOMENDACIONES SOBRE LA SELECCIÓN DE ASESORES	
2.1. Evitar las adjudicaciones directas en la selección de asesores.	A lo largo del actual Programa se ha generalizado el uso de procedimientos concursales en la selección de estas entidades.
2.2. Sobre la preselección de las entidades en los concursos	
2.2.1. Convocatoria universal frente a convocatoria limitada.	Aunque el CCP no se ha mostrado contrario a la utilización de la convocatoria limitada, si ha recomendado reiteradamente que en aquellas ocasiones en las que las características de la operación lo permita, se utilice la convocatoria universal de entidades. Dicha recomendación ha tenido, sin embargo, un reducido seguimiento.
2.2.2. Incrementar el número de entidades preseleccionadas	Los Agentes Gestores han ido incrementando el número de convocados a estos concursos que, en general, ha resultado suficiente para garantizar un adecuado nivel de concurrencia.
2.2.3. Medidas para elevar el número de entidades que se presentan a los concursos.	Durante el Programa de Privatizaciones se ha ido mejorando progresivamente la preselección de entidades convocadas a los concursos, aunque existen posibilidades de mejora.
2.2.4. Justificación de los criterios utilizados en la inclusión de candidatos en las convocatorias de los concursos.	Aunque el Agente Gestor ha mejorado en la aportación de explicaciones sobre los criterios por los que, en su opinión, se justifica la preselección de entidades realizada, el CCP estima que se debe profundizar al respecto y que, además, sería útil la generalización, siempre que estén disponibles, de la utilización de rankings u otros criterios objetivos que justifiquen dicha preselección.
2.2.5. Justificación de los criterios utilizados de exclusión de posibles candidatos en las convocatorias de los concursos.	El Consejo considera que sería deseable, al igual que ocurre con los criterios de inclusión de candidatos en la convocatoria, que el Agente Gestor aportase también una explicación de los criterios de exclusión de entidades "similares" a las convocadas. En general, esta recomendación no ha sido seguida por el Agente Gestor
2.2.6. Aprobación previa de los criterios de inclusión/exclusión de candidatos.	Aunque se suelen aprobar con anterioridad a la convocatoria unos criterios generales en los cuales se basará la preselección de entidades, en opinión del CCP sería conveniente un mayor grado de concreción en dichos criterios.
2.3. Prevaloración de la empresa en venta como criterio de selección	Al comienzo del Programa de Privatizaciones se requería a los candidatos que realizasen una prevaloración de la empresa, que se incluía como criterio dentro del baremo de selección. Posteriormente, de acuerdo con la recomendación del CCP, se excluyó del baremo.
2.4. Sobre la ponderación de los criterios incluidos en el baremo	
2.4.1. Aumentar la ponderación de las comisiones/honorarios en el baremo de selección	A lo largo del Programa se ha observado un incremento del peso asignado a este criterio dentro del baremo de selección.
2.4.2. Aprobación previa de los métodos de asignación de puntos a los criterios del baremo	Esta recomendación no ha sido seguida por los Agente Gestores.
2.4.3. Utilización de sistemas de asignación de puntos por el criterio de las comisiones/honorarios que no contribuyan a disminuir su importancia frente al resto de los criterios.	En las últimas operaciones realizadas se observa una mejora en este sentido aunque, en opinión del CCP, se debe profundizar en su cumplimiento.
2.4.4. Objetivación y cuantificación de los criterios de selección más sujetos a interpretación.	Se ha ido produciendo una mejora en la aplicación de esta recomendación, aunque existe margen para profundizar en su cumplimiento.
2.4.5. Mejor justificación de las puntuaciones asignadas a cada uno de los criterios de las ofertas.	Se ha incrementado la información proporcionada al Consejo sobre como se han asignado los puntos en los distintos criterios incluidos en el baremo.

RECOMENDACIÓN	OBSERVACIONES
2.5. Información a los candidatos en las cartas de convocatoria	
2.5.1. Información detallada sobre los servicios requeridos y la posible incompatibilidad de funciones del asesor.	Las cartas de convocatoria remitidas a las entidades preseleccionadas proporcionan información acerca de las funciones requeridas por el Agente Gestor, aunque en algunas cuestiones como en las “incompatibilidades”, se podría profundizar en el cumplimiento de la recomendación.
2.5.2. Información sobre la importancia relativa de los criterios de selección	Aunque en determinadas ocasiones se ha realizado alguna referencia a la relevancia del precio frente a otros criterios, en general no se proporciona información suficiente sobre la importancia relativa asignada a los distintos criterios del baremo..
2.6. Cambio en las funciones iniciales del asesor (ampliación del mandato)	En recientes operaciones, en lugar de ampliar las funciones a realizar por el asesor para la actualización del informe de valoración, el Agente Gestor ha convocado un nuevo concurso de selección. Esto supone una mejora frente a operaciones previas en las que se amplió el mandato firmado por el asesor mediante negociación bilateral con el mismo.
2.7 Sobre la inclusión en los contratos con el asesor de la posibilidad de rescisión en caso de conflictos de interés	En las últimas operaciones se ha incluido explícitamente en el mandato firmado con el asesor la posibilidad de rescisión del mismo en caso de incurrir dicha entidad en un conflicto de interés de forma sobrevenida, así como la fórmula de su remuneración económica.
2.8. Sobre el tiempo transcurrido desde la selección del asesor	En alguna operación se ha registrado un largo periodo de tiempo desde la selección del asesor hasta su ejecución. Sin embargo, en operaciones recientes se ha producido una mejora en este aspecto concreto.
2.9. Proceso e información en la selección de otros asesores externos	La información proporcionada por los Agentes Gestores sobre la selección de determinados asesores no siempre resulta homogénea con la facilitada en el caso del asesor financiero o del valorador.
RECOMENDACIONES SOBRE OPVs	
3.1. Asesor financiero independiente.	En un elevado porcentaje de las OPVs no se ha seguido esta recomendación del Consejo.
3.2. Conflictos de interés Coordinador Global -Accionista Estable	Algunas de las medidas propuestas por el CCP han sido adoptadas (por ejemplo, el ser accionista estable ya no es considerado un mérito a la hora de evaluar las propuestas de los aspirantes al puesto de Coordinador Global). El cumplimiento de otras medidas señaladas por el CCP se facilitaría con la existencia de un asesor independiente.
3.3. Asignación de acciones en los tramos institucionales	
3.3.1. Prohibición de la adquisición de acciones por cuenta propia por parte de los Coordinadores Globales.	Esta recomendación ha sido seguida por los Agentes Gestores. En todo caso, los organismos reguladores del mercado (CNMV, SEC) exigen también el cumplimiento de esta recomendación.
3.3.2. Clasificación previa y objetiva de potenciales inversores para la asignación de acciones en el tramo institucional.	El CCP no ha tenido constancia documental de su cumplimiento (esta tarea se realizaría con posterioridad a la elaboración del dictamen del CCP)
3.3.3. Supervisión por parte del Agente Gestor de las decisiones adoptadas por los Coordinadores Globales.	Se ha ido mejorando el control ejercido por el Agente Gestor, el cual ha acumulado un mayor poder de decisión en determinados aspectos de la operación, tal y como se recoge en los folletos informativos registrados en la CNMV.
3.3.4. Limitación de las funciones a desarrollar por parte de los Coordinadores Globales.	Se han transferido funciones del Coordinador Global al Agente Gestor. Se podría profundizar más con la selección de un asesor financiero independiente.
3.3.5. Tramo único institucional global	En el inicio del Programa de Privatizaciones existían tramos institucionales segmentados por regiones, pero posteriormente, se ha generalizado la utilización de tramos globales, de acuerdo con la evolución del mercado, aunque solo para el mercado internacional.
3.3.6. Asignación automatizada de acciones en el tramo institucional	El CCP no tiene constancia de que se siga esta recomendación (que también se realizaría con posterioridad a la emisión del dictamen).

