

Informe de Actividades

2012-2013

CCP

Consejo Consultivo de Privatizaciones

Informe de Actividades

2012-2013

CCP

Consejo Consultivo de Privatizaciones

Consejo Consultivo de Privatizaciones

Informe de Actividades 2012-2013

Consejo Consultivo de Privatizaciones

Avda. de Burgos, 17 planta 9.

Edificio Triada A

28036 Madrid

Tel.: 91 383 47 10

www.ccp.es

Correo electrónico: ccp@ccp.es

Depósito legal: M-7828-2014

CCP

Informe de Actividades 2012-2013

ÍNDICE GENERAL

	Página
Capítulo I	El CCP y el proceso de privatizaciones13
1.	Introducción 15
2.	Funciones del CCP 17
3.	Descripción general de los procesos de privatización de empresas 18
Capítulo II	Las privatizaciones de empresas del Estado desde la creación del CCP .23
Capítulo III	La actividad del CCP durante 2012 y 2013: emisión de dictámenes31
1.	Operaciones de privatización dictaminadas por el CCP en 2012 y 2013 33
2.	Descripción de las operaciones..... 35
3.	Principales recomendaciones del CCP durante 2012 y 2013 57
Capítulo IV	La actividad del CCP durante 2012 y 2013: Consultas previas e intermedias y emisión de otros informes81
1.	Realización de informes..... 85
2.	Consultas previas e intermedias 86
<hr/>	
ANEXO 1	Operaciones informadas por el CCP en 2012 y 201389
-	Privatización de Portel Servicios Telemáticos, S.A. 93
-	Privatización de Tarvia Mantenimiento Ferroviario S.A..... 105
-	Privatización de Portel Servicios Telemáticos, S.A. (Dictamen complementario)..... 115
-	Privatización de Enusegur, S.A. y Etsa Doi, S.R.L..... 119
-	Privatización de Albitren Mantenimiento y Servicios Industriales, S.A. 133
-	Venta de las participaciones de Renfe-Operadora en la Sociedad Ibérica de Transporte Intermodal Combiberia, S.A. y Depot TMZ Services, S.L. 143
-	Venta de la participación de Renfe-Operadora en Autometro, S.A. y Cargometro Rail Transport, S.A. 155
-	Privatización de la participación del INTA en Hispasat, S.A..... 167
-	Privatización de AENA Aeropuertos, S.A..... 185
-	Privatización de Alfil Logistics, S.A 207
ANEXO 2	Los índices CCP de privatizaciones219

ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

Gráfico I-1. Esquema del proceso de privatización de una empresa	20
Gráfico II-1. Evolución de los ingresos por privatizaciones en España	26
Gráfico II-2. Ingresos por privatizaciones según los sectores económicos	27
Gráfico II-3. Volumen de ingresos por privatizaciones según el método de venta utilizado 1996-2013	28
Gráfico II-4 Participación del Estado en el mercado bursátil	30
Gráfico A.2- 1 Evolución de los Índices CCP1 y CCP1-ponderado frente al Ibex-35	225
Gráfico A.2- 2 Evolución de los Índices CCP2 y CCP2-ponderado frente al Ibex-35	226
Gráfico A.2- 3 Evolución de los Índices mundiales frente al Índice de privatizaciones	227
<hr/>	
Tabla III-1. Empresas dictaminadas por el CCP en 2012-2013	53
Tabla A.2- 1 Rentabilidad acumulada anualizada de los índices de privatizaciones frente al mercado	223

CCP

CAPÍTULO I

EL CCP Y EL PROCESO DE PRIVATIZACIONES

1. INTRODUCCIÓN

Este informe recoge los hechos más destacables de la actividad realizada por el Consejo Consultivo de Privatizaciones durante los años 2012 y 2013. En 2012 se produjo un cambio en la presidencia del CCP, siendo nombrado Luis Gámir Casares como nuevo Presidente del CCP en sustitución de Juan Ramón Cuadrado Roura, que había ejercido la Presidencia desde 2004.

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) fue creado por Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, que estableció las *Bases del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado (o "Programa de Privatizaciones")*. Este Acuerdo recoge un marco general para la enajenación 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 del CCP es reforzar el sistema de garantías de las operaciones de privatización, desde la perspectiva del **cumplimiento de los principios de publicidad, transparencia y concurrencia**. Esta labor se lleva a cabo a través de dictámenes 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 las consultas que le son planteadas por los Agentes Gestores, el Gobierno o la Comisión Delegada para Asuntos Económicos. Por tanto, se trata de una labor consultiva.

COMPOSICIÓN DEL CONSEJO

El CCP está compuesto por su Presidente y un máximo de ocho Consejeros. Los miembros del Consejo son los siguientes:

PRESIDENTE

- **D. Luis Gámir Casares**
Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Complutense de Madrid.

CONSEJEROS

- **D. Álvaro Cuervo García**
Catedrático de Economía de la Empresa de la Universidad Complutense
- **D. Rafael Pampillón Olmedo**
Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad San Pablo
- **D. Santiago García Echevarría**
Catedrático Emérito de Política Económica de la Empresa de la Universidad de Alcalá
- **D. Javier García de Enterría**
Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad Autónoma de Madrid (en excedencia)
- **D. Jaime Requeijo González**
Catedrático Emérito de Economía Aplicada de la Universidad Nacional de Educación a Distancia
- **D. Antonio Martínez Lafuente**
Abogado del Estado
- **D. Eliseo Fernández Centeno**
Presidente Emérito de la Sección de Fiscalización del Tribunal de Cuentas
- **Dña. Matilde Fernández Blanco**
Catedrática de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Valencia

2. FUNCIONES DEL CCP

El papel consultivo del CCP se materializa en la elaboración de dos tipos de informes con carácter y naturaleza diferente que atienden a las dos funciones que tiene asignadas el CCP. Estas funciones vienen recogidas en los sub-apartados A. y B. del punto 1 del apartado noveno del Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996.

A. *“El Consejo Consultivo informará sobre todas las operaciones concretas de privatización que los Agentes Gestores deben someter a su consideración al objeto de que se dictamine si el proceso de privatización y la propuesta concreta de venta se acomodan a los principios de publicidad, transparencia y libre concurrencia”.*

B. *“El Consejo Consultivo informará sobre cuantas cuestiones le sean planteadas por el Gobierno, la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos o los Agentes Gestores durante el proceso de privatizaciones.”*

Por tanto, cabe diferenciar entre los dos tipos de Informes. Los del Apartado “A” son preceptivos, y así se ha reconocido por la Jurisprudencia del Tribunal Supremo, al enjuiciar los recursos interpuestos frente a Acuerdos del Consejo de Ministros relativos a procesos de privatización y constituyen un control “ex ante” de las privatizaciones, ya que se realizan con anterioridad a que el Consejo de Ministros adopte la decisión final sobre cada una de las operaciones de privatización.

Por su parte los del apartado “B” son a iniciativa del organismo que los solicita y pueden revestir diferentes formas. En este sentido, el Consejo ha resuelto, por un lado, numerosas consultas planteadas por los Agentes Gestores con carácter previo a la decisión de privatización y adjudicación de la empresa y,

por otro lado, ha realizado diversos Informes sectoriales o institucionales sobre temas puntuales.

Los dictámenes del CCP (Apartado 9A) son hechos públicos a través de la página web del CCP: www.ccp.es

3. DESCRIPCIÓN GENERAL DE LOS PROCESOS DE PRIVATIZACIÓN DE EMPRESAS

Los procesos de venta de empresas en los que ha participado el CCP siguen, con carácter general, el siguiente desarrollo en su ejecución (ver Gráfico I-1).

Los “Agentes Gestores” poseen la iniciativa en el proceso de privatización, siendo los encargados de la selección y contratación de “Asesores”, así como de la elaboración de una propuesta de privatización con la asistencia, en su caso, de los “Asesores” contratados. En ocasiones, los Agentes Gestores realizan consultas previas sobre determinados aspectos de los procesos de privatización al CCP. Sobre la base de dichas consultas, los Agentes Gestores conocen de manera anticipada la opinión del CCP y, en su caso, pueden seguir las recomendaciones del Consejo en el propio proceso de privatización sobre el que se ha planteado la consulta.

El Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 junio de 1996 establecía como Agentes Gestores del proceso de privatización a SEPI (Sociedad Estatal de Participaciones Industriales), SEPPa (Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales) y la AIE (Agencia Industrial del Estado). Las posteriores reformas del sector público empresarial del Estado han hecho que, en la actualidad, el único Agente Gestor de los inicialmente previstos que se mantiene sea SEPI.

Adicionalmente, el CCP ha dictaminado en procesos de privatización en los que el Agente Gestor no era ninguno de los anteriores sino que ha sido designado de manera específica para una privatización concreta. Así, en el caso de la privatización de Retevisión S.A. se designó como Agente Gestor al Ente Público Retevisión; para la venta de Crédito y Caución fue el Consorcio de Compensación de Seguros el que actuó como Agente Gestor; para la venta, finalmente no materializada, de Loterías y Apuestas del Estado se creó expresamente la Sociedad Estatal para la Venta de Loterías y Apuestas del Estado (SEVALAE) para que actuara como Agente Gestor; y en el proceso de privatización de AENA Aeropuertos S.A. sería el Ente Público AENA el que asumiera tales funciones. Por su parte, SEPI fue designado Agente Gestor del proceso de privatización del 50,25% del capital de CESCE, para lo que se suscribió un acuerdo de colaboración entre SEPI y la Dirección General de Patrimonio del Estado.

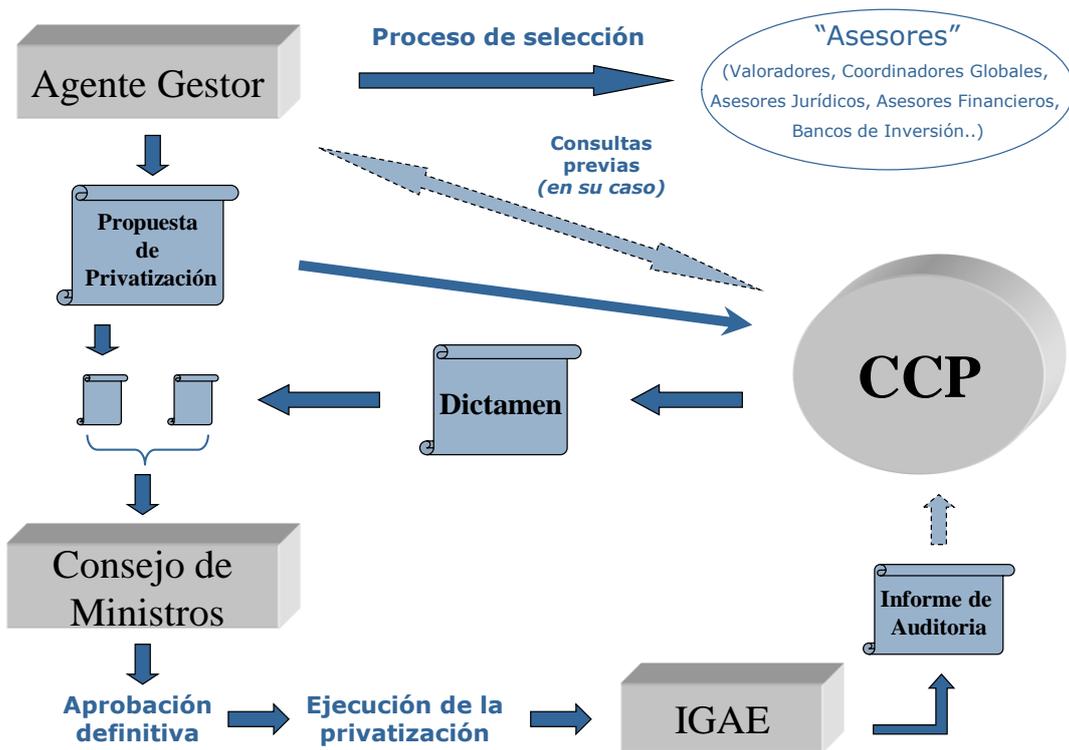
En algunas operaciones llevadas a cabo durante 2012 y 2013 no se ha designado de forma expresa a ninguna entidad como Agente Gestor. Sin embargo el propio Ministerio de Fomento, RENFE o el Ente Público Puertos del Estado han asumido las funciones que les son propias en los casos de Portel Servicios Telemáticos S.A., Tarvia Mantenimiento Ferroviario S.A., Albitren mantenimiento y Servicios Industriales S.A., Sociedad Ibérica de Transporte Intermodal Combiberia, S.A., Depot TMZ Services S.L., Autometro S.A., Cargometro Rail Transport S.A. y Alfil Logistics S.A.

Los Agentes Gestores diseñan el proceso de venta y, en función del mismo, realizan la adjudicación de la empresa, sometida a la condición suspensiva de su aprobación por el Consejo de Ministros y del Dictamen del CCP. El Expediente, con la información sobre el desarrollo del proceso y la propuesta concreta de venta se remite al CCP para su correspondiente análisis.

Con la documentación remitida, 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** y que, generalmente, incluye también

diversas recomendaciones con el fin de mejorar su 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.

Gráfico I-1. Esquema del proceso de privatización de una empresa



El dictamen del CCP se remite a los Agentes Gestores, que son los encargados de elevar, en su caso, la propuesta de privatización y el dictamen del CCP al Ministro correspondiente, que, en su caso, lo enviaría a la Comisión Delegada del Gobierno en Asuntos Económicos, para su aprobación definitiva por el Consejo de Ministros. Por tanto, son los Agentes Gestores y, en última instancia, el Consejo de Ministros, los órganos ejecutivos del proceso de privatización.

Al mismo tiempo el CCP hace públicos sus dictámenes y notas de prensa a

los medios de comunicación, así como a través de su página web www.ccp.es.

A diferencia del 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.

Una vez finalizada cada operación de privatización, el primero de dichos órganos, la IGAE, eleva al Ministro de Economía y Hacienda un informe de auditoría sobre el desarrollo de la misma.

Por su parte, la función fiscalizadora del Tribunal de Cuentas tiene carácter externo, permanente y consuntivo, y su misión es 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*.

CCP

CAPÍTULO II

LAS PRIVATIZACIONES DE EMPRESAS DEL ESTADO DESDE LA CREACIÓN DEL CCP

Desde la creación del CCP en junio de 1996 el proceso de privatizaciones de empresas públicas ha ido transcurriendo por diferentes fases que han alternado etapas de elevada actividad privatizadora con otras de escasa intensidad.

Desde esa fecha, el Estado ha vendido, total o parcialmente, su participación en el capital de **72 empresas**. Algunas de estas empresas se han privatizado en diversas fases (bien simultáneas o sucesivas en el tiempo) por lo que se han registrado **84 operaciones** distintas de privatización. En términos corrientes los ingresos generados por tales operaciones ascienden, a finales de 2013, a 34.139 millones de euros. En términos actualizados a diciembre de 2013, ese concepto se elevaría a 50.126 millones de euros.