RECOMENDACIÓN	OBSERVACIONES
3.4. Asignación de acciones en el tramo minorista. Medidas para acercar las peticiones minoristas a la demanda real.	A lo largo del Programa de Privatizaciones, se han introducido ciertas medidas tendentes a limitar los posibles incentivos a la existencia de una demanda artificialmente elevada. Con todo, algunas propuestas no se han llegado a aplicar.
3.5. Medidas para favorecer un accionariado estable y evitar precios de venta múltiples	Se han introducido algunas medidas para evitar la venta inmediata de los títulos en el momento de la privatización, aunque la recomendación concreta del Consejo de tender a sustituir el descuento del tramo minorista por un bonus de fidelidad no se ha seguido.
3.6. Tramos minoristas especiales (reparto del coste con la empresa privatizada)	En algunas operaciones determinados costes de las OPVs han sido repartidos entre el Agente Gestor y la empresa privatizada (por ejemplo, en los gastos de publicidad). Sin embargo, no se tiene constancia de que los costes derivados del descuento orientado a los tramos de trabajadores hayan sido, al menos en parte, asumidos por la empresa privatizada.
3.7. No extensión de las ventajas del tramo minorista especial a otros colectivos	En la operación de Tabacalera el Agente Gestor modificó su postura inicial después del informe del CCP y decidió la no inclusión de determinados colectivos en las ventajas. También se ha restringido las ventajas a los trabajadores en activo de la empresa privatizada, evitándose su extensión a otros colectivos (por ejemplo a los trabajadores de los holdings públicos).
3.8. Recomendaciones positivas del valor de la empresa a privatizar	Tras la recomendación del Consejo los Agentes Gestores no han utilizado las recomendaciones sobre el valor como criterio explícito en el baremo de selección.
3.9. Sobre la existencia de un informe de valoración externo en las OPVs iniciales	Los Agentes Gestores han contratado valoradores independientes en las OPVs iniciales.
3.10. Preferencia por la existencia de OPVs con tramo minorista, cuando las condiciones de la operación lo permitan.	En general los Agentes Gestores han incluido tramos minoristas en las OPVs, aunque han existido diversas excepciones.
3.11 Sobre la utilización del sistema “Block Trade” en la venta de paquetes de empresas cotizadas en bolsa.	Sólo ha sido utilizado este método en una ocasión, lo que no permite verificar si se ha seguido la recomendación del CCP.
RECOMENDACIONES SOBRE OPERACIONES DISTINTAS A OPVs	
4.1. Separación de las funciones de Asesor y Valorador	En las últimas operaciones, el Agente Gestor se ha mostrado acorde con esta reiterada recomendación del Consejo, separando ambas funciones en entidades diferenciadas.
4.2. Informe del asesor sobre el proceso de privatización desarrollado.	En los primeros dictámenes no existía un informe de estas características. Posteriormente se ha ido mejorando la calidad y los contenidos incluidos en dicho informe.
4.3. Concurrencia en la selección del comprador.	
4.3.1. Convocatoria de compradores.	En las primeras operaciones desarrolladas se utilizaron “perfiles” que limitaban el ámbito de los candidatos y, aunque posteriormente también se han utilizado, han tenido a ser menos restrictivas. En general, con la apertura del ámbito de los posibles interesados y la utilización de sistemas publicitarios que han difundido la disposición del Agente Gestor a vender la empresa, se ha mejorado en el cumplimiento de esta recomendación.
4.3.2. Venta directa.	Las adjudicaciones directas revisten un carácter marcadamente excepcional, destacando los esfuerzos desarrollados por el Agente Gestor para promover la concurrencia en situaciones en las que los condicionantes existentes suponían una limitación importante a la misma. De forma especial, en épocas recientes se ha realizado un esfuerzo por no utilizar este sistema, a pesar de la presencia de factores que podrían dificultar la concurrencia.

RECOMENDACIÓN	OBSERVACIONES
4.3.3. Derechos de tanteo y cláusulas estatutarias.	Suponen una limitación a la concurrencia desde el inicio, ya que habitualmente estaban previstos en los estatutos de la empresa desde su creación. En estas situaciones, el Agente Gestor ha tratado de desarrollar un proceso normalizado y concurrencial a pesar de las limitaciones existentes.
4.4. Sobre la publicidad	
4.4.1. Contactos previos del asesor.	En general los contactos directos del asesor con potenciales compradores han sido amplios, habiéndose observado una mejora (mayor número de empresas contactadas).
4.4.2. Publicitar el carácter abierto de las operaciones de privatización.	En las primeras operaciones realizadas el ámbito de los potenciales compradores se encontraba limitado a los contactos del asesor. Posteriormente se fue abriendo dicho ámbito a otros interesados no necesariamente incluidos en la lista de preseleccionados. De forma progresiva se ha ido publicitando cada vez en mayor medida el carácter abierto del proceso.
4.5. Cláusulas para recuperar posibles plusvalías que se generen en ulteriores ventas de la empresa.	En general, en línea con la recomendación del Consejo, se ha utilizado esta cláusula en operaciones en las que, debido a limitaciones preexistentes, era previsible una escasa concurrencia.
4.6. Procedimiento normalizado para la selección del comprador. Existencia de unas bases o criterios mínimos.	
4.6.1. Existencia de unas bases o criterios básicos.	Esta recomendación ha sido aplicada en las últimas operaciones desarrolladas. Además, se ha mejorado en el grado de información incluido en las Bases (descripción del proceso, calendario previsible, requisitos mínimos para la presentación de ofertas, etc.)
4.6.2. Difusión de las bases	Se ha ido mejorando progresivamente la información de la que disponen los candidatos a la compra de la empresa.
4.6.3. Grado de seguimiento de las bases por parte del Agente Gestor.	En general los Agentes Gestores han seguido las fases y los plazos marcados en las bases del proceso.
4.6.4. Recepción de las ofertas	En los últimos procesos se ha adoptado, de forma general, la recepción de ofertas ante notario, el cual lleva a cabo el levantamiento de un acta donde se describe el contenido de las ofertas.
4.7. Plazo suficiente para la presentación de las ofertas.	En general los plazos que proporcionan los Agentes Gestores parecen suficientes, aunque en algunas operaciones ha habido solicitudes por parte de los posibles compradores para su ampliación.
4.8 Fijación de un baremo y normas para su aplicación en la selección del comprador.	
4.8.1. Existencia de un baremo para la comparación de ofertas.	En las últimas operaciones se ha observado una evolución satisfactoria en lo referente a la existencia de baremos en la selección del comprador. Al principio del proceso de privatizaciones, sin embargo, apenas fueron utilizados.
4.8.2. Aprobación del baremo con anterioridad a la recepción de las ofertas.	En la actualidad se aprueba el baremo antes de la recepción de las ofertas.
4.8.3. Aprobación de las normas para la aplicación del baremo y de los sistemas para la asignación de puntos con anterioridad a la recepción de las ofertas.	Recientemente se ha producido una mejora en determinados casos concretos, si bien se considera que existe margen para un mejor cumplimiento de esta recomendación.
4.8.4. Objetivación de los aspectos del baremo más sujetos a interpretación.	Aunque en algunas de las últimas operaciones se ha observado una mejora en el cumplimiento, siguen existiendo operaciones en las que debería llevarse a cabo un mayor esfuerzo en este campo.
4.8.5. Existencia de unos requisitos mínimos en las bases.	En las últimas operaciones se han incluido unos requisitos mínimos en las bases.
4.8.6. Informar a los candidatos de la importancia de los diferentes criterios del baremo.	Se ha seguido esta recomendación en operaciones recientes.

RECOMENDACIÓN	OBSERVACIONES
4.8.7. Explicación y justificación de la puntuación aplicada a las distintas ofertas	Se ha mejorado progresivamente en el seguimiento de esta recomendación.
4.9. Ponderación del precio	Se ha ido incrementando en cierto grado la importancia del precio.
4.10. Sobre el papel de las diferentes fases (de ofertas no vinculantes y de ofertas vinculantes) en los procesos de selección de compradores.	En los últimos años sólo se han eliminado ofertas cuando se incumplían los requisitos mínimos recogidos en las bases.
4.11. Denominación expresa de la condición de oferta vinculante y definitiva.	Esta recomendación se ha aplicado desde el momento de su formulación.
4.12. Negociación con los candidatos una vez presentadas las ofertas de compra.	Se ha avanzado con respecto a las primeras operaciones, en las que existía una negociación de los aspectos esenciales de las ofertas.
4.13. Negociación en exclusiva con un candidato en las fases iniciales del proceso.	Desde que se realizara esta recomendación, existiendo ofertas competitivas, no se ha repetido esta actuación.
4.14. Oferta del equipo directivo de la empresa.	Sólo se ha permitido la participación del equipo directivo de forma ocasional.
4.15 Sobre el pago aplazado	Se trata de una recomendación reciente que, además, sólo se ha producido en un proceso de privatización concreto.
4.16. Sobre la venta a término.	Solo se ha utilizado en un proceso de privatización
4.17. Subasta como método de venta.	Se ha incrementado su utilización recientemente, aunque en opinión del CCP existe margen para incrementar su aplicación.
4.18. El acuerdo de compraventa y el tratamiento de las contingencias.	Se ha ido prestando una creciente atención a estos aspectos en el acuerdo de compraventa.
4.19. Sobre negociaciones entre el Agente Gestor y los potenciales compradores relativas a aspectos ajenos al proceso de venta.	Desde que se formulara esta recomendación no se ha vuelto a producir una circunstancia de estas características.
4.20. Los informes de valoración.	
4.20.1. Utilización del método de descuento flujos de caja	En general suele utilizarse este método como técnica de valoración, y, en aquellos casos en los que no se utiliza, se suelen justificar las razones por las que se emplea otro alternativo.
4.20.2. Actualización de las valoraciones	Aunque no ocurría así en las primeras operaciones, en fases más recientes se ha procedido a actualizar las valoraciones cuando había transcurrido un tiempo "excesivo" entre su elaboración y el momento de la venta.
4.20.3. Contenido del informe de valoración	En ocasiones no se explican adecuadamente los supuestos en los que se basan las proyecciones, o bien el valorador no elabora unas proyecciones propias. Recientemente se han alternado operaciones que seguían esta recomendación y otras en las que no.
4.20.4. Momento de la presentación del Informe de valoración	Es importante que tanto las valoraciones, como sus posteriores actualizaciones, se realicen con carácter previo a la recepción de las ofertas no vinculantes de los candidatos.
4.20.5. Valoración de las empresas que son objeto de intercambio accionarial.	Se ha seguido esta recomendación del CCP.