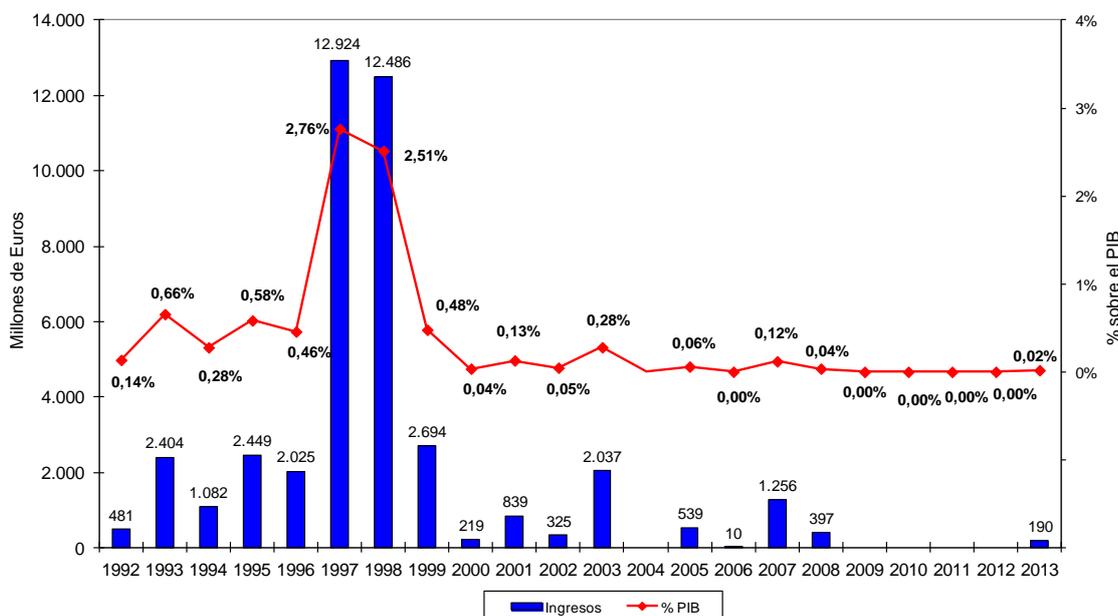
El volumen anual de ingresos por privatizaciones ha variado de forma importante a lo largo del tiempo en los diecisiete años de existencia del Consejo Consultivo de Privatizaciones, tal y como se puede apreciar en el Gráfico II-1. Dicho gráfico presenta la distribución de estos ingresos a lo largo de los años tanto en valores absolutos como en porcentaje del PIB. En algunos años ha ocurrido que, a pesar de llevar a cabo un elevado número de operaciones, el volumen de ingresos no ha sido excepcionalmente elevado, como ha sido el caso del año 2013, en el que se han elaborado dictámenes para la venta de 11 compañías y los ingresos totales habrían ascendido a 190 millones de euros. En otras ocasiones, aunque se han elaborado dictámenes para la venta de determinadas empresas, finalmente estas enajenaciones no se han producido, como ocurrió durante el año 2011.

En el Gráfico se aprecia como en los años 1997 y 1998 se experimenta la mayor intensidad privatizadora en el ámbito del Estado, habiéndose alcanzando unos ingresos de más de 12.000 millones de euros anuales, lo que supuso cifras

superiores al 2,5% del PIB en cada uno de esos años. En estos años se desarrollaron las OPV de grandes empresas tales como Telefónica, Endesa, Repsol, Tabacalera o Argentaria.

A partir de 1999 la intensidad privatizadora medida en término de ingresos ha sido mucho más reducida, no superando en ningún año el medio punto del PIB. Esto se debe al menor tamaño medio de las empresas privatizadas y, también, a partir del año 2000, al menor número de operaciones realizadas. La última empresa vendida en bolsa a través de una oferta pública de venta (OPV) fue Ence, en julio de 2001. Desde entonces, las ventas en bolsa se han realizado a través de colocaciones en bloque, así como por la aceptación de algunas ofertas públicas de adquisición.

Gráfico II-1. Evolución de los ingresos por privatizaciones en España



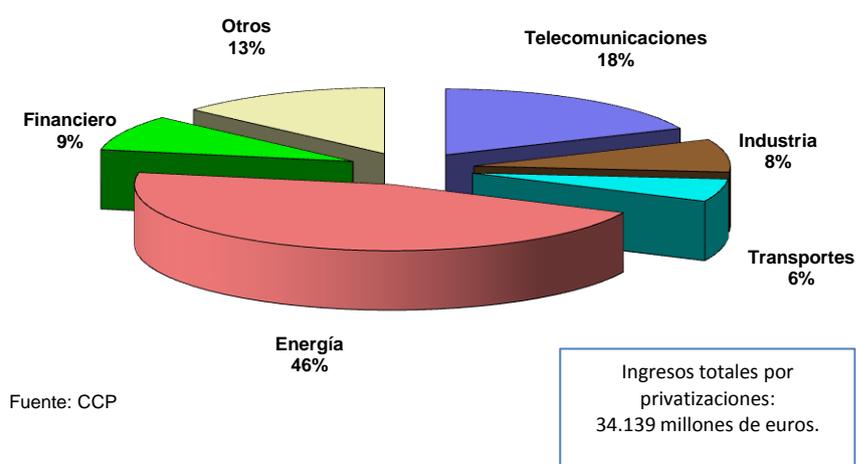
Nota: desde 1992 hasta 1996 se han incluido los ingresos a través de OPV. A partir de 1997 se incluye el importe total de las privatizaciones.
 Fuente: Elaboración propia. Las series se han actualizado con las cifras de ingresos por privatizaciones publicadas en el BOC, Serie D, Num. 648 de 30 de diciembre de 2003 y Num. 143 de 2 de marzo de 2001

En lo que se refiere a los años que cubre este Informe de Actividades, en el año 2012 no se culminó ninguna operación, aunque desde la aprobación del Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012 en el que se incluye un

Anexo con 43 empresas susceptibles de privatización, se ha estado preparando diversas operaciones que culminarían en 2013. En 2013 se registran unos ingresos de 190 Millones de Euros, motivados principalmente por la privatización de Hispasat y Tarvia, Mantenimiento Ferroviario, S.A., contribuyendo el resto de las empresas privatizadas muy poco a los ingresos conjuntos.

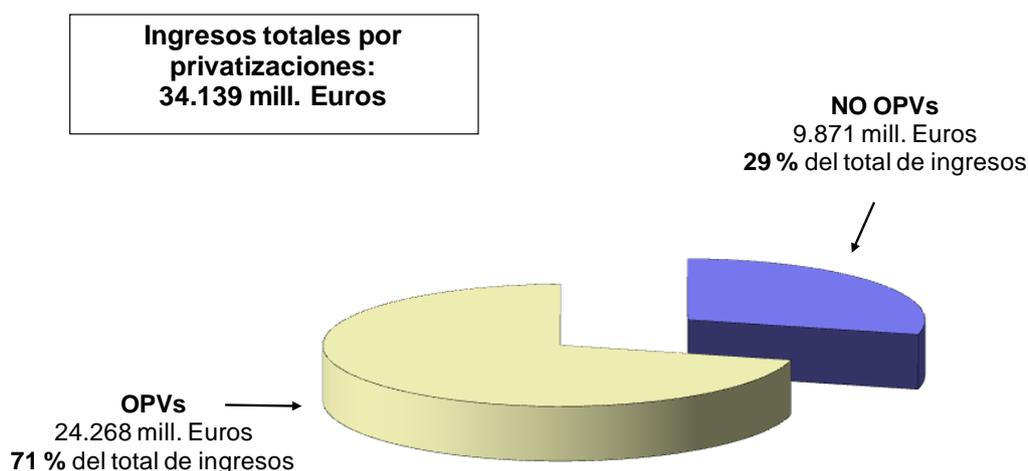
En lo que se refiere a los sectores a los que pertenecen las empresas privatizadas desde la creación del CCP, en el Gráfico II-2 se recoge el porcentaje que cada sector representa en el total, atendiendo al volumen de ingresos generados a lo largo del proceso de privatizaciones. Se observa que el sector energético registra casi la mitad (un 46%), seguido del de las telecomunicaciones, con un 18%. En ambos casos tales resultados están influidos por el gran peso de Endesa y Telefónica, aunque no son las únicas empresas vendidas en cada uno de esos sectores. El resto se distribuye entre el 9% del sector financiero, el 8% del industrial, el 6% del sector transportes y el 13% restante que correspondería a otras empresas no incluidas en ninguno de los anteriores sectores.

Gráfico II-2. Ingresos por privatizaciones según los sectores económicos 1996-2013



Por su parte, el Gráfico II-3 muestra la clasificación de los ingresos por privatización en función del tipo de operaciones realizado. Se observa claramente la gran importancia desde el punto de vista del volumen de ingresos que han jugado los mercados de valores en el proceso de privatizaciones ya que las OPV, a pesar de que sólo han supuesto 13 de las 84 operaciones realizadas han generado el 71% de los ingresos. Es decir, las OPV han supuesto unos ingresos de 24.268 millones de euros, equivalente a 36.734 millones de euros si se expresa en valores actualizados a diciembre de 2013.

Gráfico II-3. Volumen de ingresos por privatizaciones según el método de venta utilizado 1996-2013



Nota: Datos de ingresos en millones de euros corrientes
Fuente: CCP

Las OPV de empresas públicas se vienen efectuando en España desde antes de la creación del CCP en 1996. Las operaciones anteriores a 1996 supusieron, en conjunto, unos ingresos para el Estado cercanos a los 16.983 millones de euros constantes de 2013, lo que da una idea aproximada de la importancia que este tipo de colocaciones en el mercado ha tenido en todas las fases del proceso privatizador español.

Para analizar la evolución en el tiempo de las OPVs de empresas públicas ejecutadas a partir de 1996, el CCP ha venido elaborando los denominados Índices CCP de Privatizaciones, que permiten comparar el comportamiento de estas operaciones con la media del mercado bursátil español. El análisis y evolución de los Índices de Privatizaciones se incluye en el Anexo 2 de este Informe.

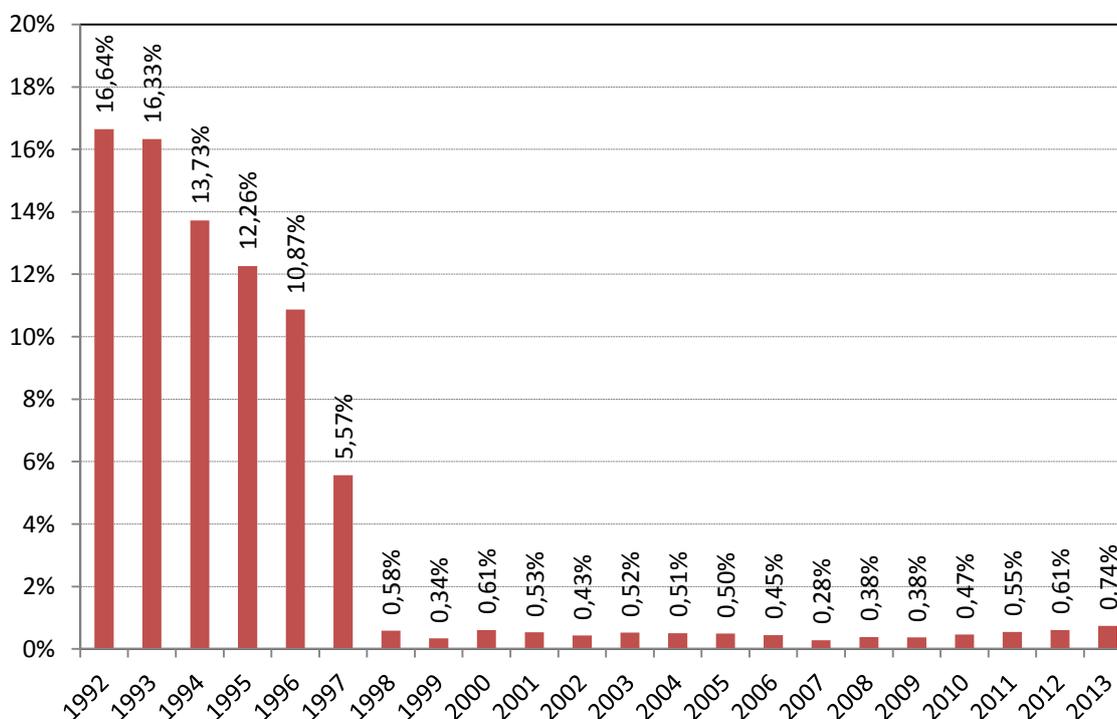
El proceso de privatizaciones ha permitido que el Estado saliera totalmente del accionariado de empresas con un peso importante en el mercado de valores español. Son los casos de Endesa, Telefónica, Repsol, Tabacalera (compañía que se fusionó con la francesa SEITA para formar Altadis, que fue comprada en 2008 por Imperial Tobacco), Argentaria (hoy parte de BBVA), Gas Natural, Ence, Aceralia (parte de Arcelor-Mittal) e Indra. A fecha de 30 de diciembre de 2013 quedan en poder del Estado algunas participaciones en empresas cotizadas en bolsa como Red Eléctrica (20% del capital), IAG (2,71% del capital), Airbus (anteriormente EADS, 4,2% del capital), Ebro Foods S.A. (10,22% del capital a través de la empresa Alimentos y Aceites, S.A. que a su vez es propiedad de SEPI en un 91,96%) y ENAGAS (5% del capital). Recientemente, el 2 de agosto de 2013, SEPI compró al Grupo BFA-Bankia una participación significativa del 20,1% de INDRA. La transacción se ejecutó en el marco del Plan de Reestructuración del Grupo BFA-Bankia 2012-2017 sobre activos no estratégicos acordado entre la Comisión Europea, el Reino de España y el Grupo BFA-Bankia, dictado en desarrollo de la Decisión del Consejo UE de 23 de julio de 2012 y la Decisión de la Comisión UE de 27 de junio de 2012.

En total a 31 de diciembre de 2013 la valoración bursátil de estas participaciones del Estado en empresas cotizadas se situaba en el entorno de los 4.386 millones de euros.

Otra forma de analizar la presencia del Estado en las empresas es a través de la participación que tiene el Estado en empresas cotizadas en bolsa, es decir calcular el valor de las participaciones bursátiles del Estado y compararla con la

capitalización total de las empresas españolas en la bolsa. Como se puede observar en el Gráfico II-4 la participación del Estado en las empresas cotizadas en la bolsa española ha registrado un descenso ininterrumpido desde el año 1992 que se situaba en el 16,64% hasta el 1999 cuando descendió hasta el 0,34%. Posteriormente se produce una estabilización hacia niveles cercanos al 0,5% y a partir del año 2007 se ha registrado un moderado ascenso que culmina en el año 2013 con un porcentaje de tenencia de acciones del 0,74% sobre la capitalización bursátil total en 2013.

Gráfico II-4 Participación del Estado en el mercado bursátil



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Boletín Estadístico del Banco de España

CCP

CAPÍTULO III

LA ACTIVIDAD DEL CCP DURANTE 2012 Y 2013: EMISIÓN DE DICTÁMENES

1. OPERACIONES DE PRIVATIZACIÓN DICTAMINADAS POR EL CCP EN 2012 Y 2013

En este capítulo se analiza la actividad del CCP durante los años 2012 y 2013 en relación con la función contenida en el Punto I, Apartado noveno-A que se refiere a la emisión de un Dictamen sobre cada operación de privatización, con carácter previo a su aprobación por el Consejo de Ministros.