ANEXO III

TEXTO COMPLETO DE LAS SENTENCIAS RECIENTES DEL TRIBUNAL SUPREMO EN RELACIÓN CON LOS PROCESOS DE PRIVATIZACIÓN

En este anexo se recogen las Sentencias del Tribunal Supremo sobre operaciones de privatización pronunciadas a partir de 2003. En concreto, se incluyen las siguientes:

- Sentencia del Tribunal Supremo de 4 de febrero de 2003 al Recurso Contencioso-Administrativo Num: 712/2000, relativa a la privatización de INITEC.
- Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de enero de 2004 al Recurso Contencioso-Administrativo Num: 466/2001, relativa a la privatización de EMPRESA NACIONAL SANTA BÁRBARA.

SENTENCIA DE FECHA 4 DE FEBRERO DE 2003 SOBRE LA PRIVATIZACIÓN DE INITEC

Fecha de Resolución: 4/02/2003

N° de Recurso: 712/2000

Procedimiento: RECURSO CONTENCIOSO-ADMINISTRATIVO

Ponente: Excmo. Sr. D. Segundo Menéndez Pérez

SENTENCIA

En la Villa de Madrid, a cuatro de febrero de dos mil tres.

Visto por la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo el recurso contencioso-administrativo interpuesto por la Federación de Servicios Administrativos y Financieros de Comisiones Obreras, representada por la Procuradora Sra. Cañedo Vega, contra el Acuerdo del Consejo de Ministros, de fecha 31 de marzo de 2000, por el que se autoriza a la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) a vender la totalidad de las acciones de la sociedad Empresa Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A., de la que es titular, a las empresas "Técnicas R., S.A." y a "W."

Se ha personado en este recurso, como partes recurridas, la Administración General del Estado, con la representación que le es propia, y las mercantiles "Técnicas R., S.A.", "W.", "D., S.A." y "B., LTD.", representadas por el Procurador Sr. Codes Feijóo.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- Con fecha 31 de marzo de 2000 el Consejo de Ministros emitió Acuerdo por el que se autoriza a la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) a vender la totalidad de las acciones de la sociedad Empresa Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A., de la que es titular, a las empresas "Técnicas R., S.A." y a "W.", por un precio de cinco mil millones de pesetas.

SEGUNDO.- Contra el referido Acuerdo ha interpuesto recurso contencioso-administrativo la representación procesal de la Federación de Servicios Administrativos y Financieros de Comisiones Obreras, formalizando demanda mediante escrito en el que suplica a la Sala que lo revoque "...dejándolo sin efecto con las consecuencias inherentes a dicha declaración, como es la nulidad del subsiguiente contrato de compraventa ejecutado en cumplimiento de tal autorización y la restitución de la titularidad de las acciones a favor de la SEPI, y todo ello, con cuanto más proceda en Derecho".

Mediante Otrosí interesa esta parte el recibimiento a prueba del proceso.

TERCERO.- El Abogado del Estado, en la representación que ostenta, formalizó contestación a la demanda interpuesta mediante escrito en el que suplica a la Sala que dicte "...sentencia en su día por la que se desestime el recurso y se impongan las costas al recurrente por su manifiesta temeridad y mala fe".

Mediante Otrosí manifiesta que se opone al recibimiento del proceso a prueba que ha solicitado la parte recurrente.

CUARTO.- La representación procesal de las mercantiles "Técnicas R.,

S.A.", "W.", "D., S.A." y "B., LTD.", formalizó contestación a la demanda interpuesta mediante escrito en el que suplica a la Sala que "...acuerde desestimar la demanda, con imposición de costas a la recurrente".

QUINTO.- En Auto de esta Sala, de fecha 21 de mayo de 2002, se acordó:

"Recibir el proceso a prueba, pudiendo las partes proponer, durante quince días, los medios de prueba procedentes sobre los siguientes puntos de hecho: los propuestos en el escrito de demanda."

SEXTO.- Practicada la prueba con el resultado que consta en autos, mediante Providencia de fecha 1 de octubre de 2002 se señaló el presente recurso para votación y fallo el día 23 de enero de 2003, en cuya fecha han tenido lugar dichos actos procesales.

Siendo Ponente el Excmo. Sr. D. Segundo Menéndez Pérez.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- Es objeto de este recurso contencioso-administrativo la pretensión anulatoria que la Federación de Servicios Administrativos y Financieros de Comisiones Obreras deduce contra el acuerdo del Consejo de Ministros de fecha 31 de marzo de 2000, por el que se autorizó a la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) a vender la totalidad de su participación accionarial en la Empresa Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A. a las empresas "Técnicas R., S.A." y "W.", por un precio de cinco mil millones de pesetas.

SEGUNDO.- El estudio del escrito de demanda permite descubrir que la actora sustenta su pretensión en siete razones o motivos de impugnación, no independientes, sino, más bien, interrelacionados. A Saber:

A) Omisión en el expediente administrativo de determinados documentos absolutamente imprescindibles para fundar cualquier decisión de autorizar o no la venta de acciones. Así, faltan en él:

(1) Los cuadernos de ventas de la empresa Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A., pues es totalmente imposible otorgar una valoración objetiva a las acciones objeto de la transmisión sin un conocimiento de la actividad económica y de las proyecciones de futuro de la entidad. Su necesidad aparece justificada, además, al reparar, de un lado, en las contundentes objeciones que el Consejo Consultivo de Privatizaciones expone sobre la valoración dada por el Asesor-Valorador a la entidad, que carece de criterios objetivos para ello, y, de otro, en el conflicto de intereses que concurre entre él y los beneficiarios de la transmisión. En suma, el Consejo de Ministros carecía de un elemento indispensable para ponderar si el precio asignado a la operación se correspondía o no con el valor real de los bienes públicos objeto de la transmisión. Además, ello era decisivo, también, para determinar la propia oportunidad de la venta, en la medida en que la finalidad del proceso de privatización se enmarca en un proceso de racionalización o modernización del sector público empresarial, siendo consustancial a cualquier decisión de reestructuración el ponderar la incidencia de la empresa objeto de privatización en el mercado.

(2) El Plan Industrial de las empresas que presentaron ofertas de adquisición, pues al adoptar la decisión autorizatoria debe conocerse cuales son los planes de la empresa adjudicataria, como va a integrar a la entidad que adquiere en sus programas de producción, como va a garantizar los puestos de trabajo y, en definitiva, que seriedad tiene su oferta y que respaldo económico

ofrece al proyecto empresarial.

(3) Las distintas ofertas económicas presentadas por las empresas a lo largo del proceso de privatización, cuyo conocimiento es absolutamente trascendente a los fines del expediente.

(4) El contrato de compraventa definitivamente suscrito, pues el Consejo de Ministros debe estar informado de las cláusulas y condiciones a las que va a prestar su autorización.

B) Infracción de lo dispuesto en el artículo 54 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, en relación con el artículo 9.3 de la Constitución, pues la decisión autorizatoria no refleja las motivaciones con arreglo a las cuales se adopta, con el consiguiente riesgo de arbitrariedad.

C) Irregular selección del Asesor-Valorador, pues no se llevó a cabo a través de un proceso de concurrencia pública, sino que la SEPI aprobó la relación de asesores a los que convocar, incluyendo sólo a nueve, presentándose después sólo cuatro. Lo cual se agrava al no haberse dado explicaciones y justificaciones con mayor profundidad sobre los criterios utilizados en la preselección de candidatos, pues es evidente que una adecuada preselección aumenta las posibilidades de que el porcentaje de presentados sea elevado. Además, se dejó en manos de la SEPI, sin ningún criterio fijado de antemano a la convocatoria de asesores, la decisión final, de modo que eligió a quien tuvo por conveniente mediante un baremo confeccionado con posterioridad a la presentación de las ofertas. Y, en fin, las funciones de asesor y valorador recayeron en una misma entidad, a pesar del conflicto de intereses que ello genera, que quiebra la independencia de su actuación, ya que al fijarse su comisión en función del cobro de la venta, está interesado en asegurar su percibo mediante una artificial reducción de la

valoración, lo que permite una facilidad notable en la realización de la transmisión.

D) Existencia de un conflicto de intereses entre la entidad encargada de las funciones de Asesor-Valorador y la entidad adjudicataria de la compraventa, pues la fusión de las entidades "Banco S." (encargada del asesoramiento-valoración) y "Banco C." (que ostenta participación accionarial cualificada en la adjudicataria) elimina cualquier independencia de la entidad asesora y valoradora, que, por sus intereses económicos en la adjudicataria, se beneficia de manera inmediata y directa por el resultado del proceso en el cual está siendo decisiva su actuación de asesoramiento y valoración para los órganos públicos encargados de la compraventa.

E) Carácter sesgado, parcial e incompleto de la valoración efectuada por la entidad asesora-valoradora, pues se apreció una diferencia notable entre las proyecciones que hizo el órgano asesor de los estados contables para 1998, con los que durante ese periodo fueron publicados por Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A.. Y falta en el informe de valoración el estado de la cartera de pedidos a la fecha del informe, sin que figure tampoco un análisis económico-financiero.

F) Deficiencias en el proceso de selección del comprador, pues han sido las arbitrariedades del órgano asesor el que ha decidido y limitado quienes podían o no participar en el proceso.

G) Finalmente, al Consejo Consultivo de Privatizaciones no le fueron sometidos todos los extremos de la operación, ya que al no haberse alcanzado acuerdo con la representación de los trabajadores sobre el Plan Social, el mismo ni fue confeccionado ni presentado a informe.