Así, en el apartado 2 de este capítulo se realiza un resumen descriptivo de las operaciones, mientras que en el apartado 3 se recogen y sistematizan las recomendaciones realizadas durante este periodo en los Dictámenes emitidos por el CCP. Estos Dictámenes se incluyen en el Anexo 1 de este informe, así como, en la página web del CCP. En concreto, se trata de los siguientes:

- Dictamen sobre la privatización de PORTEL SERVICIOS TELEMÁTICOS, S.A.
- Dictamen sobre la venta de la participación de RENFE-Operadora en TARVIA MANTENIMIENTO FERROVIARIO, S.A.
- Dictamen complementario sobre la sobre la privatización de PORTEL SERVICIOS TELEMÁTICOS, S.A.
- Dictamen sobre la privatización de ENUSEGUR, S.A. y ETSA DOI, S.R.L.
- Dictamen sobre la venta de la participación de RENFE-Operadora en ALBITREN MANTENIMIENTO Y SERVICIOS INDUSTRIALES, S.A.
- Dictamen sobre la venta de las participaciones de RENFE-Operadora en

SOCIEDAD IBÉRICA DE TRANSPORTE INTERMODAL COMBIBERIA, S.A. y DEPOT TMZ SERVICES, S.L.

- Dictamen sobre la venta de la participación de RENFE-Operadora en AUTOMETRO, S.A. y CARGOMETRO RAIL TRANSPORT, S.A.
- Dictamen sobre la privatización de la participación del INTA en HISPASAT, S.A.
- Dictamen sobre el diseño de la privatización de AENA AEROPUERTOS, S.A.
- Dictamen sobre la privatización de ALFIL LOGISTICS, S.A.

En el momento de redactar este Informe algunas de estas operaciones (Portel, Albitren, AENA, Hispasat y Alfil logistics) no se han llegado a ejecutar.

El Agente Gestor encargado de la privatización de ENUSEGUR y ETSA DOI e HISPASAT fue SEPI. En el caso de AENA AEROPUERTOS S.A. el Agente Gestor designado fue el Ente Público AENA. Para el resto de las operaciones realizadas no se ha elegido de forma expresa un agente gestor, sino que, en ocasiones, el propio accionista (RENFE-Operadora) o Puertos del Estado habrían ejercido las funciones que en la historia de las privatizaciones españolas han desempeñado los agentes gestores.

En los dos siguientes apartados se realiza una descripción de estas operaciones y un resumen de las recomendaciones realizadas por el CCP.

2. DESCRIPCIÓN DE LAS OPERACIONES

En la Tabla III-1, que se incluye al final de este Capítulo, se recogen, en modo resumido, los principales aspectos de los procesos de privatización sobre los cuales ha dictaminado el CCP en el periodo 2012-2013. En las privatizaciones realizadas a partir de 2012 ha tenido una importancia destacable el “Acuerdo por el que se aprueba el plan de reestructuración y racionalización del sector público empresarial y fundacional estatal” de fecha 16 de marzo de 2012 que fue publicado por el Boletín Oficial del Estado el 24 de marzo de 2012. En el Anexo VI de dicho plan aprobado por el Consejo de Ministros se incluyen una serie de sociedades “susceptibles de desinversión”. Entre los procesos de privatización que se han iniciado al amparo de dicho Acuerdo y que han sido sometidos al dictamen del CCP cabe citar los de Portel Servicios Telemáticos S.A., Tarvia Mantenimiento Ferroviario, S.A., Albitren Mantenimiento y Servicios Industriales, S.A., Autometro, S.A., Cargometro Rail Transport, S.A., Sociedad Ibérica de Transporte Intermodal Combiberia, S.A., Depot TMZ Services, S.L., Etsa-Doi, S.R.L., y Alfil Logistics, S.A.

Por otra parte, también se han realizado privatizaciones de empresas no citadas expresamente en dicho Anexo, como son el caso de Enusegur, S.A. o Hispasat S.A.

➤ La primera de las operaciones de privatización que ha analizado el CCP en este periodo ha sido la privatización de PORTEL SERVICIOS TELEMÁTICOS, S.A.

PORTEL se constituyó en 1995 y su actividad principal consiste en desarrollar y utilizar tecnologías de la información dentro del sector marítimo-portuario. Además, la empresa actúa como ventanilla única del sistema marítimo portuario español para facilitar el intercambio de información entre todos los agentes que intervienen en las operaciones de transporte a través de acuerdos de colaboración con la Aduana Española, la Dirección General de la Marina Mercante y Puertos del Estado.

Inicialmente, en la fecha de elaboración del primer dictamen sobre PORTEL, en noviembre de 2012, Puertos del Estado poseía el 51% del capital y Telefónica Soluciones Sectoriales SAU, una filial al 100% del Grupo Telefónica, el 49% restante. La operación planteada inicialmente fue la venta del 51% del capital en poder de Puertos del Estado a Telefónica Soluciones Sectoriales.

Los estatutos de PORTEL incluían una restricción a la libre transmisibilidad de las acciones de la compañía. En concreto, en el Artículo 12 de dichos Estatutos se recogía que, en caso de que cualquier accionista quisiera enajenar sus acciones, los demás accionistas podrían hacer uso de un derecho de adquisición preferente sobre tales acciones.

No obstante, con posterioridad al Dictamen del CCP, y con anterioridad a que se autorizara definitivamente la operación, el 31 de enero de 2013 se produjo el hecho relevante de que el otro accionista de Portel a quien Puertos del Estado iba a vender su participación vendió, a su vez, su 49% a la sociedad GTD Sistemas de Información, S.A.U. al mismo precio por acción al que inicialmente iba a comprar las acciones a Puertos del Estado. Por tanto, desde ese momento GTD era el accionista privado de Portel y el que tenía un derecho de adquisición preferente sobre las acciones de Portel que pudiera transmitir Puertos del Estado.

Finalmente, Puertos del Estado llegó a un acuerdo con GTD para la venta del 51% de Portel. Para realizar esta operación se solicitó un nuevo dictamen al CCP ya que la identidad del comprador era distinta de la propuesta original, si bien se mantenían aspectos fundamentales tales como el precio, la renuncia del comprador a reclamar por posibles pasivos ocultos y una cláusula de participación del vendedor en el 100% de las plusvalías que se pudieran generar como consecuencia de la reventa de las acciones durante el año posterior a la operación.

El segundo dictamen del CCP sobre esta operación se aprobó el 24 de abril de 2013. En la nueva propuesta de venta que el comprador (GTD) adquiriría la

participación del 51% de Puertos del Estado en Portel al precio de 444.210€, el mismo que se pactó, en su momento, para la venta a la filial de Telefónica y el comprador se subrogaría en la posición de Puertos del Estado en el préstamo participativo de 1.530.000€ otorgado a Portel, lo que supondría el abono del citado importe junto con los intereses devengados hasta la fecha.

➤ La segunda operación dictaminada por el CCP en el periodo que abarca este Informe de Actividades es la venta de la participación de Renfe-Operadora en TARVIA MANTENIMIENTO FERROVIARIO S.A. La empresa fue constituida en noviembre de 2008 y en ella participó Patentes Talgo con un 51% del capital y Renfe-Operadora con el 49% restante. La actividad de TARVIA se centra en el mantenimiento de 46 trenes AVE de alta velocidad fabricados por Talgo/Bombardier, de los cuales 16 de ellos corresponden a la serie 102 y 30 a la serie 112. El mantenimiento de estos trenes se realiza entre la propia TARVIA y la sociedad BTREN, participada, a su vez, por RENFE-Operadora (49% del capital) y Bombardier (51%). En el contrato de mantenimiento de los trenes se establece que la facturación a RENFE por los servicios de mantenimiento ha de realizarse en función del número de kilómetros recorridos por estos. La vigencia el contrato se extiende durante 16 años desde el acta de recepción provisional del último tren de la serie 112, lo que supone que el contrato estará en vigor hasta finales del año 2027.

Tanto en el Acuerdo de Constitución de la Sociedad Tarvia como en los estatutos de la sociedad figuran restricciones a la entrada de terceros no accionistas en el capital de la empresa, además de la existencia de un derecho de adquisición preferente a favor de los socios de la empresa.

Renfe-Operadora y Talgo alcanzaron un acuerdo para la compraventa de las acciones, por el cual Talgo adquiriría la participación de Renfe en Tarvia por un importe de 11 millones de euros. Sin embargo, durante el último trimestre de 2012 Renfe inició negociaciones con todos los proveedores con el fin de rebajar los

precios de los contratos de mantenimiento de material rodante. Como consecuencia de las negociaciones mantenidas con Talgo, ésta manifestó su negativa a modificar los precios pactados en los contratos de mantenimiento, si bien ofreció la posibilidad de incrementar en cinco millones, hasta los 16 millones, el precio de adquisición de acciones de Tarvia propiedad de Renfe. El correspondiente contrato de compraventa incluía una cláusula de participación del vendedor en el 100% de las plusvalías que se pudieran generar en el caso de que, en el plazo de 1 año desde la firma del contrato, el comprador transmita, en todo o en parte, o constituya cualquier tipo de carga o gravamen sobre las acciones objeto del acuerdo. Asimismo, el comprador renuncia a cualquier tipo de acción de indemnización por vicios ocultos o por daños y perjuicios de cualquier índole que pudiesen surgir con posterioridad a la venta, independientemente del momento en el que se hayan generado.

El día 20 de septiembre de 2013 el Consejo de Ministros aprobó esta operación de privatización.

➤ La tercera operación de venta dictaminada por el CCP en este periodo fue la de las sociedades ENUSEGUR y ETSA Doi. ENUSEGUR era una sociedad 100% propiedad de ENUSA. ENUSA Industrias Avanzadas S.A. estaba participada por SEPI en un 60% del capital, siendo el otro accionista el CIEMAT. La creación de ENUSEGUR responde al contrato firmado entre Express Truck S.A. con MaxamCorp Holding S.L. —antigua Unión Española de Explosivos— para asumir la gestión de la totalidad de los servicios de transportes troncales de esta última entre sus dos fábricas y los distintos almacenes o polvorines distribuidos por toda la geografía española. En 2008 se redirige parcialmente su actividad al transporte internacional de explosivos de Maxam así como al transporte de material nuclear.

Por su parte ETSA Doi es una sociedad mercantil rumana de responsabilidad limitada constituida en 2007. Su capital social es propiedad en un 99,9% de Express Truck S.A. (propiedad, a su vez de ENUSA) mientras que el 0,1% restante es propiedad de una persona física.

El 17 de diciembre de 2012 se publicita el inicio del proceso de privatización en la página web de SEPI, así como en distintos medios de comunicación. En tales comunicaciones se incluye información de la empresa así como la documentación requerida para participar en el proceso, señalándose como fecha límite de las manifestaciones de interés el 9 de enero de 2013.

Dentro del plazo previsto se recibieron dos muestras de interés en el proceso, incluyendo en ambos casos la firma del Acuerdo de Confidencialidad. Una vez comprobado que cumplían los requisitos solicitados, el 18 de enero se remite a ambas entidades las Bases del proceso, las cuales indican las fechas de *Data Room* y las normas para el desarrollo del mismo.

Los días 23 y 24 de enero se celebraron los Data Room en las oficinas de SEPI. Ante las preguntas y solicitudes de información adicional de los dos participantes se convocó un *Data Room* adicional y un encuentro con directivos para el día 30 de enero, al que sólo asistió uno de los potenciales compradores. El otro candidato comunicó a SEPI por escrito el 5 de febrero su renuncia a continuar con el proceso.

El 5 de marzo de 2013, dentro del plazo previsto, se recibió la oferta vinculante de Maxam. El día 22 de marzo de 2013, una vez comprobado el cumplimiento de todos los requisitos exigidos en las bases, el Consejo de Administración de SEPI aprobó la adjudicación de Enusegur y ETSA Doi a Maxam por el precio conjunto por las dos empresas de 670.000 euros (438.000€ por Enusegur y 232.000 € por ETSA Doi).

El Consejo de Ministros aprobó esta operación el 14 de junio de 2013.

➤ La siguiente operación dictaminada por el CCP ha sido la privatización de ALBITREN MANTENIMIENTO Y SERVICIOS INDUSTRIALES S.A. Esta empresa se constituyó el 21 de diciembre de 2011 con el objeto de desarrollar y ejecutar

actividades industriales, de mantenimiento y servicios en el conjunto del sector del transporte en general, así como el transporte ferroviario en particular, tanto para material móvil, como infraestructuras e instalaciones.

Nuevamente, como ha ocurrido en otros casos dictaminados en el periodo que cubre este Informe, existían restricciones estatutarias o contractuales a la libre transmisibilidad de las acciones de la compañía. En el caso de Albitren los estatutos establecían la posibilidad de que los accionistas pudieran adquirir las acciones que se pretendían vender a un tercero en las mismas condiciones. Por otra parte, en el Acuerdo de Accionistas firmado el 17 de octubre de 2011, que estaba vigente hasta que ambas partes, de mutuo acuerdo, procedieran a su modificación y sustitución por otro nuevo acuerdo, o en su caso, hasta la disolución de la sociedad, se establecía que salvo acuerdo unánime de ambas, la citada Sociedad Conjunta no podría dar cabida ni permitir la entrada de nuevos socios durante los cinco primeros años a contar desde la fecha de constitución. En caso de incumplimiento se establecían importantes penalizaciones económicas.

Tras la valoración de la sociedad por parte de una firma especializada se contactó con cinco potenciales compradores, además del otro socio de Albitren. Como consecuencia se recibieron dos ofertas de compra por parte de interesados no accionistas de la empresa. Estas dos ofertas incluían diversas condiciones, como la adquisición del 100% del capital o la concesión de créditos de elevada cuantía que, junto con unos precios de compra muy reducidos, por lo que fueron desestimadas. Con posterioridad, uno de los candidatos expresó verbalmente su intención de elevar su oferta inicial aunque finalmente esta oferta no llegó a concretarse.

Tras las negociaciones con el otro accionista de Albitren, el Grupo Albatros, remitió una oferta de compra ofreciendo un precio de adquisición de 500.000 euros. Finalmente se alcanzó un acuerdo de compraventa con las siguientes condiciones: un precio de 500.000 euros a satisfacer en cuatro plazos a los 12/24/36 y 48 meses desde la firma del contrato, devengando un tipo de interés fijo

del 5% nominal anual; una cláusula por la que el vendedor tendría derecho a participar en la totalidad de las plusvalías que se generen en el caso de que en el plazo de 2 años el comprador realizara una reventa total o parcial; y la renuncia del comprador a reclamar cualquier tipo de responsabilidad por vicios ocultos o por daños o perjuicios de cualquier índole.

El día 20 de septiembre de 2013 el Consejo de Ministros aprobó esta operación de privatización.

➤ El 27 de mayo de 2013 el CCP emitió su dictamen sobre la venta de las participaciones de Renfe-Operadora en la Sociedad Ibérica de Transporte Intermodal Combiberia, S.A. y en la empresa Depot TMZ Services, S.L.

En el caso de Combiberia, la actividad principal de la empresa consiste en el transporte de mercancías por ferrocarril y carretera. La participación de Renfe en la empresa era de 22,5% del capital. Sus accionistas principales, además de Renfe, eran Novatrans, S.A. (15%); Kombiverkehr (14%); Astic (5%); Pañalón Multimodal (4,8%); Comsa Rail Transport (1,5%) y Algeposa Ferrocarrils S.L. (1,5%). El resto del accionariado se repartía entre otros 22 accionistas minoritarios, todos ellos transportistas, con una participación conjunta del 31,2% y una autocartera del 4,5%.