TERCERO.- Las mercantiles codemandadas afirman que la recurrente

carece de legitimación activa, lo que nos obliga a examinar ante todo esta cuestión. Para ello, no es necesario precisar ahora cual ha sido la evolución que en el proceso contencioso-administrativo ha experimentado el concepto y las características o notas definidoras del "título legitimador", discurriendo, como fases más significativas, desde la titularidad de un derecho a la de un interés, y desde el interés directo al interés legítimo; ni es necesario tampoco precisar las líneas que orientan el fenómeno, cierto sin duda, de la ampliación progresiva de la legitimación para recurrir en aquel proceso. Basta con recordar que este Tribunal Supremo ha definido el interés legítimo (así, entre otras, en su sentencia de 1 de julio de 1985) como el que tienen aquellas personas que por razón de la situación objetiva en que se encuentran, por una circunstancia de carácter personal, o por ser los destinatarios de una regulación sectorial, son titulares de un interés propio, distinto del de cualquier ciudadano, de que los poderes públicos actúen de acuerdo con el ordenamiento cuando con motivo de la persecución de fines de interés general, inciden en el ámbito de tal interés propio, aun cuando la actuación de que se trate no les ocasione en concreto un beneficio o un servicio inmediato; o que en la sentencia de 14 de julio de 1988, al aceptar uno de los fundamentos de la apelada, reconoció que para que exista el interés basta con que el éxito de la acción represente para el recurrente un beneficio material o jurídico o, por el contrario, que el mantenimiento de la situación creada o que pudiera crear el acto combatido le origine un perjuicio, incluso aunque tales beneficio o perjuicio se produzcan por vía indirecta o refleja. Siendo oportuno, también, recordar que nuestra jurisprudencia, si bien no reconoce la legitimación fundada en el mero interés por la legalidad, o en motivos extrajurídicos, susceptibles de satisfacer apetencias, deseos o gustos personales, alejados del interés auténticamente legitimador objeto de protección legal (S. 12.4.1991), sí ha ido reconociendo como incluíbles en el concepto de interés legitimador beneficios tales como los morales, los de vecindad, los competitivos o profesionales; y, asimismo, además de los personales o individuales, los colectivos y los difusos. Y recordar, en fin, que en relación a estos últimos se acepta como posible la

modalidad del ejercicio individual y no sólo colectivo, justificada por el hecho de que el ciudadano que ejercita la defensa de un interés difuso está en ocasiones defendiendo su propio círculo vital afectado, al proyectarse aquel interés sobre su esfera personal.

Con esta perspectiva general, aquella tacha de falta de legitimación activa ha de ser rechazada, bastando para ello con leer tres líneas del dictamen sobre el proceso de privatización de Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A. emitido por el Consejo Consultivo de Privatizaciones, en las que se dice que:

"En esta privatización es necesaria la aprobación del Plan Social con los trabajadores o alternatively la adopción por parte del Comité de Seguimiento de Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A. de las medidas definitivas de reajuste de plantilla..."; pues es evidente que una organización sindical en la que se integran trabajadores de la empresa objeto de la enajenación, tiene interés legítimo en el control jurisdiccional de los actos administrativos que a este respecto se dicten, porque de la legalidad o ilegalidad del acto derivará, de modo inmediato, un efecto positivo (obtener un beneficio) o negativo (evitar un perjuicio) actual o futuro, pero cierto, para tales trabajadores, ya que en modo alguno cabe entender indiferente para éstos un proceso de enajenación con las consecuencias indicadas en aquel dictamen y que supone, en sí mismo y además, el cambio de empresario. Posee, pues, la recurrente un interés concreto, cualificado, de naturaleza laboral, acentuado por la relevancia que constitucionalmente tienen los sindicatos en lo que se refiere a la defensa de los intereses de los trabajadores (SSTC números 311/2000, 7, 24 y 84/2001, entre otras).

CUARTO.- Al iniciar el examen de la cuestión de fondo, conviene recordar algunas de las consideraciones que ya hicimos en la sentencia de fecha 4 de junio de 2001, acerca del ámbito en que debe desenvolverse un

recurso dirigido contra un acto administrativo de las características del impugnado.

El artículo 10 de la Ley 5/1996, de 10 de enero, crea, con la denominación de "Sociedad Estatal de Participaciones Industriales" (SEPI), una Sociedad Estatal de las recogidas en el artículo 6.1 b) de la Ley General Presupuestaria. En la modificación introducida por el Real Decreto-Ley 15/1997, de 5 de septiembre, el artículo 12.1 dispone que:

"La Sociedad Estatal de Participaciones Industriales se registrará, en todas sus actuaciones, por el ordenamiento jurídico privado, mercantil y laboral, sin perjuicio de las materias en las que le sea aplicable el texto refundido de la Ley General Presupuestaria. En materia de contratación, la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales registrará su actividad contractual por el derecho privado, con sujeción a los principios de publicidad y concurrencia, sin que le sea de aplicación la Ley 13/1995, de 18 de mayo, de Contratos de las Administraciones Públicas."

No obstante lo anterior, el apartado 5 de ese artículo 12 exige la autorización previa del Gobierno, a propuesta del Ministerio de Industria y Energía, previo informe a la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos, para la enajenación de acciones o participaciones de que sea titular SEPI en el capital social de las empresas participadas, cuando la operación exceda de 1.000.000.000 de pesetas. Esta autorización constituye un acto administrativo, que puede ser sometido a revisión en esta jurisdicción contencioso-administrativa.

Ahora bien, el alcance de esta revisión vendrá limitado desde una doble perspectiva.

En primer término, porque la autorización tiene naturaleza discrecional y

constituye un acto de política económica del Gobierno que se encuentra fuera del control judicial, salvo en sus aspectos reglados.

En segundo lugar, y en relación con estos aspectos, porque la propia autorización, como acto de control de la Sociedad estatal, no puede tener un alcance tan absoluto, que permita interferirse en la estrategia comercial de ésta.

Cuál sea el alcance del control que el Gobierno ejercita a través de la autorización parece inferirse del artículo 10 de la Ley 5/1996, que somete a la supervisión de uno de sus miembros, el Ministro de Industria y Energía, el cumplimiento de los objetivos generales que debe perseguir SEPI, que en lo que aquí interesa son: la obtención de mayor rentabilidad de las acciones y participaciones que se le adjudiquen, de acuerdo con las estrategias industriales de las sociedades participadas por la Sociedad Estatal; la fijación de criterios para una gestión de las acciones y participaciones que se le adjudiquen acorde con el interés público; y la ejecución en el ámbito de las empresas de que sea titular, de las directrices del Gobierno en materia de modernización y reestructuración industrial, los regímenes especiales y derogaciones parciales de las normas comunitarias sobre competencia, de acuerdo con lo previsto en el Tratado de la Unión Europea.

Junto a ello, hay que atribuir a la autorización la función de control de legalidad de aquellos aspectos de la operación que trascienden el interés meramente privado, para afectar al interés general. En este sentido, no puede ofrecer la menor duda que el cumplimiento de los requisitos de publicidad y concurrencia deben ser examinados por el órgano de supervisión, en cuanto redundan en un más acertado cumplimiento de los objetivos propuestos.

También le cabe supervisar, al menos globalmente, si la adjudicación no es arbitraria ni irracional y si responde a los fines propios del sector industrial

de que se trate. Así hay que inducirlo del apartado 6 del Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, por el que se establecen las bases del programa de modernización del sector público empresarial del Estado, que en lo que aquí interesa señala:

"1.- Bajo el impulso, dirección y control del Gobierno y de la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos, los Agentes Gestores del proceso de privatizaciones actuarán de acuerdo con los siguientes principios:

- Publicidad, transparencia y concurrencia.
- Eficiencia y economía.
- Separación de la propiedad y la gestión de las empresas.
- Corrección de los desequilibrios presupuestarios.
- Salvaguardia y defensa de los intereses económicos generales y de los intereses patrimoniales del Estado.
- Protección de los intereses de accionistas y terceros.
- Continuidad del proyecto empresarial de las empresas privatizadas.
- Aumento de la competencia.
- Extensión de los mercados de capitales y ampliación de la base accionarial de las empresas.
- Sometimiento a control de todas las operaciones."
- Los requisitos de publicidad y concurrencia, como trámites previos a la adjudicación, no han de ser entendidos en el sentido que está previsto con carácter general en la legislación de contratos, expresamente excluida de aplicación a estos casos (artículo 12.1 de la Ley 5/1996). Bastaría para considerarlos cumplidos con realizar una suficiente difusión de la operación en sectores afectados, con el fin de que sea conocida por los que puedan estar interesados en ella y posibilitarles su intervención en la misma, de modo que, como criterio general, sea efectiva y real la concurrencia de varias ofertas. Cabría hablar en estos supuestos de un "procedimiento negociado" similar al previsto en el

artículo 93 de la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas.

QUINTO.- Iniciando ya el análisis de todas y cada una de aquellas razones o motivos de impugnación, clara es, de entrada, la falta de fundamento de las dos primeras.

A)La relativa a la omisión de los documentos que se citan, porque tal omisión no existe en realidad.