Los estatutos de Combiberia incorporaban restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones en la forma de un derecho de adquisición preferente a favor de los actuales socios o de la propia sociedad. Para valorar las dos sociedades, Combiberia y Depot TMZ Services, S.L., se contrató los servicios de BDO Auditores mediante un concurso al que fueron invitadas cuatro firmas especializadas.

Inicialmente RENFE llegó a un acuerdo con uno de los socios, Pañalón Multimodal S.A. (en adelante Pañalón Multimodal) para la venta de su paquete accionarial en Combiberia por un importe total de 240.000 euros. Sin embargo, en

cumplimiento con lo establecido en los estatutos sociales de la sociedad, la Sociedad comunicó a los restantes accionistas la citada compraventa y sus condiciones de forma que éstos pudieran ejercitar, en su caso, su derecho de adquisición preferente sobre las mismas. Como consecuencia cinco accionistas adicionales expresaron su deseo de adquirir las acciones puestas a la venta en las condiciones acordadas con Pañalón Multimodal S.A. Según lo establecido en los estatutos las 225 acciones objeto de la oferta de venta realizada por RENFE, se transmitieron de la siguiente forma:

Accionista	Nº de acciones que adquiere	Importe en euros
Pañalón Multimodal S.A.	68	72.533
Tecniruta-Concisa S.A.	47	50.133
TCS Trans S.L.	46	49.067
Europea de Contenedores S.A.	25	26.667
Servicios de Traficos Intermodales S.A.	22	23.467
Global Spedition S.L.	17	18.133

El 19 de marzo de 2013 el Consejo de Administración de RENFE autorizó la venta del 22,5% del capital de Combiberia por un importe de 240.000 euros condicionando su efectividad a la obtención de las correspondientes autorizaciones de las autoridades administrativas pertinentes.

En el caso de Depot TMZ Services S.L. su actividad principal consiste en la explotación de las instalaciones puestas a disposición por Terminal Marítima de Zaragoza S.L. en operaciones de importación y exportación, para fomentar el comercio internacional marítimo por el Puerto de Barcelona. RENFE era titular del 24,5% del capital social de Depot TMZ. El resto de las participaciones eran propiedad de Terminal Marítima de Zaragoza (titular del 40%), Porcat Seaport Management, S.L.U. (filial del grupo TCB, Terminal de Contenedores de Barcelona) (25,5%) y Comsa Rail Transport, S.A. (10%).

En este caso existían restricciones a la libre transmisibilidad de acciones no sólo en los Estatutos de la sociedad sino también en el Acuerdo de Socios. Por su parte, los estatutos recogían un derecho de adquisición preferente a favor de los socios que podría ejercitarse por cualquiera de ellos en el caso en que alguno

tuviera interés en transmitir sus participaciones sociales.

RENFE comunicó a Depot TMZ su intención de proceder a la transmisión de sus participaciones en la empresa a Porcat Seaport Management S.L.U. por un importe de 238.000 euros. El órgano de administración de Depot TMZ, de acuerdo con lo establecido en los estatutos sociales de la sociedad, comunicó a los restantes socios la citada compraventa y sus condiciones de forma que éstos pudieran ejercitar, en su caso, su derecho de adquisición preferente sobre las mismas. Como consecuencia un socio adicional expresó su deseo de adquirir las participaciones puestas a la venta en las condiciones acordadas con Porcat Seaport Management S.L.U. Finalmente la participación de RENFE se transmitió de la siguiente forma: Porcat Seaport Management S.L.U. adquiriría 2.340 participaciones por un importe de 189.428,57 euros y Terminal Marítima de Zaragoza S.L. adquiriría 600 participaciones por un importe de 48.571,43 euros.

El 19 de marzo de 2013 el Consejo de Administración de RENFE autorizó la venta del 24,5% del capital de Depot TMZ por un importe de 238.000 euros condicionando su efectividad a la obtención de las autorizaciones administrativas pertinentes.

Ambas operaciones de privatización, Combiberia y Depot TMZ, fueron aprobadas en el Consejo de Ministros celebrado el día 20 de septiembre de 2013.

➤ El siguiente dictamen realizado por el CCP se refirió a la privatización de las participaciones que RENFE tenía en las empresas Autometro S.A. y Cargometro Rail Transport S.A. En el caso de la primera la participación de Renfe era indirecta, a través del 60% que la operadora tiene en PECOVA S.A. (en adelante PECOVASA). PECOVASA tenía una participación del 10% en Autometro y, por tanto, la participación indirecta de Renfe en Cargometro era del 6%. En el caso de Cargometro, la participación de Renfe era del 25% del capital social.

Autometro S.A. fue creada en febrero de 2006 con la finalidad de prestar servicios de mercancías por ferrocarril o por cualquier otro modo de transporte

complementario, con la aportación de la tracción y/o el material para el remolque y el desarrollo de actividades auxiliares y complementarias del transporte. La sociedad realiza principalmente el transporte de automóviles entre la factoría SEAT de Martorell y el Puerto de Barcelona, por la línea Llobregat-Anoia de Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya, así como el transporte de material de la fábrica de SOLVAY en Martorell por esa misma línea.

Los principales accionistas de Autometro son Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya, con un 60% del capital, Comsa Rail Transport, SAU (en adelante COMSA), con un 30% del capital y PECOVASA con un 10% del capital.

Los estatutos de la sociedad incorporaban restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones en la forma de un derecho de adquisición preferente a favor de los socios de la sociedad. En defecto de ejercicio de su derecho por los accionistas, la sociedad también tenía derecho preferente para adquirir la totalidad o el número restante de las acciones en venta.

Renfe alcanzó un acuerdo con los otros dos socios de la empresa para que el 10% del capital propiedad de PECOVASA fuera adquirido por la propia sociedad como autocartera por un precio de 8.607,88 euros. La formalización de la operación quedó condicionada a su aprobación por parte de los órganos administrativos que correspondieran y de la propia PECOVASA.

En el caso de Cargometro, la sociedad se constituyó en abril de 2009 para prestar servicios de transporte de mercancías por ferrocarril o cualquier otro modo de transporte complementario. Su actividad se centra en transportar piezas de automoción entre las instalaciones de la compañía SEAT en la Zona Franca del Puerto de Barcelona y su factoría de Martorell. El resto de los accionistas de Cargometro son Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya (51% del capital) y Comsa Rail Transport (24%).

Los Estatutos de Cargometro incluían una restricción a la libre

transmisibilidad de las acciones de la compañía y, como en el caso anterior, la propia Sociedad tenía un derecho de adquisición preferente de las acciones puestas a la venta a un tercero. Adicionalmente, los accionistas de Cargometro firmaron un Pacto de Accionistas mediante el cual, salvo acuerdo de las partes, no se permitía la entrada a nuevos socios durante los primeros cinco años desde el momento de la constitución de la sociedad.

Tras contactar con el resto de los accionistas, RENFE alcanzó un acuerdo para la venta de su participación en Cargometro en dos tramos. COMSA adquiriría un 5% del capital de la compañía en poder de RENFE por un precio total de 1.126,86 euros. El 20% restante del capital social propiedad de RENFE-Operadora sería adquirido por la propia Cargometro como autocartera por un precio de transmisión de 4.507,44 euros. En ambos tramos el precio por acción es el mismo. La formalización de la operación quedó condicionada a su aprobación por parte de los órganos administrativos que correspondan.

Ambas operaciones de privatización (Autometro y Cargometro) fueron aprobadas en el Consejo de Ministros celebrado el día 20 de septiembre de 2013.

➤ Posteriormente el CCP emitió un dictamen sobre la privatización de la participación del Instituto Nacional de Técnica Aeroespacial (INTA) en Hispasat S.A. En esta operación SEPI actuó como Agente Gestor del proceso de privatización mediante un convenio acordado entre INTA y SEPI. El INTA, Organismo Autónomo adscrito al Ministerio de Defensa tenía una participación del 16,42% en el capital de Hispasat S.A. La empresa fue creada en 1989 para la exploración del sistema de comunicación por satélites Hispasat, con la misión de prestar servicios de telecomunicaciones civiles y para la Defensa Nacional. En el momento de la operación el sistema Hispasat contaba con 7 satélites, 5 de uso civil y 2 de uso militar o gubernamental. Por Acuerdo del Consejo de Ministros de 11 de julio de 1997 se le otorgó la concesión del servicio de gestión del segmento espacial de la posición orbital geoestacionaria atribuida al Estado español. En dicho acuerdo se establece que “las acciones de la compañía serán nominativas y todos los actos y

negocios jurídicos que impliquen su enajenación, gravamen o alteración en la composición accionarial, deberán ser autorizados por el Consejo de Ministros”.

En el momento de la privatización formaban parte del accionariado de HISPASAT: Abertis con un 40,63% del capital; Eutelsat Services und Beteiligungen GmbH (en adelante, Eutelsat) con un 33,69% del capital; INTA con un 16,42% del capital; SEPI con un 7,41% del capital y el Centro para el Desarrollo Tecnológico e Industrial (CDTI) con un 1,85% del capital. De este modo, el Estado mantenía una participación conjunta en HISPASAT del 25,68%.

HISPASAT es propietaria del 43% del capital de Hisdesat Servicios Estratégicos, S.A. (Hisdesat), cuya actividad principal consiste en prestar servicios de comunicaciones satelitales de uso militar y gubernamental, siendo su vocación y objetivo prioritario el aseguramiento del servicio de comunicaciones por satélite al Gobierno español a través de los correspondientes convenios con el Ministerio de Defensa. Los otros accionistas de Hisdesat son Ingeniería y Servicios Aeroespaciales, S.A. (INSA, compañía 100% propiedad del INTA y, por tanto, controlada por el Ministerio de Defensa) con un 30% del capital; EADS (15% del capital); Indra Sistemas S.A. (7%) y SENER Grupo de Ingeniería S.A. (5% del capital). HISPASAT presta a Hisdesat servicios y soporte en los términos de un Acuerdo entre ambas compañías.

Además de la autorización antes citada por parte del Consejo de Ministros para los actos de enajenación de acciones, los estatutos de HISPASAT incorporaban restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones en la forma de un derecho de adquisición preferente en las transmisiones onerosas o lucrativas que permitía “... a los accionistas que lo ejerciten adquirir las acciones en las mismas condiciones que las ofrecidas por el tercero ...”.

Por otra parte existía un Acuerdo de Accionistas firmado el 28 de enero de 2008 entre los Accionistas Públicos (INTA, SEPI y CDTI) y Abertis. Por este Acuerdo los Accionistas Públicos se aseguraban, en todas las decisiones sobre

Hisdesat, el compromiso de Abertis de votar siempre en el sentido en que votarían los Consejeros designados a propuesta de los Accionistas Públicos. Asimismo, las partes también se obligaban a llegar a acuerdos, para votar conjuntamente en la adopción de determinadas decisiones tanto en la Junta General como en el Consejo de Administración de HISPASAT. El acuerdo incluía aspectos adicionales de interés para los Accionistas Públicos, entre los que se puede mencionar el compromiso de las partes de apoyar un plan estratégico e industrial para HISPASAT y para asegurar la continuidad de la operación de su flota de satélites desde su actual centro de control. Este Acuerdo de Accionistas quedaba condicionado a que la participación conjunta de los accionistas públicos en HISPASAT no descendiera por debajo del 18%, lo que ocurriría cuando el INTA vendiera su participación.

El precedente más cercano sobre compraventa de acciones de HISPASAT lo constituía la venta de la participación de Telefónica de Contenidos, S.A.U., empresa filial de Telefónica, S.A. Así, en febrero de 2012 Telefónica de Contenidos, S.A.U. alcanzó un acuerdo con Abertis para la venta a esta entidad de su participación en HISPASAT, que ascendía al 13,23% del capital. Al mismo tiempo, haciendo uso del derecho de adquisición preferente reconocido en los estatutos sociales de la sociedad, Eutelsat comunicó su intención de adquirir la parte que le correspondía de dicho paquete accionarial.

Tras la correspondiente autorización del Consejo de Ministros, obtenida el 20 de diciembre de 2012, Abertis adquirió el 7,23% de las acciones de HISPASAT por un precio de 68 millones de euros y Eutelsat el 5,99% restante por un precio de 56 millones de euros.

Abertis expresó entonces a los Accionistas Públicos su interés por aumentar su participación en HISPASAT hasta el 51% con el fin de alcanzar una posición de control en la compañía, con voluntad de permanencia y capacidad financiera para soportar un plan de crecimiento.

El Consejo Rector del INTA, en su reunión del 21 de junio de 2013, aprobó la realización de las actuaciones para la enajenación de las acciones propiedad del INTA en HISPASAT, supeditada a la autorización por el Consejo de Ministros y de las autoridades competentes. Como se ha comentado en esta operación SEPI ha actuado como agente gestor del proceso de privatización.

Con fecha 16 de julio de 2013, Abertis presentó una primera oferta vinculante para adquirir el 16,42% del capital de HISPASAT propiedad del INTA, y el día 23 de julio de 2013, presentó la oferta definitiva. El precio ofertado por las acciones es de 172,5 millones de euros, desglosado en 153,5 millones por el valor de las acciones y 19 millones por prima de control. Tras la formalización de la operación, Abertis pasaría a ostentar el 57,05% del capital de HISPASAT, quedando reducida al 9,26% la participación del sector público en el capital de la empresa.

La oferta se acompaña del borrador de contrato de compraventa así como del borrador del nuevo Acuerdo de Accionistas, que incluye como anexos la propuesta de nuevos Estatutos Sociales, de Reglamento del Consejo y el Plan de Crecimiento para HISPASAT.

El contrato de compraventa, firmado el 25 de julio de 2013, queda condicionado al cumplimiento de la condición suspensiva relativa a la *“obtención de la autorización del Consejo de Ministros contemplada en el artículo 8 de los Estatutos Sociales de la sociedad, así como a la obtención de la correspondiente autorización, sin condiciones, por parte de las autoridades de Defensa de la Competencia de los países donde la sociedad tiene actividad”*.

El Acuerdo de Accionistas recoge la nueva posición de control de Abertis en la compañía, a quien corresponderá la gestión y administración ordinaria de la sociedad, así como la aprobación del *Business Plan*, del Presupuesto anual y del Plan de Crecimiento y criterios de inversión de HISPASAT para los próximos cuatro años. Para hacer frente a este plan HISPASAT tiene un programa de

lanzamiento de cinco nuevos satélites desde 2012 a 2016, así como un crecimiento inorgánico. *“Para dar cumplimiento a dicho Plan, Abertis se compromete a optimizar la estructura financiera del balance de HISPASAT, así como a reforzarlo suscribiendo las ampliaciones de capital que se requieran”*.

Al mismo tiempo, *“con objeto de dar estabilidad para acometer los proyectos a realizar en los próximos años, los accionistas se comprometen a permanecer en el accionariado durante un plazo de cuatro años”*, salvo los derechos reconocidos a Eutelsat.

Por su parte, los Accionistas Públicos (SEPI, CDTI e INTA) se garantizan la capacidad de decisión en lo relativo a Hisdesat y a la actividad de los satélites militares y gubernamentales, así como su presencia en el Consejo de Administración de HISPASAT y el derecho de nombrar al presidente no ejecutivo de la empresa.

Esta operación fue aprobada en el Consejo de Ministros celebrado el día 2 de agosto de 2013.

➤ El CCP también ha realizado el dictamen sobre el diseño de la privatización de AENA Aeropuertos, S.A., si bien se trata de un informe intermedio sobre una propuesta de diseño y sobre la selección de los asesores. Esta operación está pendiente de la decisión del Gobierno de llevarla adelante así como su posible diseño definitivo.