En efecto, tal y como se desprende del Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, al que antes se hizo referencia, en el proceso de privatización debe diferenciarse una primera fase en la que el Agente Gestor, que en este caso lo fue la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales, tras los análisis, estudios y diseños operativos necesarios en cada supuesto, adopta una propuesta concreta de privatización, en la que ha de respetar los principios establecidos en dicho Acuerdo y las directrices o planes emanados del Gobierno o de la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos; otra posterior, en la que dicho Agente solicita al Consejo Consultivo de Privatizaciones un informe sobre su propuesta y, evacuado éste, eleva la propuesta y el informe, bien al Ministro de Economía y Hacienda, bien al de Industria y Energía, según el ámbito de sus respectivas competencias; y una tercera, en la que el Ministro competente somete, si así lo considera procedente, la propuesta del Agente Gestor junto con el informe del Consejo Consultivo de Privatizaciones a la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos, para su posterior aprobación definitiva por el Consejo de Ministros. Órgano éste que, como no podía ser de otro modo, puede plantear a aquel Consejo Consultivo, para su informe, cuantas cuestiones crea oportunas.

Por tanto, sin perjuicio del planteamiento de tales cuestiones, la documentación de la que ha de disponer el Consejo de Ministros al adoptar su decisión puede ceñirse, sin más, a aquella propuesta del Agente Gestor y a aquel informe del Consejo Consultivo, cuyos miembros son nombrados todos

ellos por acuerdo conjunto del Ministro de Economía y Hacienda y del Ministro de Industria y Energía, entre personas de reconocido prestigio.

La documentación que echa en falta la parte recurrente ha de obrar, pues, en el expediente seguido por el Agente Gestor, como así ha sido en el caso de autos, en el que se han aportado al proceso, entre otros documentos, todos ellos relevantes, el cuaderno de ventas de la empresa Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A. elaborado por la SEPI, los resúmenes de los planes industriales de las empresas que presentaron ofertas vinculantes y no vinculantes de adquisición, junto con tales ofertas, y el contrato definitivo de compraventa.

B)Y la relativa a la falta de motivación, porque ésta, sustentada in genere en un criterio de política económica del Gobierno que un Tribunal de Justicia no debe, en principio, cuestionar, cual es (Acuerdo citado de 28 de junio de 1996), que "existen razones de peso que aconsejan el traspaso de aquéllas (las empresas públicas) a manos privadas", no deja de existir, ya para el caso en concreto, desde el momento en que la decisión autorizatoria se adopte, como aquí ha ocurrido y pone de relieve el tenor mismo del acuerdo del Consejo de Ministros de 31 de marzo de 2000, teniendo a la vista, y valorando por tanto, los elementos y circunstancias de la operación que se autoriza, siempre que, además, no hayan llegado a aflorar en el proceso de privatización consideraciones fundadas que desaconsejaran la autorización y demandaran, por su sola presencia, una singular motivación de la decisión que se apartara de ellas.

SEXTO.- Las razones o motivos de impugnación descritas en las letras C) y F) del fundamento de derecho segundo de esta sentencia descansan, realmente, en consideraciones contenidas en el informe del Consejo Consultivo de Privatizaciones que, sin embargo, no ponen de relieve infracción alguna del ordenamiento jurídico sino, tan sólo, la conveniencia de mejorar y perfeccionar

algunas de las actuaciones que han de llevarse a cabo en un proceso de privatización; siendo buena prueba de ello la conclusión final de dicho informe, en la que se dice que el Consejo "considera que en el proceso y en la propuesta de venta de Empresa Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A., propiedad de SEPI, se han respetado, en grado suficiente, los principios de publicidad, transparencia y libre concurrencia". Conclusión que no se ve desvirtuada por los elementos de juicio aportados a este proceso jurisdiccional.

Así, por lo que respecta a la selección del asesor-valorador, el informe de dicho Consejo pone de relieve que el Consejo de Administración de SEPI, en su reunión de 14 de noviembre de 1997, acordó el inicio del proceso de venta, aprobando al mismo tiempo la lista de asesores a convocar y los criterios de ponderación para la selección. El número de los convocados se elevó a nueve, de los cuales cinco declinaron la invitación. Se presentaron, pues, cuatro ofertas, decidiendo el Consejo de Administración de SEPI, tras su análisis, designar a "S." como Asesor de SEPI en la privatización de la empresa Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A..

Cierto es, como pone de relieve el informe del Consejo Consultivo de Privatizaciones, que sería recomendable que las convocatorias a los posibles Asesores sean lo más amplias posibles; que se diseñen unos criterios de preselección mejor adaptados a cada caso, con el fin de incrementar el número de ofertas presentadas; y que, además de aprobar las ponderaciones globales de los criterios para la selección del asesor con anterioridad a la realización de la convocatoria de los posibles asesores, se establezca también, con carácter previo, el sistema a utilizar para la asignación de puntos en cada uno de los criterios del baremo. Y cierto es, también, que sería igualmente recomendable la separación de las funciones de asesor y valorador.

Pero lo que no es menos cierto, y ello es lo relevante en la función de control en y desde el Derecho que este Tribunal ha de hacer, es que en el

proceso de selección del Asesor-Valorador seguido en el caso de autos y en la doble función encomendada al mismo, no llega a descubrirse vulneración de norma jurídica alguna que permita atribuir un efecto invalidante a lo así realizado.

Y, en lo que respecta a la selección del comprador, la conclusión no puede ser distinta, pues se lee en aquel informe del Consejo Consultivo de Privatizaciones que el Asesor designado contactó con un total de 68 potenciales compradores y envió los cuadernos de venta a las 29 empresas que habían devuelto firmado el acuerdo de confidencialidad, invitándoles a presentar oferta preliminar no vinculante; que de las 11 ofertas no vinculantes recibidas SEPI, apoyada en la recomendación del Asesor, eliminó cinco por su menor interés en función de dos criterios:

a) La baja cuantía económica de la oferta.

b) El escaso tamaño, baja capacidad financiera y/o forma de pago; que, por tanto, se seleccionaron 6 para la fase de "due dilligence"; que, después, se invitó a los candidatos a presentar una oferta vinculante; y que, en el plazo abierto para ello, se recibió una única oferta vinculante, presentada conjuntamente por "Técnicas R., S.A." y "W.".

Conclusión que se ve reforzada, tanto porque en el informe del Consejo Consultivo de Privatizaciones no se detectan más que meras recomendaciones y no, desde luego, infracción de norma jurídica alguna en la selección del comprador, como porque cabe observar:

(1) Que en el informe sobre la valoración de las acciones de la empresa Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A. se concluye que el rango de valoración definitivo puede establecerse en 3.800-4.500 millones de pesetas, inferior, por tanto, al precio de venta acordado de 5.000 millones de pesetas.

(2) Que en las otras diez ofertas no vinculantes (descontando una, que

no incluyó precio) lo ofertado fueron, en millones de pesetas, 2.883, 4.000, 3.931, 1.066, 1.400, 2.000-2.400, 1.520-2.280, 300, 4.000-5.000.

SÉPTIMO.- La misma suerte ha de correr, también de modo muy claro, la razón de impugnación que describimos en la letra G), pues el Consejo Consultivo de Privatizaciones tuvo presente que en el momento de emitir su informe se mantenían las conversaciones con los representantes de los trabajadores sobre el Plan Social y, sin embargo, no consideró que la no culminación de ese aspecto de la operación fuera obstáculo bastante para la no emisión del informe. A lo que cabe añadir, que dicho Consejo, en fechas 24-9-99, 28-9-99, 6-10-99, 25-10-99 y 29-10-99, recibió por escrito información remitida por representantes de los trabajadores de la empresa Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A.; y que a lo largo de este proceso judicial tampoco han aflorado datos demostrativos de que a dicho aspecto hubiera debido otorgársele, por el resultado final que se haya alcanzado, una mayor relevancia.

OCTAVO.- Tampoco podemos tener por acreditado el carácter sesgado, parcial e incompleto que se imputa a la valoración efectuada por la entidad asesora-valoradora; no sólo por la falta de prueba en tal sentido, sino, además, por lo que en buena lógica se deduce de lo expuesto en el último párrafo del fundamento de derecho sexto de esta sentencia; porque tales caracteres no resultan, sin más, de las observaciones que contiene el informe del Consejo Consultivo de Privatizaciones; porque el informe de valoración se presenta con sumo detalle, con tres métodos de valoración distintos (por descuento de flujos de caja, por transacciones similares y por compañías cotizadas comparables); y, en fin, porque en el informe emitido por la SEPI en periodo probatorio se afirma que el primero de dichos métodos conlleva la toma en consideración de la evolución de la cartera y de un análisis económico-financiero.

NOVENO.- Resta por examinar la razón de impugnación que

describimos bajo la letra D), sin duda la más delicada de las esgrimidas, pero también, al igual que las anteriores, sin fundamento bastante como para llegar, en el caso de autos, a un pronunciamiento anulatorio.

De nuevo, es el contenido del informe del Consejo Consultivo de Privatizaciones el que impide tener por acreditado que el sobrevenido y potencial conflicto de intereses llegara, en el caso de autos, a afectar realmente a la objetividad con que el Asesor-Valorador ha de llevar a cabo las funciones que se le encomiendan, o a restar fundamento y racionalidad a la decisión de venta adoptada por la SEPI.

En efecto, fue con el Asesor ("S.", filial del "Banco S.") ya elegido (lo fue el 19 de diciembre de 1997) y cuando éste ya había realizado las funciones más esenciales de las encomendadas (había entregado el informe de valoración; se habían presentado las ofertas no vinculantes; se había producido la exclusión de cinco de ellas; se había realizado la fase de "due dilligence" con las seis restantes; y se había recibido la única oferta vinculante -enero de 1999-), cuando se produjo (marzo de 1999) la fusión del "Banco S." con el "Banco C.", que tenía una participación del 37,43% en "Técnicas R., S.A." y ninguna en "W.".

Pero además de ello, ya en sí mismo muy significativo de la razón por la que llegamos a la conclusión antes anunciada, es de destacar también como en aquel informe se lee que, según la información remitida, SEPI adoptó diversas iniciativas con el objetivo de prevenir que se pudiera activar el posible conflicto de intereses. Así, de un lado, solicitó al Asesor "garantías suficientes de independencia"; y, de otro, "ha ejercido siempre la toma de decisiones en cada una de las fases del proceso de privatización", "habiendo reforzado especialmente su labor activa de supervisión sobre el trabajo realizado por el Banco Asesor". Llegando el Consejo Consultivo de Privatizaciones a la consideración final de que "este punto, dadas las medidas tomadas por SEPI, no le debe llevar a un dictamen desfavorable sobre esta operación", aunque

insiste, como es lógico, demostrando su preocupación por la perfección del procedimiento, en que se debe prestar especial atención a los potenciales conflictos de intereses iniciales o sobrevenidos y articularse medidas preventivas para evitarlos, como podría ser la de estudiar la posibilidad de establecer alguna cláusula en el contrato con el Asesor que prevea la aparición de conflictos de intereses sobrevenidos, pudiendo llegarse a su sustitución.

DÉCIMO.- De conformidad con lo que dispone el artículo 139.1 de la Ley de la Jurisdicción, no procede hacer una especial imposición de las costas causadas.

Por lo expuesto, en nombre de su Majestad el Rey, y en ejercicio de la potestad de juzgar que emanada del pueblo español, nos confiere la Constitución.

FALLAMOS

PRIMERO.- Rechazamos la causa de inadmisibilidad alegada.

SEGUNDO.- Desestimamos el recurso contencioso-administrativo que la representación procesal de la Federación de Servicios Administrativos y Financieros de Comisiones Obreras deduce contra el acuerdo del Consejo de Ministros de fecha 31 de marzo de 2000, por el que se autorizó a la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) a vender la totalidad de su participación accionarial en la Empresa Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A. (INITEC) a las empresas "Técnicas R., S.A." y "W.".

TERCERO.- No hacemos especial imposición de las costas causadas.

Así por esta nuestra sentencia, que deberá insertarse por el Consejo General del Poder Judicial en la publicación oficial de jurisprudencia de este

Tribunal Supremo, definitivamente juzgando, lo pronunciamos, mandamos y firmamos. Fernando Ledesma Bartret.- Óscar González González.- Segundo Menéndez Pérez.- Manuel Campos Sánchez Bordona.- Francisco Trujillo Mamely.- Fernando Cid Fontán.

PUBLICACIÓN.- Leída y publicada ha sido la anterior sentencia por el Magistrado Ponente de esta Sala Excmo. Sr. D. Segundo Menéndez Pérez, todo lo cual yo, el Secretario, certifico.

SENTENCIA DE FECHA 26 DE ENERO DE 2004 SOBRE LA PRIVATIZACIÓN DE LA EMPRESA NACIONAL SANTA BÁRBARA.

Fecha de Resolución: 26/01/2004

Nº de Recurso: 466/2001

Procedimiento: RECURSO CONTENCIOSO-ADMINISTRATIVO

Ponente: D. Óscar González González

SENTENCIA

En la Villa de Madrid, a veintiséis de Enero de dos mil cuatro.

En el recurso contencioso-administrativo nº 2/466/2001, interpuesto por el COMITÉ INTERCENTROS y por los COMITÉS DE EMPRESA DE LOS CENTROS DE TRABAJO DE LA EMPRESA NACIONAL SANTA BARBARA, S.A. de Oviedo, Trubia, La Coruña, Palencia, Paracuellos del Jarama, Murcia y Granada, representado por la procuradora doña Isabel Juliá Corujo, con asistencia de letrado, contra el Acuerdo del Consejo de Ministros de fecha 30 de marzo de 2001, por el que se autoriza a la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) a vender la Empresa Nacional Santa Barbara, S.A., así como su filial SBB. BLINDADOS, S.A. a la multinacional GENERAL DINAMYCS; habiendo intervenido como partes demandadas la ADMINISTRACIÓN GENERAL DEL ESTADO, representada y dirigida por el Abogado del Estado, y SANTA BARBARA SISTEMAS, S.A., representada por el procurador don Armando García de la Calle y asistida de letrado.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- El Consejo de Administración de la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) acordó, en su reunión del 2 de diciembre de 1998, el inicio del proceso de privatización de la Empresa Nacional Santa Bárbara, aprobando, al mismo tiempo, la lista de candidatos para el puesto de asesor, así como la ponderación de los criterios establecidos para la selección.

SEGUNDO.- De las 10 Entidades invitadas a participar en el proceso de selección de asesor, 7 presentaron ofertas y 3 declinaron la invitación. Una vez analizadas las propuestas presentadas, el Consejo de Administración de SEPI, en su reunión de 29 de enero de 1999, acordó la contratación de Dresdner Kleinwort Benson (DKB) como Asesor de SEPI en la privatización de la Empresa Nacional Santa Bárbara, S.A. (ENSB). El 8 de febrero de 1999 se firma el mandato de asesoramiento entre SEPI y la entidad asesora.

TERCERO.- En marzo de 1999, el asesor se puso en contacto con 53 potenciales compradores, con el propósito de sondear su interés, y en abril de ése mismo año les remitió la carta de invitación, junto con el compromiso de confidencialidad, el documento informativo previo sobre el Grupo ENSB y las bases de la operación.

CUARTO.- En Mayo de 1999, el asesor entrega a SEPI el informe de valoración del Grupo ENSB, diferenciando entre la sociedad matriz Empresa Nacional Santa Bárbara y su filial Santa Bárbara Blindados (SBB), de la que posee el 100% del capital.

QUINTO.- A principios de junio de 1999 se envió el cuaderno de venta a las 14 empresas que habían firmado el acuerdo de confidencialidad, de las que, finalmente, tres presentaron oferta no vinculante.

SEXTO.- A finales de julio de 1999, las tres ofertas pasaron a la fase de "data room" y visita a las factorías, recibéndose en octubre de 1999, y dentro de los plazos establecidos, las correspondientes ofertas vinculantes de cada uno de los tres candidatos.

SÉPTIMO.- Hasta diciembre de 1999, SEPI mantuvo conversaciones con los tres oferentes con objeto de analizar y aclarar diferentes aspectos de las ofertas presentadas. SEPI decide descartar uno de los candidatos tanto por su oferta económica, como también por exigir una mayor reducción de plantilla que las otras dos ofertas competidoras.

OCTAVO.- En ese mismo mes (diciembre de 1999) el asesor entrega a SEPI la actualización de la valoración previa realizada sobre ENSB y su filial Santa Bárbara Blindados. En enero y marzo de 2000, SEPI mantuvo conversaciones con los dos finalistas.

NOVENO.- Finalmente, el Consejo de Administración de SEPI aprobó, en su reunión del 12 de abril de 2000, la venta de las acciones de ENSB a General Dynamics Corporation (GD) por 5 millones de euros, al considerar que su oferta era "la mejor propuesta presentada".

DÉCIMO.- El 13 de abril de 2000 se firmó el contrato de compra-venta de las acciones de ENSB entre SEPI y General Dynamics Corporation, sujeto al cumplimiento de diversos compromisos por parte del comprador y el vendedor, así como a la preceptiva autorización del Consejo de Ministros y al dictamen previo del Consejo Consultivo de Privatizaciones.

UNDÉCIMO.- Por el Consejo Consultivo de Privatizaciones se emite dictamen en fecha 28 de marzo de 2001 considerando que en el proceso y en la propuesta concreta de privatización de la participación de SEPI en ENSB, se han cumplido en grado suficiente los principios de publicidad, transparencia y

conurrencia.

DECIMOSEGUNDO.- Por la Comisión Delegada de Asuntos Económicos, en la reunión celebrada el día 29 de Marzo de 2001, se informó y se acordó su elevación al Consejo de Ministros.

DECIMOTERCERO.- Por el Consejo de Ministros de fecha 30 de marzo de 2001 se acordó autorizar a la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) vender la Empresa Nacional Santa Barbara, S.A., así como su filial SBB Blindados, S.A. a la multinacional General Dinamycs.

DECIMOCUARTO.- Por el COMITÉ INTERCENTROS y por los COMITÉS DE EMPRESA DE LOS CENTROS DE TRABAJO DE LA EMPRESA NACIONAL SANTA BARBARA, S.A., de Oviedo, Trubia La Coruña, Palencia, Paracuellos del Jarama, Murcia y Granada se interpuso el presente recurso contencioso administrativo en fecha 25 de mayo de 2001 y se formalizó la demanda mediante escrito presentado el 26 de junio de 2002; en el que, tras exponer los razonamientos que consideró oportunos, solicitó a la Sala dicte sentencia por la que se declare nulo, o revoque y deje sin efecto el Acuerdo del Consejo de Ministros impugnado, ordenando, en consecuencia, la restauración de la situación jurídica modificada por éste y las demás consecuencias de todo orden a que haya lugar, se declare igualmente la nulidad del llamado contrato de venta de las acciones de la "Empresa Nacional de Santa Bárbara de Industrias Militares, S.A. (ENSB), autorizado por el Consejo de Administración de la Sociedad Estatal de Participaciones industriales en su sesión de 12 de abril de 2000, suscrito el 13 de abril de 2000 y formalizado posteriormente en una fecha aún sin determinar.