A partir de abril de 2013 se ponen en marcha los concursos para la selección de un asesor jurídico y un asesor financiero. Estos concursos se publican en la página web de AENA y posteriormente el BOE.

El 22 de abril se cerró el plazo para la presentación de ofertas y el 26 del mismo mes se propone la adjudicación de Pérez LLorca Abogados, S.L. como asesor jurídico y de Lazard Asesores Financieros, S.A./NMAS1 Corporate Finance,

S.A. como asesor financiero en el proceso de privatización de AENA Aeropuertos.

En el diseño propuesto, y conocido por el CCP, se prevé la creación de un núcleo estable de accionistas de referencia que estará compuesto por un número comprendido entre 3 y 5 inversores que adquirirán una participación en AENA Aeropuertos de entre un 20% y un 30% de su capital social. La participación individual de cada uno de estos inversores estará situada entre el 5% y el 10%.

La selección de inversores de referencia se realizaría mediante un concurso restringido que constará de dos fases: una primera de selección de aquellos candidatos que serán invitados a presentar oferta y una segunda en la que, entre ellos, se seleccionará a los inversores de referencia. Para ser invitados en la primera fase se exigirá el cumplimiento de unos requisitos sobre capacidad y solvencia económica y técnica, y la decisión de la segunda fase se basará en cuatro criterios: precios máximos ofertados; cantidad de acciones solicitada (entre un mínimo del 5% y un máximo del 10%); periodo de compromiso de mantenimiento de la inversión y periodo de compromiso de no adquirir más acciones de las asignadas.

Está previsto que el precio de compra de las acciones sea el mismo que se fije para los inversores institucionales en la OPV inicial que se comenta en el párrafo siguiente. La entrada en el capital de estos accionistas tendría como condición suspensiva la culminación con éxito de la OPV.

A continuación de la selección de los “inversores de referencia” tendría lugar una OPV de un tamaño suficiente para que junto con las acciones asignadas a los inversores de referencia se venda la mayoría del capital sin que el porcentaje total enajenado supere el 60% del capital social de AENA Aeropuertos. Para esta operación está prevista la selección de coordinadores globales y de asesores jurídicos.

En todo caso, el diseño definitivo y la puesta en marcha de esta operación

tendrá que ser decidido en su caso por el Consejo de Ministros.

➤ La última operación dictaminada por el CCP en el periodo 2012-2013 corresponde a la privatización de Alfil Logistics, S.A. Alfil se creó en enero de 2000 y su capital estaba participado por RENFE, que poseía el 40% de las acciones y Damm titular del 60% restante. La actividad principal de la empresa consiste en la realización de operaciones de transporte, distribución y demás actividades logísticas de mercancías transportadas por vía terrestre. El 90% del transporte de la mercancía se realiza por carretera, siendo el transporte por ferrocarril un servicio complementario.

Los Estatutos vigentes de la sociedad establecían en su artículo 6 que es libre la transmisión de acciones a favor de otro accionista. Fuera de tales casos, esto es, en caso de venta a un tercero, se establecía un derecho de adquisición preferente a favor de los accionistas de la sociedad. En caso de que ningún accionista deseara las acciones puestas a la venta, la propia Sociedad también disponía de un derecho de adquisición preferente de dichas acciones. Ante estas limitaciones RENFE optó por negociar con el otro socio de Alfil la venta de su participación en la empresa.

A finales de 2012 RENFE decidió contratar a un asesor externo para realizar una valoración de las empresas Alfil y Construirail S.A. Para ello se realizó una convocatoria a la que se invitaron *“a cuatro compañías de reconocido prestigio en el sector”*. Después de analizar las propuestas de colaboración realizadas se adjudicó el contrato a la firma KPMG Asesores S.L. que era la que había obtenido una mayor puntuación en el baremo.

Desde el año 2012 RENFE mantuvo negociaciones con el otro socio de Alfil en las que se alcanza un preacuerdo en agosto de 2012 y culminan el 25 de marzo de 2013 con un acuerdo de venta de la participación de RENFE por un importe de 1.344.149,12 euros.

El 15 de abril de 2013 RENFE remitió a Damm una carta, adjuntando sendos borradores de acuerdo de compraventa y de acuerdo de accionistas, para que manifestara su conformidad con los términos de la operación. El mismo día 15 de abril Damm manifestó por escrito su conformidad con el texto y las condiciones contenidas tanto en el borrador del Contrato de Compraventa de acciones de Alfil como en el Acuerdo de Accionistas.

Según el Acuerdo de Accionistas aprobado por RENFE y Damm ambos se comprometen a repartir un dividendo correspondiente al ejercicio 2012 de 280.000 euros, de los cuales corresponderían 112.000 euros a RENFE. Asimismo se acuerda un reparto extraordinario de dividendos con cargo a reservas para su inmediato pago, previo a la compraventa de las acciones, por un importe de 213.000 euros, de los cuales corresponderían 85.000 euros a RENFE. Este reparto extraordinario se origina en las modificaciones en el valor neto contable desde que se alcanzó el primer pre-acuerdo entre el vendedor y comprador.

El Consejo de Administración de RENFE acordó el 4 de junio de 2013 vender las acciones de RENFE en Alfil por un importe de 1.344.149,12 euros al *“otro accionista de la sociedad, esto es, la Sociedad Anónima DAMM, en el ejercicio de su derecho de adquisición preferente contenido en los estatutos...”*

Tabla III-1. Empresas dictaminadas por el CCP en 2012-2013

EMPRESA	AGENTE GESTOR	MÉTODO	FECHA ACUERDO CM	PORCENTAJE	INGRESOS (*)	ASESORES	COMPRADOR	COMENTARIOS
TARVIA MANTENIMIENTO FERROVIARIO, S.A.	RENFE/ Ministerio de Fomento	Venta directa (limitaciones estatutarias a la venta a terceros)	Sep-2013	49%	16 M€	Crowe Horwath (valorador)	Patentes Talgo S.L.	Debido a restricciones a la venta a terceros contenido en el Acuerdo de Constitución de la Sociedad Tarvia y también en los estatutos sociales (derecho de adquisición preferente a favor de los accionistas o de la propia sociedad) se negoció la venta de la participación en de Renfe Operadora en Tarvia al otro socio de la compañía, la empresa Patentes Talgo S.A.
ENUSEGUR, S.A. Y ETSA DOI, S.R.L.	SEPI	Concurso	Abr-2013	100%	0,670 M€	Attest Servicios Empresariales S.L. (valorador)	MaxamCorp Holding S.L.	Se realiza un concurso con unas bases al cual se presentan dos muestras de interés. Los candidatos firman acuerdos de confidencialidad y acceden al Data Room. Posteriormente uno de los candidatos renuncia a continuar con el proceso de compra. En este proceso de venta el interés de terceros tiende a ser limitado ya que el principal y casi único cliente de la empresa es el Grupo Maxam. La venta a otra parte significaría la probable salida de Maxam como cliente de ambas compañías en venta.
ALBITREN MANTENIMIENTO Y SERVICIOS INDUSTRIALES, S.A.	RENFE/ Ministerio de Fomento	Concurso restringido y procedimiento negociado. (Existen derechos que limitan la transmisividad de las acciones)	Sep-2013	50%	0,5 M€	PriceWaterhouse Coopers	Grupo Albatros	Se realizaron contactos con cinco potenciales compradores, además de con el otro socio de Albitren (Grupo Albatros). Además de la oferta de Grupo Albatros se recibieron dos ofertas adicionales de candidatos que no eran accionistas de Albitren. Estas ofertas incluían diversas condiciones, como la adquisición del 100% de la sociedad o la concesión de créditos muy abultados, junto a precios muy reducidos. Finalmente se negoció con el Grupo Albatros. En esta operación existía un derecho de adquisición preferente en los estatutos y además existía un Acuerdo de Accionistas que impedía la entrada de nuevos socios durante los cinco primeros años.
COMBIBERIA, S.A.	RENFE/ Ministerio de Fomento	Venta directa (limitaciones estatutarias a la venta a terceros)	Sep-2013	22,5%	0,240 M€	BDO Auditores (valorador)	Pañalón Multimodal S.A. Tecniruta-Concisa S.A. TCS Trans S.L. Europea de contenedores S.A. Servicios de Tráficos Intermodales S.A. Global Spedition S.L.	Se mantuvieron contactos con el resto de los socios para la venta de la participación minoritaria de Renfe Operadora en la empresa. Como consecuencia de dichos contactos se alcanzó un acuerdo con uno de los socios (Pañalón Multimodal S.A.) para la venta a un precio de de 240.000 euros. Una vez se informó al resto de los socios de las condiciones de la operación, algunos de ellos haciendo uso del derecho de adquisición preferente previsto en los estatutos sociales decidieron adquirir las acciones que les correspondían en función de dicho derecho. Por tanto la adjudicación final de las acciones se realizó a prorrata en función de las acciones que ya poseían de la compañía.
DEPOT TMZ SERVICES, S.L.	RENFE/ Ministerio de Fomento	Venta directa (limitaciones estatutarias a la	Sep-2013	24,5%	0,238 M€	BDO Auditores (valorador)	Porcat Saport Management S.L.U. Y Terminal Marítima	Se mantuvieron contactos con el resto de los socios para la venta de la participación minoritaria de Renfe Operadora en la empresa. Como consecuencia de dichos contactos se alcanzó un acuerdo con uno de los

EMPRESA	AGENTE GESTOR	MÉTODO	FECHA ACUERDO CM	PORCENTAJE	INGRESOS (*)	ASESORES	COMPRADOR	COMENTARIOS
		venta a terceros y también en un Acuerdo entre los Socios)					de Zaragoza S.L.	socios (Porcat Seaport Mangement S.L.U.) para la venta a un precio de de 238.000 euros. Una vez se informó al resto de los socios de las condiciones de la operación, uno de ellos (Terminal Marítima de Zaragoza S.L.) haciendo uso del derecho de adquisición preferente previsto en los estatutos sociales decidió adquirir las acciones que les correspondían en función de dicho derecho. La adjudicación final de las acciones se realizó a prorrata en función de las acciones que ya poseían de la compañía.
AUTOMETRO, S.A.	RENFE/ Ministerio de Fomento	Venta directa (limitaciones estatutarias a la venta a terceros)	Sep-2013	10%	0,0086 M€		Compra de las acciones por la propia empresa para su autocartera	Se mantuvieron contactos con los otros dos socios de la empresa para la venta de la participación. Finalmente se acuerda que la propia empresa compre esas acciones por un importe de 8.607,88 euros.
CARGOMETRO, S.A.	RENFE/ Ministerio de Fomento	Venta directa (limitaciones estatutarias a la venta a terceros)	Sep-2013	25%	0,005634 M€		Comsa Rail Transport (5%) Autocartera (20%)	Se mantuvieron contactos con los otros dos socios y se alcanzó un acuerdo por el cual Comsa Rail Transport adquiría un 5% del capital por 1.126 euros y la propia empresa adquiría para autocartera el 20% restante por un importe de 4.507 euros.
HISPASAT, S.A.	SEPI	Venta directa (limitaciones estatutarias a la venta a terceros y también existencia de un Acuerdo entre los Socios)	Ago-2013	16,42%	172,5 M€	Valoradores: Nomura y BBVA	Abertis	La operación de venta está vinculada a la consecución de un nuevo acuerdo de accionistas que permita la participación del Sector Público en las decisiones más relevantes relativas a Hispasat y le garantice una capacidad decisoria en relación con Hisdesat, la filial de satélites de uso gubernamental y militar. Por otro lado se busca el crecimiento de la sociedad a partir de un plan de negocio en el que Abertis se ha comprometido a cubrir las ampliaciones de capital necesarias en caso de adquirir una participación superior al 50% en Hispasat. Para ello establecen negociaciones para la venta de la participación de INTA en Hispasat a Abertis. Las negociaciones culminan en la firma de un nuevo Acuerdo de Accionistas y la venta de la participación de INTA a Abertis por un importe de 172,5 millones de euros. Tanto SEPI (7,41% del capital) como CDTI (1,85% del capital) siguen como accionistas públicos en Hispasat.
ALFIL LOGISTICS, S.A.	RENFE/ Ministerio de Fomento	Venta directa (limitaciones estatutarias a la venta a terceros)	Pendiente	40%	1,344 M€	Valorador: KPMG Asesores S.L.	Sociedad Anónima, DAMM.	Se establecieron contactos con la S.A. DAMM socio en la compañía con un 60% del capital para la venta del 40% del capital en manos de RENFE-Operadora. Se da la circunstancia de que existían en los estatutos de la compañía limitaciones a la venta a terceros de las acciones de la sociedad en forma de un derecho de adquisición preferente. Por otra parte, alrededor del 75% de la facturación de la sociedad proviene de contratos realizados con la propia DAMM. Se acordó la venta de la participación por un importe de 1,3 Millones de Euros y un reparto de

EMPRESA	AGENTE GESTOR	MÉTODO	FECHA ACUERDO CM	PORCENTAJE	INGRESOS (*)	ASESORES	COMPRADOR	COMENTARIOS
								dividendos correspondientes al ejercicio 2012 y con cargo a reservas que supuso el ingreso de 197.000 euros adicionales.
PORTEL S.A.	Puertos del Estado/ Ministerio de Fomento	Venta directa (limitaciones estatutarias a la venta a terceros)	Pendiente	51%	0,444 M€	Valoradores: KPMG y Clairfield International	GTD Sistemas de Información, S.A.U.	En el inicio del proceso de venta Puertos del Estado era propietario del 51% del capital Portel y el otro accionista era Telefónica Soluciones Sectoriales S.A.U. En virtud de la existencia de derechos de adquisición preferente prevista en los estatutos se decidió negociar con Telefónica la venta de la participación de Puertos del Estado. Posteriormente, Telefónica vendió su participación del 49% en la empresa a GTD Sistemas de Información S.A.U. por el mismo precio por acción al que Puertos del Estado iba a vender su participación a Telefónica. Una vez realizada la operación entre Telefónica y GTD se reiniciaron las negociaciones para la venta de la participación de Puertos del Estado a GTD y se llegó al acuerdo de venderla al mismo precio negociado inicialmente con Telefónica. También se incluía la subrogación por parte de GTD en el préstamo participativo suscrito entre Puertos del Estado y Portel por un importe de 1,5 Millones de €.

(*) Las cifras incluidas en esta columna están en millones de euros. La letra M que acompaña a la cifra de ingresos significa millones de euros.

3. PRINCIPALES RECOMENDACIONES DEL CCP DURANTE 2012 Y 2013

Después de describir los procesos de privatización sometidos a dictamen del CCP durante 2012 y 2013, se resumen a continuación las principales recomendaciones realizadas por el Consejo al dictaminar en dichas operaciones.

Adicionalmente, es importante destacar que durante el periodo que abarca este informe de actividades, la labor del CCP ha incluido en gran medida la respuesta y asesoramiento a los agentes gestores en lo que a consultas intermedias en los procesos de venta se refiere. Esta labor, que se comenta en el capítulo siguiente, da lugar a numerosas recomendaciones del CCP que, en caso de tenerse en cuenta, no aparecen reflejadas en los dictámenes finales y, por tanto, no estarían incluidas en el resumen que se realiza a continuación.

A) RECOMENDACIONES RELACIONADAS CON LOS DISTINTOS ASESORES

1. Sobre la conveniencia de contar con un informe de valoración

Desde su creación, el CCP ha venido insistiendo en la conveniencia de contar, en todas las operaciones de privatización, con un informe de valoración elaborado por una entidad externa, ya que esta medida contribuye al incremento de la transparencia del proceso, tal y como se establece en el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, por el que se aprueban las Bases del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado. La entidad

que elabore el informe no debería tener vínculos con el vendedor ni asesorarle financieramente en la operación ni tener su remuneración vinculada a la culminación de la compraventa.

Pero si dicha recomendación es extensible a todos los procesos de privatización, en opinión del CCP, cobra aún más importancia cuando se trata de procesos de venta en los que, por diversas razones, no han existido ofertas competidoras y, por tanto, no ha habido concurrencia. Para estos procesos el CCP ha ido recomendando diversas medidas y una de ellas es la de prestar especial atención al informe o informes de valoración externo.

Asimismo, el Consejo ha señalado que el tamaño de las empresas en venta no debería ser un argumento para eximir a los procesos del cumplimiento, total o parcial, de los principios por cuyo cumplimiento debe velar el CCP. No obstante, en alguna de estas operaciones, ocurría que el coste de la realización de una valoración externa de las empresas era superior al precio de venta que se esperaba obtener por la enajenación de las empresas. Por ello, el CCP entendió que podría justificarse el no recurrir a un valorador externo. Sin embargo, y como alternativa, el Consejo recomendó que, en la medida de lo posible, los servicios internos del vendedor realizasen una estimación del valor de la participación en venta por métodos adicionales al valor teórico contable.

En este sentido, por ejemplo, en la operación de Alfil Logistic, se destacó el hecho de que se había seleccionado una misma entidad para realizar informes de valoración sobre varias empresas. En opinión del CCP esta podría ser una buena medida para reducir el coste aparejado a la selección del valorador y a la elaboración del informe, siendo recomendable su aplicación para procesos de venta de empresas pequeñas o de participaciones de escaso importe económico.

2. Sobre la concurrencia en la selección de los valoradores

Para la selección de las entidades encargadas de realizar el informe de valoración (y, en general, para la selección de todos los asesores que puedan participar en el proceso), el CCP ha insistido repetidamente en la utilización de procesos concursionales en los que se incentive la competencia entre los distintos interesados. Esta recomendación, sin embargo, no se siguió en los casos de Portel y Albitren, si bien en este último el vendedor expresó al CCP su disposición a recurrir a procesos competitivos para elegir a las entidades valoradoras en las operaciones posteriores.

Por otro lado, en la operación de Tarvia, se eligió como valorador a la entidad auditora de la empresa en venta. El vendedor justificó su selección por la mayor rapidez para la elaboración del informe de valoración y por el menor coste que suponía su contratación frente a las restantes empresas con las que se contactó de manera informal.

En su dictamen, el CCP reconoció que la designación del auditor como valorador puede tener ventajas en operaciones de características concretas y de ínfima cuantía económica, como son el conocimiento y la experiencia previa con la empresa, pero también es cierto que puede tener algunos inconvenientes. Por ello, insistió nuevamente en que la selección de asesores se realice a través de procesos concursionales en los que, en su caso, se incluyan en el baremo aspectos relativos al conocimiento y experiencia previa con la empresa.

En la operación de Hispasat ocurrió que se diseñó y se abrió un concurso para seleccionar a un único valorador. Sin embargo, tras la presentación de dos ofertas y la selección del ganador conforme a las bases de la convocatoria y a la aplicación del baremo, el vendedor decidió que era más conveniente contar con dos valoraciones independientes por lo que, mediante adjudicación directa, se seleccionó también al otro candidato que había presentado oferta de colaboración.

Aunque se consideró justificado y recomendable el hecho de contar con más de un informe de valoración actualizado, el CCP destacó en su informe que, por diversas razones, esta decisión se debería haber adoptado antes del inicio del proceso, de forma que en el diseño del concurso se hubiera podido prever tal posibilidad.

3. Sobre el sistema de convocatoria universal en los procesos de selección de asesores

Desde el punto de vista de la concurrencia, el Consejo se ha decantado por sistemas de convocatoria universal para los concursos de selección de asesores en los que, en su caso, se establezcan unos requisitos objetivos para poder presentarse, debido a las ventajas que presentan desde el punto de vista de la concurrencia y la publicidad del concurso. En líneas generales, dicho sistema facilita el acceso al proceso a todos aquellos interesados que acrediten el cumplimiento de los requisitos exigidos, no existiendo por tanto una preselección previa de entidades.

En todo caso, para que resulte ventajoso, dicho sistema requiere que los requisitos exigidos para acceder al proceso sean objetivos y no discriminatorios. Si son demasiados laxos, no cumplirían su objetivo y, por el contrario, si son demasiados exigentes, supondrían un obstáculo a la concurrencia, eliminando así las potenciales ventajas derivadas de la aplicación del sistema de convocatoria universal.

En el caso de Aena, el CCP destacó de forma favorable el sistema utilizado para la selección de los distintos asesores, en los cuales se combinó de forma adecuada la convocatoria universal de potenciales candidatos con la exigencia de unos requisitos administrativos y de solvencia técnica a todos los candidatos, cuyo incumplimiento determinaba la exclusión del proceso. El CCP señaló que se trataba de requisitos objetivos y están previstos de forma explícita en los pliegos

de condiciones de los procesos.

Paralelamente, en la operación de Aena, dicho diseño se acompañó de unas adecuadas medidas publicitarias de los concursos, insertando anuncios tanto en la web del Agente Gestor como en el BOE, favoreciendo así un adecuado nivel de transparencia de dichos procesos. Asimismo, se observó un elevado nivel de formalización en el contenido de los pliegos de selección.

El resultado de este sistema, en el caso de la selección del asesor financiero de Aena, fue la presentación de un número escaso de competidores – solo dos –, mientras que en el concurso del asesor jurídico se presentaron siete candidatos. En cualquier caso, la competencia en precio se puede considerar satisfactoria consiguiéndose importantes descuentos sobre el presupuesto máximo.

4. Sobre la preselección y número de convocados en los procesos de selección de valoradores

El sistema de convocatoria universal también puede presentar algunas desventajas y, por ello, se entiende que en algunas circunstancias la utilización del sistema de convocatoria limitada pudiera estar justificada, fundamentalmente debido a las ventajas que presenta en cuanto a rapidez y menores costes de gestión para analizar las ofertas presentadas.

Por ello, para aquellos casos en los que se utilice una convocatoria limitada el CCP ha realizado diversas recomendaciones. Entre ellas se encontraría el realizar una adecuada preselección de entidades. Para ello, el CCP ha insistido en la necesidad de realizar un esfuerzo en la explicación de los criterios utilizados para seleccionar a las entidades invitadas a participar en el proceso. Además de poder aplicarse criterios objetivos que sean justificables, el CCP ha señalado la necesidad de anticipar el potencial problema de falta de adecuación de los candidatos a las características del concurso para evitar una baja concurrencia

entre los preseleccionados.

Asimismo, el Consejo ha mostrado su preocupación por el hecho de que el número de convocados asegure una adecuada concurrencia efectiva, aun previendo que alguna de ellas decline la invitación a presentar una oferta. Así, en las operaciones de Combiberia y Depot TMZ, Enusegur y Etsa Doi, y en la de Alfil, el vendedor invitó a participar en el proceso a cuatro entidades. En el caso de Hispasat, el vendedor preseleccionó a tres entidades financieras para el primer concurso (una de ellas no presentó oferta y otra fue excluida por no cumplir los requisitos exigidos) y cinco para el segundo, de las cuales tres declinaron la invitación. Por ello, en todos los casos el CCP recomendó en sus dictámenes elevar el número de convocados dado que, como ocurrió, la no presentación de oferta por parte de alguno de ellos provocaría una situación de escasa concurrencia. Aunque no ha establecido un número concreto, el CCP ha recomendado que el número de convocados tienda a aproximarse a la decena.

5. El baremo y la importancia del precio como criterio en la selección de valoradores

Para la selección del valorador, en las operaciones analizadas en este Informe, los vendedores han aplicado un baremo en el que junto al precio ofertado, se han valorado también los aspectos técnicos de las ofertas presentadas.

El CCP ha recomendado a lo largo de sus dictámenes que el criterio de la propuesta económica tenga una importancia preponderante en la valoración de las ofertas recibidas. Las razones que sustentan esta recomendación son: a) constituye un criterio fácilmente cuantificable, que permite, por tanto, realizar comparaciones objetivas, lo que se traduce en una mayor transparencia de las decisiones adoptadas y; b) incentiva la competencia en precios entre los candidatos a asesores.

En las operaciones dictaminadas en los años 2012 y 2013 la ponderación atribuida al criterio del precio fue más elevada que la de la parte técnica. Así, por ejemplo, en Combiberia y Depot, Alfil e Hispasat un 70% en todos ellos o un 68% en Enusegur y Etsa Doi.

En otras operaciones como la de AENA y siguiendo recomendaciones que se derivaban de consultas intermedias, el Agente Gestor elevó el peso de este criterio en el baremo de selección de asesores y coordinadores globales. Pero pese a la mayor importancia relativa de la oferta económica frente a la parte técnica, esta última tenía un importante papel ya que se exigía alcanzar el 80% de la puntuación máxima en los criterios técnicos para que su oferta fuese considerada.

En general, la opinión del CCP sobre este punto concreto ha sido favorable en los procedimientos analizados. En el caso concreto de Alfil, el Consejo destacó en su informe el hecho de que todas las ofertas presentadas obtuvieron la máxima puntuación respecto a los criterios técnicos, por los que finalmente el criterio efectivo que determinó la selección del valorador fue la propuesta económica presentada por los interesados. El CCP destacó que este hecho incrementó la objetividad y la transparencia de la decisión final.

6. Sobre la posibilidad de mejora de las ofertas económicas

En la operación de Aena, se incorporó una novedad respecto a las operaciones desarrolladas hasta esa fecha, ya que en los pliegos de selección de asesores se preveía la posibilidad de que, con posterioridad a la valoración del criterio técnico de las ofertas, los licitantes pudieran mejorar sus propuestas económicas en dos rondas sucesivas. La adjudicación final se realizaría, tras las posibles rondas de mejora económica, a aquella oferta que obtuviera la máxima puntuación en la aplicación del baremo.

El CCP valoró de forma positiva dicha novedad en el sistema de selección de los asesores, ya que la posibilidad de mejorar las ofertas económicas contribuía, en su opinión, a incrementar la competencia en precio entre los distintos interesados, aumentando, por tanto, el peso de este criterio en la decisión final de adjudicación.

7. Ofertas anormalmente bajas y precios máximos

En la selección de asesor financiero y legal de Aena, se fijaron, por un lado, “presupuestos máximos de licitación” por encima de los cuales las ofertas económicas eran excluidas del concurso, y, por otro lado, se diseñó un procedimiento por el que se podría determinar que una oferta económica se considerase como “oferta incurso en presunción de anormalidad por su bajo importe”.

En su dictamen el CCP recomendó que se tienda a prescindir de la inclusión de este tipo de cláusulas en los pliegos de selección o que, en todo caso, se incremente en la medida de lo posible, el porcentaje a partir del cual las ofertas pueden ser consideradas “en presunción de anormalidad”.

Dicha recomendación fue tenida en cuenta por el Agente Gestor de la venta de Aena que, en los concursos de asesor financiero y jurídico, elevó el porcentaje en relación al inicialmente previsto. Por su parte, en los concursos diseñados y no ejecutados en el momento de la emisión del dictamen del CCP (coordinadores globales y asesores legales de la OPV), se eliminó este tipo de cláusulas de los pliegos de selección, lo cual fue considerado positivamente por el Consejo.

8. Sobre la posible existencia de conflictos de interés

En el caso de Aena, una vez seleccionados los accionistas de referencia, el

diseño analizado de la operación prevé el desarrollo de una OPV, en la cual se fijaría el precio tanto para los inversores que acudan a la misma como para los citados inversores de referencia. Por ello, en su dictamen el CCP señaló que en los pliegos para la selección de los coordinadores globales de la OPV habría que tener previsto cómo enfrentarse a posibles conflictos de interés que, si bien pudieran ser poco probables, pudieran llegar a ocasionarse.

Dado que los citados coordinadores influyen en gran medida en la fijación del precio de las OPVs y que su selección se produciría con anterioridad a que se conozcan cuales serían los inversores de referencia, el Consejo señaló que un posible conflicto de interés que pudiera surgir derivaría de que alguno de tales coordinadores participara en el capital de alguno de los inversores de referencia.

9. Sobre el momento de presentación del informe de valoración

El CCP también ha dado importancia al momento en el que se realiza el informe de valoración. Sobre este punto ha recomendado que el informe de valoración se entregue con anterioridad a que se presenten las ofertas de los compradores. Así ocurrió, por ejemplo, en la venta de Enusegur y Etsa Doi, donde el informe de valoración fue entregado antes de la presentación de las ofertas vinculantes.

Por otro lado, en aquellos procesos en los que no existe concurrencia, el CCP considera que el informe debe entregarse antes de que se inicien las negociaciones bilaterales sobre el precio entre comprador y vendedor, aunque este es un momento complejo de definir debido a la existencia de contactos previos.

En la venta de Alfil, la elaboración del informe de valoración es posterior al inicio de las negociaciones entre las partes, así como a la existencia de un preacuerdo de venta firmado. El CCP es consciente que, en muchas ocasiones, para anticipar si puede ser viable o no una operación sin concurrencia, es necesario establecer unos contactos previos con el potencial comprador. En tales

situaciones, se ha recomendado que el informe sea entregado, en todo caso, con anterioridad a que se llegue al acuerdo sobre el precio. En su dictamen, el CCP volvió a destacar este hecho y a recomendar que el informe de valoración sea elaborado antes del citado preacuerdo.

Por otro lado, el CCP también se ha referido a la conveniencia de contar con una valoración actualizada en una fecha cercana al momento en que se aprueba la operación. Por ello, en la operación de Hispasat destacó de forma favorable el hecho de que finalmente se hubiese decidido proceder a contratar la elaboración de un nuevo informe de valoración, que finalmente fueron dos, debido a que había transcurrido un tiempo excesivo desde la entrega del informe existente.

10. Sobre el contenido de los informe de valoración

Como regla general, este Consejo se ha mostrado partidario, desde el inicio, que entre los distintos métodos que se puedan utilizar para la valoración de las empresas, se encuentre el descuento de flujos de caja. Asimismo, ha insistido en la importancia de que el valorador realice un esfuerzo en su informe para explicar y justificar las distintas hipótesis que va aplicando a la hora de realizar su informe.

En general, este ha sido el método aplicado en los distintos informes de valoración de las empresas incluidas en este Informe de Actividades, lo que fue destacado favorablemente por el CCP en sus dictámenes. Adicionalmente, en muchos casos se utilizó como contraste el método de múltiplos de compañías cotizadas comparables.

En el caso particular de Etsa Doi, el valorador señaló que el descuento de flujos no resultaba aplicable, y su valoración se calculó bajo la hipótesis de liquidación planteada por la dirección de la empresa. El Consejo, pese a entender

los argumentos esgrimidos, señaló que se podría haber realizado un esfuerzo para intentar contar con alguna estimación, aun con carácter orientativo, utilizando el sistema de descuento de flujos de caja, aunque se reconocieron las dificultades existentes para cumplir con tal recomendación.