DECIMOQUINTO.- El Abogado del Estado contestó la demanda mediante escrito de fecha 24 de julio de 2002, en el cual manifestó lo que consideró pertinente a su derecho y suplicó se dicte sentencia por la que se

desestime el recurso y se impongan las costas al recurrente.

DECIMOSEXTO.- Mediante providencia de fecha 24 de septiembre de 2002 se dió traslado a la entidad demandada SANTA BARBARA SISTEMAS, S.A., para que contestara la demanda en el plazo de veinte días; la cual evacuó el traslado conferido mediante escrito presentado el 18 de octubre siguiente, en el que manifestó lo que consideró pertinente a su derecho y suplicó se dicte sentencia desestimando el recurso contencioso-administrativo interpuesto contra el Acuerdo del Consejo de Ministros de 30 de marzo de 2001 por el que se autorizó la venta de las acciones de SEPI en ENSB, y acuerde la expresa condena en costas de la parte recurrente.

DECIMOSÉPTIMO.- Practicada la prueba, con el resultado que consta en autos, se acordó en sustitución de la vista el trámite de conclusiones sucintas que fue evacuado por las partes.

DECIMOCTAVO.- Por providencia de fecha 26 de noviembre de 2003 se señaló para la votación y fallo del presente recurso contencioso administrativo el día 20 de enero de 2004, en que tuvo lugar.

DECIMONOVENO.- Aparecen observadas las formalidades de tramitación, que son las del procedimiento ordinario.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- Es objeto de este recurso contencioso-administrativo el acuerdo del Consejo de Ministros de 30 de marzo de 2001, en virtud del cual se autorizó a la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) a vender a la "Sociedad General Dynamics Corporation" las acciones de su propiedad representativas de la totalidad del capital social de la "Empresa Nacional Santa

Bárbara de Industrias Militares S.A.", por un precio total de cinco millones de euros (831.930.000 pesetas).

Los Comités recurrentes, después de exponer en su demanda una serie de argumentos tendentes a justificar que su pretensión de nulidad del contrato que se autoriza por el acto recurrido es ejercitable en esta vía jurisdiccional, y por lo tanto su nulidad comporta la del acto de autorización, fundamenta su pretensión anulatoria en los siguientes motivos:

a) omisión de la autorización previa del Consejo de Ministros, que se otorgó un año después de la celebración del contrato, sin haberse pronunciado cuatro órganos-Consejo Consultivo de Privatizaciones, Ministro de Economía, Comisión Delegada para Asuntos Económicos y Consejo de Ministros-, que con su intervención deben contribuir a la legalidad y acierto de la decisión;

b) la autorización del Consejo de Ministros no abarca la totalidad de la operación y de los términos del contrato, sino solo alguno de sus aspectos, porque, en primer lugar, el precio a pagar es 30 veces inferior a la suma de las cantidades que la Administración se compromete a abonar o invertir, y, en segundo término, porque el contrato no se refiere a la solución prevista por la Ley 50/98-venta de los inmuebles a ENSB-, sino en proporcionar a General Dynamics la utilización gratuita de los mismos por un período no inferior a 10 años, con infracción de lo dispuesto en la DT 3ª de dicha Ley;

c) incumplimiento del acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, porque el contrato autorizado es mucho más complejo que una simple compraventa, ya que las obligaciones más importantes no son las propias de ella, sino que se refieren al saneamiento de la empresa por parte del Estado y a su gestión durante un plazo de cinco años por el adquirente, lo que no se contempla en aquel acuerdo, y transforma la operación de lucrativa en onerosa para el Estado, viniendo a ser una ayuda pública a General Dynamics a cambio

de que mantenga durante cinco años la existencia de ENSB y su plantilla;

d) infracción del artículo 39 de la Ley General Presupuestaria al someter a arbitraje las diferencias que puedan surgir en la ejecución del contrato;

e) ejercicio ilegal de la discrecionalidad por no haberse valorado la conveniencia del contrato para los intereses públicos, pues suponen un cuantioso desembolso para las arcas públicas, la comparación entre las distintas ofertas es escasamente ilustrativa al configurarse éstas por los oferentes sin sujeción a un pliego de condiciones, no valorarse las implicaciones de esta operación para la construcción de una industria europea de defensa, no se ha tenido en cuenta la carga de trabajo que se vende con la ENSB correspondiente al carro de combate "leopard" subvencionado por el Estado, renuncia a participar en un consorcio europeo de defensa y a desarrollar líneas de investigación propias, dando prevalencia a razones económicas a corto plazo-mantenimiento de los puestos de trabajo durante 5 años-entregando una empresa saneada en cuanto a sus obligaciones ambientales y dotada con una carga de trabajo a medio plazo valorado en más de 1.200 millones de euros, y sin que se justifique la escasa penalización que se impone al adquirente-10 millones de euros-, en caso de incumplimiento de sus obligaciones, incumplimiento que se está produciendo.

SEGUNDO.- Tanto el Abogado del Estado como la parte codemandada, han puesto de manifiesto la naturaleza privada de la adjudicación, considerándola sustraída a esta jurisdicción. Conviene por ello examinar, en primer lugar, el ámbito en que este recurso se desenvuelve, en relación con la normativa que le sirve de substrato.

El artículo 10 de la Ley 5/1996, de 10 de enero, crea, con la denominación de "Sociedad Estatal de Participaciones Industriales" (SEPI), una Sociedad Estatal de las recogidas en el artículo 6.1 b) de la Ley General

Presupuestaria. En la modificación introducida por el Real Decreto-Ley 15/1997, de 5 de septiembre, el artículo 12.1 dispone que "La Sociedad Estatal de Participaciones Industriales se registrará, en todas sus actuaciones, por el ordenamiento jurídico privado, mercantil y laboral, sin perjuicio de las materias en las que le sea aplicable el texto refundido de la Ley General Presupuestaria. En materia de contratación, la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales registrará su actividad contractual por el derecho privado, con sujeción a los principios de publicidad y concurrencia, sin que le sea de aplicación la Ley 13/1995, de 18 de mayo, de Contratos de las Administraciones Públicas".

De acuerdo con esta norma parece, a primera vista, que la operación de venta de acciones de ENSB realizada por SEPI queda fuera de los límites que a esta Jurisdicción fija el artículo 1º de su Ley Reguladora. A igual conclusión se llega si se parte de la naturaleza de esta sociedad estatal, incardinada por su Ley creadora en el artículo 6.1 b) de la Ley General Presupuestaria: "Entidades de Derecho público, con personalidad jurídica, que por Ley hayan de ajustar sus actividades al ordenamiento jurídico privado".

No obstante lo anterior, no puede desconocerse que el apartado 5 del indicado artículo 12 exige la autorización previa del Gobierno para la enajenación de acciones o participaciones de que sea titular SEPI en el capital social de las empresas participadas. Esta autorización constituye un acto administrativo, que puede ser sometido a revisión en esta jurisdicción contencioso-administrativa.

Ahora bien, el alcance de esta revisión vendrá limitado desde una doble perspectiva. En primer término, porque la autorización tiene naturaleza discrecional y constituye un acto de política económica del Gobierno que se encuentra fuera del control judicial, salvo en sus aspectos reglados. En segundo lugar, y en relación con estos aspectos, porque la propia autorización, como acto de control de la Sociedad estatal, no puede tener un alcance tan

absoluto, que permita interferirse en la estrategia comercial de ésta.

Cuál sea el alcance del control que el Gobierno ejercita a través de la autorización parece inferirse del artículo 10 de la Ley 5/1996, que somete a la supervisión de uno de sus miembros, el Ministro de Industria y Energía, el cumplimiento de los objetivos generales que debe perseguir SEPI, que en lo que aquí interesa son: la obtención de mayor rentabilidad de las acciones y participaciones que se le adjudiquen, de acuerdo con las estrategias industriales de las sociedades participadas por la Sociedad estatal, y la fijación de criterios para una gestión de las acciones y participaciones que se le adjudiquen acorde con el interés público, en la medida en que esa gestión derive hacia una enajenación de las mismas.

Junto a ello, hay que atribuir a la autorización la función de control de legalidad de aquellos aspectos de la operación que trascienden el interés meramente privado, para afectar al interés general. En este sentido, no puede ofrecer la menor duda que el cumplimiento de los requisitos de publicidad y concurrencia deben ser examinados por el órgano de supervisión, en cuanto redundan en un más acertado cumplimiento de los objetivos propuestos.

También le cabe supervisar, al menos globalmente, si la adjudicación no es arbitraria ni irracional y si responde a los fines propios del sector industrial de que se trate. Así hay que inducirlo del apartado 6º del Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, por el que se establecen las bases del programa de modernización del sector público empresarial del Estado, que en lo que aquí interesa señala:

"1.- Bajo el impulso, dirección y control del Gobierno y de la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos, los agentes gestores del proceso de privatizaciones actuarán de acuerdo con los siguientes principios:

- Publicidad, transparencia y concurrencia.
- Eficiencia y economía.
- Separación de la propiedad y la gestión de las empresas.
- Corrección de los desequilibrios presupuestarios.
- Salvaguardia y defensa de los intereses económicos generales y de los intereses patrimoniales del Estado.
- Protección de los intereses de accionistas y terceros.
- Continuidad del proyecto empresarial de las empresas privatizadas.
- Aumento de la competencia.
- Extensión de los mercados de capitales y ampliación de la base accionarial de las empresas.
- Sometimiento a control de todas las operaciones."