Respecto a la aplicación del descuento de flujos, la adecuada aplicación de este método pasa necesariamente por la estimación de los flujos de caja futuros de la empresa. Sobre este punto, el CCP ha opinado, por un lado, que el valorador debe realizar sus propias proyecciones utilizando sus propias hipótesis y teniendo en cuenta las diferentes informaciones con las que cuente, entre ellas, las proyecciones realizadas por la empresa que, en su caso, deberán ser sometidas a las modificaciones oportunas. En la operación de Portel, por ejemplo, el CCP destacó de forma negativa el hecho de que el valorador se hubiese limitado a utilizar las proyecciones proporcionadas por la empresa, y en términos similares se expresó en el caso de Alfíl.

Por otro lado, en la mayor parte de los dictámenes de las operaciones de privatización incluidos en este Informe, el CCP ha insistido repetidamente en la necesidad de que los valoradores expliquen y justifiquen de forma suficiente los distintos supuestos e hipótesis aplicados en su análisis. El CCP no entra en el fondo de los supuestos y de las proyecciones utilizadas por el valorador para elaborar su informe, pero sí en la necesidad de que se expliquen y justifiquen.

Por último, en el dictamen de Hispasat el Consejo recomendó que en los informes de valoración se tenga en cuenta el impacto de cualquier potencial contingencia conocida en el momento de su realización que pueda tener algún efecto en la valoración.

B) RECOMENDACIONES RELACIONADAS CON EL PROCESO DE SELECCIÓN DEL COMPRADOR

1. Sobre la tramitación de los procesos de privatización

En relación con las empresas susceptibles de desinvertir incluidas en el anexo VI del Acuerdo del Consejo de Ministros de 20 de marzo de 2012, se planteaba la cuestión de si necesitaban una autorización adicional del Consejo de Ministros o si esta no era necesaria, teniendo en cuenta que un Acuerdo del Consejo de Ministros ya había autorizado su venta.

Las operaciones realizadas con anterioridad a dicho acuerdo han seguido el procedimiento que se estableció con el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, en el que se aprueban las Bases del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado. Según ese procedimiento, una vez emitido el dictamen del CCP los Agentes Gestores elevarán su propuesta junto con dicho dictamen a los Ministros correspondiente los cuales *“someterán, si así lo consideran procedente, la propuesta del Agente Gestor junto con el informe del Consejo Consultivo de Privatizaciones a la Comisión Delegada para Asuntos Económicos, para su posterior aprobación definitiva por parte del Consejo de Ministros”*.

Por tanto, en la decisión final del Consejo de Ministros ya se conocen todos los detalles de la operación contenidos en la propuesta del Agente Gestor (adjudicatario, condiciones de la venta, procedimiento llevado a cabo, informe de valoración externa, etc.), así como la opinión del CCP contenida en su dictamen.

Sin embargo, en el Acuerdo del Consejo de Ministros de marzo de 2012 no se conocían ninguno de estos detalles considerando que los procesos de venta no se habían siquiera iniciado, ya que en este acuerdo se instaba a iniciar los procedimientos. Por esta razón el CCP consideró que era conveniente que, al igual

que sucedía con el resto de las privatizaciones, una vez conocidos todos los detalles de la operación el Consejo de Ministros emitiera la autorización definitiva para su ejecución. Si bien existían diferentes interpretaciones, finalmente las operaciones dictaminadas por el Consejo han seguido la tramitación incluida en el Acuerdo de Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996.

2. Sobre el fomento de la concurrencia y las limitaciones preexistentes

Una característica común de prácticamente todos los procesos de privatización analizados por el CCP en el periodo que abarca este Informe de Actividades ha sido la existencia de limitaciones de partida a la concurrencia en las empresas en venta.

En las operaciones de las empresas participadas por Renfe-Operadora, así como en el caso de Portel, dichas restricciones derivaban de la existencia de derechos de adquisición preferente de las acciones a favor de los accionistas recogidos en los Estatutos de estas sociedades. El CCP es consciente de que este tipo de restricciones tienen un fuerte impacto desincentivador para la posible concurrencia de otros candidatos no accionistas en los procesos de venta de estas empresas. No obstante, el CCP ha considerado que por sí sola esta característica no justifica el no intentar poner en marcha un proceso concurrencial y por ello, pese a las escasas probabilidades de generar concurrencia, el Consejo recomendó que se realizaran intentos de fomentar la concurrencia ampliando el ámbito de posibles compradores más allá de los propios accionistas. Dichos esfuerzos consistirían en establecer contactos con potenciales interesados, así como en la publicación, al menos en la página web del vendedor, de anuncios informando de la venta y estableciendo un plazo para que los potenciales compradores pudieran ponerse en contacto con el vendedor.

No obstante, en diversas operaciones a la existencia de derechos de adquisición preferente a favor de los actuales accionistas se añadían a otras razones que hacían aun mucho menos probable que pudieran existir competidores. Así, el otro accionistas en ocasiones era un accionista mayoritario con el control de la empresa, por lo que el posible comprador solo accedería a una participación minoritaria, e incluso ha ocurrido en varias ocasiones que además era el principal cliente de la empresa en venta con un porcentaje muy elevado de su facturación, con lo que un cambio de proveedor dejaría a la empresa casi sin actividad. En casos en que adicionalmente a los derechos de tanteo existieran otras razones que obstaculizaran la concurrencia, el CCP ha entendido que se inicie un proceso de venta negociada con el principal accionista.

Así, la recomendación del Consejo se siguió en algunas de las operaciones con derechos de tanteo como la de Albitren, en la que el vendedor contactó con cinco potenciales compradores ajenos al accionariado, comunicándoles su intención de proceder a la venta de su participación en la empresa y solicitando muestras de interés en la operación. Como resultado de dichos contactos se obtuvieron dos muestras de interés que se concretaron en la presentación de sendas ofertas.

En otras operaciones como la de Tarvia, los citados desincentivos a la concurrencia iban más allá a los derivados de las restricciones estatutarias, al impedirse la entrada de nuevos socios en el accionariado y limitarse la libre contratación de la sociedad con terceros, atribuyéndose también en este caso a los socios un derecho de adquisición preferente. El CCP señaló en su dictamen que, en este caso, no parecía viable utilizar procesos concurrenciales para la privatización de la compañía, justificándose así la decisión de entablar negociaciones únicamente con el otro accionista de Tarvia para llevar a cabo la venta de la participación.

Una situación similar se repitió en la venta de la participación del INTA en Hispasat, donde el efecto desincentivador derivado de las restricciones estatutarias

a la transmisión de las acciones en la forma de derechos de adquisición preferentes para los accionistas se veía acrecentado por el hecho de que la venta de la participación pública solamente permitía alcanzar una posición mayoritaria en la empresa a los actuales accionistas privados. Además, en opinión del Agente Gestor, existían otras particularidades de la operación que justificaban el desarrollo de un proceso de adjudicación directa y, por tanto, de falta de concurrencia en la venta. Es el caso de la concesión administrativa otorgada a Hispasat para la gestión indirecta del segmento espacial de la posición orbital geostacionaria, la necesidad de inversión privada en la empresa, o el interés del Gobierno en mantener un grado de control suficiente de las actividades de los sistemas satelitales militares y gubernamentales. Tras analizar y valorar tales razones, el CCP entendió que existía una justificación objetiva suficiente de la decisión de adjudicación directa de la participación en Hispasat.

Finalmente, en la operación de venta de Enusegur y Etsa Doi, las limitaciones a la concurrencia no derivaban de restricciones estatutarias o de acuerdos de socios, sino del reducido tamaño de las empresas así como del hecho de que el principal, y casi único, cliente final de ambas empresas hubiese dado muestras de interés en su adquisición. Pese a ello, SEPI puso en marcha un proceso concurrencial en el que se intentó fomentar la concurrencia mediante la publicidad del proceso, posibilitando con ello que, junto al citado cliente principal de ambas empresas, se obtuviese otra muestra de interés por parte de un tercero que se mantuvo en el proceso, prácticamente, hasta el final del mismo. Por ello, el CCP valoró positivamente el esfuerzo de SEPI en fomentar la concurrencia en la operación, con independencia del resultado finalmente obtenido.

3. Sobre las limitaciones a la concurrencia de perfiles de candidatos

En opinión del CCP, las limitaciones a la concurrencia en los procesos de venta como consecuencia de requerir a los candidatos su adecuación a determinados perfiles deben ser excepcionales y estar suficientemente justificadas,

debiendo basarse, en todo caso, en criterios objetivos y no discriminatorios. Dichas consideraciones fueron transmitidas al Agente Gestor en relación con la fase de selección de “accionistas de referencia” cuando el desarrollo del proceso se encontraba aún en el análisis del diseño del mismo y se estaban analizando diferentes alternativas sobre la limitación del perfil de los candidatos.

En este caso, la decisión de Aena (EP) coincidió con las recomendaciones realizadas por el CCP y finalmente acordó no incluir limitaciones en los perfiles de los aspirantes a formar parte del “núcleo estable”, aparte de requisitos de solvencia financiera. Por ello, en su dictamen el CCP valoró positivamente dicha decisión, ya que se evitaba así limitar la concurrencia en esta fase del proceso.

El diseño final suponía la exigencia a los candidatos de los requisitos de capacidad habituales en este tipo de procesos, así como de aspectos relacionados con la solvencia económico-financiera de los potenciales adquirentes. Todos los candidatos que cumplieran los requisitos exigidos fueran invitados a participar en la siguiente fase del proceso, que consistirá en la selección de los inversores de referencia. El CCP valoró positivamente tanto la objetividad como la ausencia de discrecionalidad en la selección de los candidatos.

4. Sobre la fijación del precio de la compraventa

Como se ha indicado, la ausencia de concurrencia ha sido una situación repetida en varias de las operaciones de privatización informadas por el CCP en los años 2012 y 2013. En tales situaciones, la fijación del precio de la venta se convierte en uno de los aspectos más complejos y relevantes de la operación, puesto que se carece de referencias de mercado del valor de la empresa y, en último término, el precio dependerá en gran medida del resultado de una negociación bilateral entre las partes.

Así, por ejemplo, para la venta de Autometro y Cargometro, o de Alfíl, se

utilizó el valor teórico contable al final de ejercicio como mecanismo para establecer el precio. En el caso de Portel, el Consejo Rector de Puertos acordó que el límite fuese el mayor entre el valor teórico contable y el valor de tasación de las acciones.

En tales situaciones, la recomendación del CCP en sus dictámenes fue que se deberían reforzar medidas tendentes a incrementar la transparencia y las garantías del proceso. Entre ellas se encuentran la ya mencionada de prestar especial cuidado a la elaboración de una valoración externa, la de incluir cláusulas de participación del vendedor en potenciales plusvalías por reventa de las acciones y la de eximir al vendedor de responsabilidades ante posibles contingencias o vicios ocultos que pudieran aparecer.

En el caso particular del diseño analizado para la operación de Aena, donde el precio a pagar por los inversores de referencia sería el que se fije en la OPV para los inversores cualificados, el CCP recomendó que se fomentase la presentación de precios máximos lo más elevados posibles, puesto que tales ofertas pueden constituirse en una referencia importante para la OPV. Entre los mecanismos para fomentar la presentación de ofertas elevadas en precio el CCP señaló el fomento de la concurrencia y el aumento de la ponderación de la propuesta económica en el baremo, recomendando además estudiar si la opción otorgada a los candidatos de igualar el precio de la OPV en caso de que su precio máximo ofertado se situara por debajo de aquel podría fomentar la presentación de pujas inferiores.

5. Sobre la modalidad de pago del importe de la compraventa

En la venta de Albitren, el importe del precio de la operación se liquidaría en cuatro plazos, previstos a los 12, 24, 36 y 48 meses a partir de la firma del contrato de compraventa, devengando un determinado interés fijo anual. El CCP señaló en su dictamen que esta práctica no había sido habitual en las privatizaciones

realizadas en España hasta la fecha. En su opinión, podían existir importantes inconvenientes en relación con esta modalidad de pago, adicionales a los de potenciales riesgos de impago. Por ello, su recomendación fue que, en operaciones posteriores, el precio se desembolsase al contado y, en todo caso, en operaciones a plazo como la planteada, el vendedor tenga que realizar algún desembolso representativo en el momento de la firma del contrato. Alternativamente, señaló que se podrían solicitar garantías o avales que dieran seguridad al vendedor del cobro del precio aplazado.

6. Sobre el diseño del proceso y el grado de formalización

El CCP se ha mostrado partidario de un adecuado nivel de formalización y de publicidad de los procesos, tanto en la selección de los diversos asesores como en los concursos para candidatos a la compra.

En la operación de Enusegur y Etsa Doi, destacó de forma favorable el sistema utilizado para la selección del comprador y, en particular, el elevado grado de formalización de estas fases. Esto quedaba reflejado en la elaboración de las Bases del Proceso, que fueron aprobadas en una fase inicial del mismo y remitidas a los interesados que manifestaron su interés en la operación y cumplían con los requisitos exigidos. En ellas se detallaban aspectos como la documentación exigida para participar en el proceso, así como las fases en que se estructuraba, los requisitos mínimos de obligada aceptación o los criterios de valoración de sus ofertas.

El CCP ha destacado en numerosas ocasiones la conveniencia de contar con unas Normas o Criterios Básicos específicos para cada operación que contengan las Bases por las que se regirá el proceso de privatización, ya que contribuye a incrementar la transparencia y la garantía de igualdad de trato entre todos los participantes, al tiempo que se limita la posible discrecionalidad del Agente Gestor en la selección del comprador final. Por ejemplo, en el caso de

Aena el CCP destacó de forma positiva la elaboración de unos pliegos detallados así como el objetivo planteado de darles amplia difusión mediante su publicación en el BOE.

En la operación de Enusegur y Etsa Doi, las Bases señalaban que los candidatos que presentaran ofertas vinculantes debían incluir una declaración expresa de aceptación del cumplimiento de una serie de requisitos mínimos previstos en las Bases del Proceso. Una vez aceptados dichos requisitos, la adjudicación se realizaría a la oferta económica más elevada. En opinión del Consejo, este sistema presenta importantes ventajas ya que combina una elevada objetividad y transparencia en la selección de los compradores, favoreciendo la competencia en precio entre los candidatos, con un adecuado tratamiento de aquellos otros aspectos adicionales al precio en los que el Agente Gestor puede estar interesado.

En relación con el peso del precio dentro del baremo, en la operación de Aena el CCP expresó al Agente Gestor la recomendación de que la oferta económica fuese el criterio con más peso dentro del baremo, recomendación que fue atendida, incrementándose el peso de dicho criterio de tal manera que pasó a ser el principal de los criterios para la valoración de las ofertas.

Asimismo, en la venta de algunas de las empresas participadas por RENFE, como Combiberia y Depot TMZ, el Consejo no pudo contar con los contratos de compraventa firmados entre el vendedor y los compradores que ejercían su derecho de adquisición preferente en la empresa. Por ello, en su dictamen destacó la conveniencia de poder disponer de los contratos de compraventa firmados (sujetos a las respectivas condiciones suspensivas) o, en su defecto, de la aceptación de los borradores de contrato por todas las partes como parte del expediente remitido a este Consejo para su análisis.

7. Sobre el contrato de compraventa

La práctica habitual en las operaciones de privatización desarrolladas desde la aprobación del Acuerdo del Consejo de Ministros de junio de 1996 es que el contrato de compraventa se suscriba con anterioridad a que el CCP emita su dictamen sobre la operación y, por tanto, antes de que se produzca la autorización definitiva de la misma por parte del Consejo de Ministros. Esos contratos incluirían una cláusula suspensiva por lo que no entrarían en vigor hasta contar con todas las autorizaciones pertinentes.