Es a estos márgenes a los que debe circunscribirse el examen de la impugnación, rechazándose desde ahora todas aquellas cuestiones que excedan de los mismos, así como las relativas a aquellos hechos sobrevenidos al acto impugnado, que se invocan por el recurrente-incumplimiento de obligaciones contractuales por parte de General Dynamics- y que, como es obvio, no pudieron ser tenidos en cuenta en la toma de la decisión.

TERCERO.- Hechas las anteriores consideraciones generales, que han sido reiteradas por esta Sala en sus sentencias de 4 de junio de 2001 y 4 de febrero de 2003, la primera cuestión a dilucidar es si el acuerdo del Consejo de Ministros de autorización de la enajenación, de fecha 30 de marzo de 2001, cumple los requisitos del art. 12.5 de la Ley 5/96, en su redacción dada por el Real Decreto-ley 15/97, que exige que sea previo a la operación.

En el caso presente, si bien es cierto que se celebró entre las partes contrato privado de enajenación de acciones el 13 de abril de 2000, quedó sometido con carácter suspensivo, como señala su estipulación Cuarta a "la autorización por el Consejo de Ministros, tras el dictamen del Consejo

Consultivo de Privatizaciones, que SEPI se encargará de tramitar y obtener, de acuerdo con el artículo 6 de la Ley General Presupuestaria y el 12.5,c) de la Ley de creación de SEPI".

Esta cláusula comportaba, en primer lugar, que la eficacia del contrato quedaba suspendida hasta que se otorgará dicha autorización, y, en segundo término, que su validez se supeditaba a ésta. No puede decirse, por tanto, que la operación se realizó antes de la autorización del Consejo de Ministros, pues el contrato privado celebrado previamente no la consumaba por sí mismo, por falta de un requisito que se reputaba esencial. En cualquier caso, tal contrato en nada preordenaba la autorización, pues como se evidencia en los dictámenes emitidos con anterioridad, en especial, el del Consejo Consultivo de Privatizaciones, se examinan minuciosamente los aspectos de la enajenación, examen que hubiera determinado sin duda, en caso de que se hubiera entendido que no concurrían los presupuestos para la misma, el rechazo de la operación. Además, la posterior formalización del contrato en escritura pública con fecha de 25 de julio de 2001, supone la perfección del consentimiento, al haberse cumplido las condiciones a que se sujetó el contrato privado, y haberse emitido los dictámenes legalmente previstos.

CUARTO.- El artículo 54 de la Ley 50/1998, de 30 de diciembre, sobre medidas fiscales, administrativas y de orden social, autoriza al Ministerio de Defensa a enajenar las factorías, fábricas, terrenos e instalaciones que a 1 de enero de 1998, se encuentren cedidos temporalmente a ENSB. Por esta razón el acuerdo del Consejo de Ministros señala que en relación con estos bienes se estará a lo dispuesto en dicho precepto. De esta forma lo expresado en la cláusula 4.2.b) del contrato habrá de interpretarse en los términos de la autorización. Además la Disposición Transitoria Tercera establece que el régimen de estos bienes, hasta tanto no se realice la total enajenación, seguirá siendo el del contrato inicial de cesión del uso a ENSB. Quiere ello decir que, aunque el destino final sea la venta, mientras esta no se realice la cláusula

referida es plenamente ajustada a la norma transitoria. El que se haya incumplido o no el plazo de enajenación podrá producir otros efectos pero no el de invalidar la cesión.

QUINTO.- Aunque atendiendo exclusivamente a las prestaciones económicas, el precio a pagar por la enajenación de las acciones (5 millones de euros) pueda ser inferior al coste económico que tenga para el Estado, ello no afecta a la validez del acto. Debe tenerse presente que en este sistema de privatizaciones previstos en la Ley 5/96 y Real Decreto-ley 15/97, no prima necesariamente la obtención de ganancias . Como señala la Exposición de Motivos de esta última norma "el Estado pretende comportarse como un inversor a largo plazo que desinvierte lo que hasta entonces ha constituido su cartera de participaciones, aceptando el hecho de que alguna de ellas son rentables, en tanto que otras no lo son" . Lo dicho para el Estado puede decirse para SEPI, si se le encomienda por el art. 11.1 d) "la ejecución en el ámbito de las empresas de que sea titular, de las directrices del Gobierno en materia de modernización y reestructuración industrial".Directrices entre las que se encuentra la que se especifica en el acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, conforme a la cual: "La maximación de ingresos para el Estado no será el único criterio a tener en cuenta para la privatización, sino que se atenderá también a las circunstancias económicas y sociales relevantes en cada caso". En consecuencia, aun aceptando la tesis del recurrente de que la finalidad de la operación sea mantener durante cinco años la estabilidad de una plantilla de más de dos mil trabajadores, no se contrariaría el espíritu que late en la privatización, sin la cual, una empresa nacional en situación deficitaria no podría lograr la estabilidad de su gran cantidad de personal.

SEXTO.- El artículo 39 de la Ley General Presupuestaria, pese a lo alegado por los recurrentes no tiene aplicación al presente caso, ya que está previsto para derechos de la Hacienda Pública, respecto de los cuales, evidentemente, no cabe ninguna forma de transacción judicial o extrajudicial.

Como se dijo anteriormente, en la modificación introducida por el Real Decreto-Ley 15/1997, de 5 de septiembre, el artículo 12.1 dispone que "La Sociedad Estatal de Participaciones Industriales se registrará, en todas sus actuaciones, por el ordenamiento jurídico privado, mercantil y laboral, sin perjuicio de las materias en las que le sea aplicable el texto refundido de la Ley General Presupuestaria. En materia de contratación, la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales registrará su actividad contractual por el derecho privado, con sujeción a los principios de publicidad y concurrencia, sin que le sea de aplicación la Ley 13/1995, de 18 de mayo, de Contratos de las Administraciones Públicas". Al tratarse, por tanto, de una relación jurídico privada nada impide a las partes que se sometan a arbitraje en las condiciones previstas en la cláusula 12.2 del contrato. Es natural que éste se desenvuelva en el ámbito estrictamente privado de las cuestiones que se le sometan, ya que si rebasaran ese ámbito y entraran en el propiamente público, la competencia de los árbitros no alcanzaría a ellas, y es así como hay que interpretar dicha cláusula.

SÉPTIMO.- En el último motivo de impugnación se aduce que se ha hecho un uso inadecuado de la discrecionalidad por no haberse valorado la conveniencia del contrato para los intereses públicos. En realidad, lo que pretenden los recurrentes es sustituir su apreciación personal sobre la de la Administración, sin una adecuada fundamentación y prueba sobre los extremos que invocan. De lo que resulta del expediente y de los autos, no puede inducirse que los intereses públicos que se mencionan en el escrito de demanda como superiores a los tenidos en cuenta en la operación, son prevalentes. Además de no ser preciso el pliego de condiciones administrativas en este tipo de concursos, no sujetos, como se dijo a la Ley de Contratos de las Administraciones Públicas, debe añadirse que ni la construcción de una industria europea de defensa, ni la carga de trabajo que se vende con la ENSB correspondiente al carro de combate "leopard" subvencionado por el Estado, ni la renuncia a participar en un consorcio europeo de defensa y a desarrollar

líneas de investigación propias, son fines que deban reputarse prevalentes a los conseguidos. En materia de discrecionalidad, a falta de una prueba que no se ha solicitado sobre estos extremos, la Sala solo tiene la facultad de examinar si el acto se ha realizado conforme a los principios del derecho, a los fines que lo justifican, y a los hechos determinantes. A partir de estos elementos de control, y en ausencia de otros no aportados por las partes, no puede decirse que el acto sea ilegal o que haya incurrido en desviación de poder.

OCTAVO.- No se dan circunstancias determinantes de una condena en costas, por falta de temeridad o mala fe a que se refiere el art. 139 de la Ley Jurisdiccional.

En atención a todo lo expuesto, en nombre de Su Majestad EL REY,

FALLAMOS

Que declaramos no haber lugar y, por lo tanto, DESESTIMAMOS el presente Recurso Contencioso- Administrativo nº 466/2001, interpuesto por el COMITE INTERCENTROS Y COMITES DE EMPRESAS DE LOS CENTROS DE TRABAJO DE LA "EMPRESA NACIONAL SANTA BÁRBARA, S.A." de Oviedo, Trubia, La Coruña, Palencia, Paracuellos del Jarama, Murcia y Granada, contra el Acuerdo del Consejo de Ministros de fecha 30 de marzo de 2001, por el que se autorizó a la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) a vender la "Empresa Nacional Santa Bárbara, S.A.", así como su filial "Santa Bárbara Blindados, S.A." a la multinacional "General Dynamics Corporation"; sin expresa condena en costas.

Así por esta nuestra sentencia, que deberá insertarse por el Consejo General del Poder Judicial en la publicación oficial de jurisprudencia de este Tribunal Supremo, definitivamente juzgando , lo pronunciamos, mandamos y

firmamos PUBLICACIÓN.- Leída y publicada fue la anterior sentencia en el mismo día de su fecha por el Magistrado Ponente Excmo. Sr. D. ÓSCAR GONZÁLEZ GONZÁLEZ, estando constituida la Sala en audiencia pública de lo que, como Secretario, certifico.