En varias de las operaciones de venta desarrolladas en 2012 y 2013, el CCP se encontró con que debía emitir su informe analizando para ello un borrador del contrato de compraventa, ya que todavía no se había producido su firma por las partes. Así, ocurrió en las ventas de Portel, Albitren, Tarvia, Autometro y Cargometro, aunque en la mayor parte de estos casos, junto al borrador del contrato, se contó con una carta firmada por parte del comprador en la que éste manifiesta su conformidad con el texto así como con las condiciones incluidas en el mismo.

En todas estas situaciones la recomendación del CCP fue que, por razones de transparencia, se respetase la práctica habitual de las operaciones de privatización y que, tanto este Consejo como los órganos que con posterioridad analicen y, en su caso, aprueben las operaciones, puedan disponer para su análisis del contrato de compraventa definitivo y, por tanto, suscrito por las partes. En dicho contrato, como se ha indicado, habría que incluir una cláusula suspensiva que supeditase su entrada en vigor a la obtención de todas las autorizaciones administrativas pertinentes.

8. Cláusula de plusvalías en el contrato de compraventa

Una característica repetida en varias de las operaciones desarrolladas en

los últimos ejercicios ha sido la ausencia de concurrencia en la selección del comprador y, por tanto, la imposibilidad de disponer de otras referencias de mercado sobre el valor de la empresa o participación en venta. Precisamente, uno de los indicios de que el precio fijado para la operación fuese bajo sería el que el comprador revendiera a un tercero, en un corto plazo de tiempo, las acciones adquiridas por un precio significativamente superior. Por ello, con el objetivo de evitar tales situaciones, la recomendación del CCP ha sido la de incluir en el contrato de compraventa una cláusula que permita al vendedor participar en las posibles plusvalías que se pudieran generar ante hipotéticas operaciones de reventa de las acciones en un periodo determinado a partir del momento de la formalización del contrato. La importancia de incluir este tipo de cláusulas se incrementa, aún más, cuando el comprador tiene una posición mayoritaria en el capital de la empresa.

En la mayor parte de las operaciones desarrolladas en el intervalo temporal que abarca este informe se han incluido, en distinto grado, este tipo de cláusulas contractuales en los acuerdos de compraventa, mereciendo en todos los casos, la opinión favorable del Consejo. Así, en las operaciones de Tarvia, Portel, Autometro y Cargometro y Alfil las partes acordaron la inclusión de una cláusula por la que el vendedor tenía derecho al 100% de las plusvalías que se pudieran generar por la transmisión de las acciones en el plazo de un año desde la firma del contrato. Incluso en el caso de Albitren, el plazo de vigencia de dicha cláusula se amplió hasta los dos años, adaptándose en mayor grado a la recomendación del CCP.

En la operación de Hispasat también se incluyó este tipo de cláusula aunque solo para las operaciones “hasta un máximo del 7% del capital social”, y en tal caso, el vendedor recibiría el 50% de la plusvalía por la venta durante los 4 años siguientes a la elevación a público del contrato. La cláusula no afectaba, por tanto, a porcentajes superiores al 7% del capital. Por ello, y aunque las características particulares de la operación atenuaban los inconveniencias de este diseño, el CCP insistió en que ello no excluye la utilidad de que dicha cláusula se extienda a un porcentaje de venta superior. Finalmente, en la operación de

Autometro y Cargometro el CCP también recomendó que las cláusulas de plusvalías se adapten a las operaciones que realicen las propias empresas con las acciones adquiridas para autocartera.

La excepción al cumplimiento de esta recomendación fue el caso de Enusegur y Etsa Doi, para las cuales no se incluyó en el contrato de compraventa este tipo de cláusula. Este hecho fue remarcado por el CCP en su dictamen, recomendando que se intentase incluir tales cláusulas en aquellas operaciones en las que no ha existido concurrencia y no ha habido, por tanto, otras referencias de mercado acerca del precio.

9. Limitación de contingencias en el contrato de compraventa

Otro aspecto del contrato de compraventa en el que el CCP ha insistido repetidamente en sus dictámenes ha sido la conveniencia de realizar un esfuerzo para limitar las posibles “contingencias” por las que tendría que responder el vendedor en el futuro. Esto es especialmente importante en aquellos casos en los que el comprador es uno de los actuales accionistas de la empresa en venta, ya que ello le proporciona un elevado conocimiento e involucración en la gestión de la misma. En tales situaciones, el Consejo ha recomendado que, en la medida de lo posible, se exima al vendedor de responsabilidades y compensaciones por posibles contingencias.

En la operación de Hispasat, el CCP recomendó que, para evitar posibles dudas, se incluyese explícitamente este tipo de cláusulas en el contrato de compraventa, ya que, aunque el comprador no renunciaba expresamente al ejercicio de cualquier acción de indemnización por contingencias, el vendedor tampoco asumía explícitamente ninguna obligación de compensar al comprador por tales situaciones.

En general, no obstante, la inclusión de este tipo de cláusulas se ha ido

generalizando en la redacción de los contratos de compraventa de las operaciones de privatización, quedando limitado en los mismos tanto cuantitativa como temporalmente las posibles reclamaciones del comprador ante el surgimiento de potenciales contingencias futuras. Así ocurrió en el caso de Enusegur y Etsa Doi.

En otros casos, la recomendación de limitar las contingencias se ha llevado al límite, excluyendo al vendedor de cualquier tipo de contingencia, especialmente en aquellos casos en los que el comprador ya está presente en el capital y, además, dispone de una mayoría de control, siendo por tanto responsable de la gestión de la empresa que haya podido generar tales contingencias. Tal es el caso de Alfil, donde se incluyó una cláusula de indemnidad por la cual el comprador *“declara conocer la situación en la que se encuentra la misma, sin que tenga nada que reclamar a la vendedora por la situación patrimonial de la misma”*. Asimismo, se excluye al vendedor de *“cualquier tipo de responsabilidad relacionada con acciones objeto de la compraventa, renunciando expresamente la compradora a la realización de cualquier tipo de acción de indemnización por vicios ocultos o por daños y perjuicios de cualquier índole que pudiesen surgir con fecha posterior a la del presente contrato independientemente del momento en el que se hayan generado las mismas”*. Similar tratamiento se aplicó en los casos de Portel, Albitren, Tarvia, Autometro y Cargometro, si bien en estos dos últimos casos, el CCP puntualizó que, con las adaptaciones necesarias, la cláusula de indemnidad se aplicase también a las compras para autocartera.

CCP

CAPÍTULO IV

**LA ACTIVIDAD DEL CCP DURANTE 2012 Y 2013:
CONSULTAS PREVIAS E INTERMEDIAS Y
EMISIÓN DE OTROS INFORMES**

En el capítulo anterior se ha analizado la función principal del CCP que consiste en la emisión de dictámenes sobre el cumplimiento de los principios de transparencia, publicidad y concurrencia en cada una de las operaciones concretas de privatización. Asimismo, como se comentó en el capítulo 1, el CCP también realiza otras funciones que se enmarcan en el epígrafe B del apartado noveno 1 del Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996. Dentro de esta otra función, el CCP podrá informar sobre cuantas cuestiones le sean planteadas por el Gobierno o los Agentes Gestores de los proceso de privatización.

Estas consultas, a diferencia de los dictámenes que se refieren a operaciones de privatización concretas, no tienen carácter público, al menos en lo que concierne al CCP, que los dirige al órgano interesado, cumpliendo su labor consultiva. En este capítulo se realiza un breve resumen de las actividades realizadas durante los ejercicios 2012 y 2013 encuadradas dentro de esta función.

Podríamos agrupar en dos categorías las tareas realizadas dentro de esta función: **a)** por un lado estaría la realización de informes sobre las cuestiones en las que el Gobierno o los Agentes Gestores pudiesen estar interesados y que, normalmente, están relacionados con alguna empresa o entidad pública empresarial; y **b)** por otra parte, se encontrarían las consultas previas o intermedias que los Agentes Gestores van realizando al CCP durante el transcurso de una operación concreta de privatización. Estas consultas pueden tratar sobre asesoramiento en aspectos determinados de un proceso de venta, sobre un avance de la opinión del Consejo acerca de la publicidad, concurrencia y transparencia en fases intermedias que se van cerrando o sobre medidas alternativas que se están barajando.

La importancia de una u otra actividad ha ido variando a lo largo del tiempo.

En fases anteriores, la primera de las tareas mencionadas llegó a tener un gran peso en la actividad del CCP pero, sin embargo, en el periodo analizado en este Informe de Actividades su importancia ha quedado muy reducida adquiriendo mucho más peso la segunda de estas tareas. Así, en la segunda mitad del año 2012 y en el año 2013, esta labor ha sido intensa y el CCP ha procedido a atender una amplia variedad de cuestiones sobre diferentes operaciones.

Para el desarrollo de estas actividades los Agentes Gestores fueron remitiendo información sobre los procesos en marcha al mismo tiempo que se mantenían reuniones de trabajo con las ponencias del CCP nombradas para tal fin. La relación con los diferentes Agentes Gestores ha sido bastante fluida y el CCP considera que el resultado de estas consultas intermedias ha sido muy beneficioso para ambas partes.

Así, desde el punto de vista del CCP, son útiles porque le permite obtener un mayor conocimiento de la operación con anterioridad a la recepción del expediente. Este hecho facilita y acelera la posterior emisión del dictamen final. Además, en aquellos casos en que las recomendaciones del CCP se hayan tenido en cuenta, se evita su tratamiento adicional en el informe final. Por su parte, a los Agentes Gestores las consultas previas les ha permitido contar con la opinión del CCP sobre aspectos concretos de una operación antes de iniciarla o durante el transcurso de algunas fases intermedias, y no solamente en la fase final de ejecución, lo que ha permitido que las recomendaciones del CCP hayan podido contribuir a que las fases intermedias de las operaciones y su diseño final se adapten, en mayor medida, a los principios por los que el CCP tiene que velar.

En definitiva, aunque las consultas intermedias planteadas al CCP en el desarrollo de operaciones concretas es una labor que, en parte, no quede reflejada en los dictámenes del CCP, ha sido una tarea intensa e importante en la época analizada en este Informe de Actividades.

En el apartado 1 se revisará la labor realizada en lo que se refiere a la

elaboración de informes sobre temas de interés para los órganos que los solicitan y en el apartado 2 se realiza un resumen de las tareas realizadas en relación con las consultas previas e intermedias durante el periodo 2012-2013.

1. REALIZACIÓN DE INFORMES.

Ya se ha comentado que frente a épocas anteriores en las que esta tarea ha tenido gran importancia, en estos dos últimos años ha tenido un peso limitado.

Así, podríamos destacar dos informes que se prepararon a comienzos del verano de 2012.

El primero de ellos fue una consulta sobre varias cuestiones relativas a una futura privatización de CESCE, S.A. en la que la Dirección General de Patrimonio del Estado posee el 50,25%. La ponencia formada en el CCP para este tema tuvo diferentes reuniones con representantes de varios de los Ministerios implicados así como con la dirección de la propia empresa.

El Consejo emitió su informe en julio y en él expresaba su opinión y consideraciones acerca de los aspectos planteados en relación con la posible venta de la empresa. Entre sus recomendaciones se encontraban las de proceder a la venta de la totalidad de la participación de Patrimonio para permitir acceder al control de la empresa e incrementar así el atractivo de la participación del Estado para terceros; elaboración de una nueva ley que sustituyera a la actual que databa de 1970; acotar en el tiempo la concesión a CESCE de la gestión de los seguros por cuenta del Estado; nombrar un Agente Gestor del proceso de privatización diferente a la propia empresa a privatizar, para lo que se proponía a SEPI por su experiencia; o intentar no limitar el perfil de los potenciales compradores para no restringir la concurrencia.

El segundo de estos informes también se emite en el verano de 2012 y en él se realizan diversas consideraciones sobre empresas que podrían ser candidatas a privatizarse. Algunas de esas empresas, como Hispasat, se han ido privatizando con posterioridad a aquel informe.

2. CONSULTAS PREVIAS E INTERMEDIAS

Como se ha comentado, desde mediados de año de 2012 el CCP ha atendido a un buen número de consultas previas sobre operaciones concretas de privatización. Estas cuestiones se refieren tanto a fases intermedias de las operaciones de privatización como a consultas previas que se realizan en la fase de diseño de la operación e incluso cuando se está decidiendo sobre si la operación es factible de realizar. Por ello, en este apartado sólo se resumen brevemente aquellas actuaciones que se ha realizado con empresas sobre las que posteriormente ha habido un dictamen público del CCP. Adicionalmente, el CCP ha respondido consultas relacionadas sobre aproximadamente media decena de empresas.

En la segunda mitad de 2012 el Ministerio de Fomento estaba trabajando en la venta de las empresas incluidas en el anexo VI del Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012, *por el que se aprueba el Plan de reestructuración y racionalización del sector público empresarial y fundacional estatal*. En ese contexto se mantuvieron varias reuniones sobre los procedimientos a seguir y sobre determinados aspectos concretos de las operaciones de privatización. Posteriormente, el CCP fue emitiendo dictámenes sobre siete empresas filiales de RENFE-Operadora y una filial de Puertos del Estado que se han comentado en el capítulo III.

Por otra parte desde comienzos de 2013 se mantuvieron periódicamente reuniones con representantes de la Entidad Pública Empresarial AENA en la que se realizaron diversas consultas en relación al diseño de la posible privatización de AENA Aeropuertos, S.A. En esta fase de consultas la Entidad Pública estaba realizando un diseño de la operación al mismo tiempo que elegía asesores que le asistieran en el proceso. En todo ello, fue solicitando la opinión del CCP. Finalmente, una vez estuvo finalizada la propuesta para el diseño de la operación el CCP emitió un dictamen sobre dicho diseño.

Asimismo, en el tercer trimestre de 2012 SEPI realizó una consulta sobre la venta de las empresas ENUSEGUR y ETSA DOI relativa a aspectos relacionados con la concurrencia. Después de recibir la respuesta del CCP, SEPI puso en marcha la operación de privatización de estas empresas, operación que fue objeto de un dictamen del CCP en la primera parte de 2013.

Finalmente, en la primera mitad de 2013 también se mantuvieron reuniones con SEPI como Agente Gestor de la venta de la participación del INTA en Hispasat en las que se realizaron algunas consultas sobre la opinión del Consejo en relación a distintos aspectos de la operación. El dictamen del Consejo sobre esta operación se emitió a finales de julio de 2013.

CCP

ANEXO 1

**OPERACIONES INFORMADAS POR EL CCP EN
2012 Y 2013**

En este Anexo se reproducen los dictámenes sobre operaciones de privatización emitidos por el Consejo Consultivo de Privatizaciones durante el período objeto de este Informe de Actividades.

En los apartados introductorios de algunos de ellos se reiteran aspectos relativos a la descripción del Consejo Consultivo de Privatizaciones y a sus funciones que se reproducen tal y como aparecen en los Dictámenes correspondientes.

PRIVATIZACIÓN DE PORTEL SERVICIOS TELEMÁTICOS, S.A.

1.- INTRODUCCIÓN

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) ha recibido el expediente sobre la venta de la participación del Organismo Público Puertos del Estado en la empresa Portel Servicios Telemáticos, S.A. (en adelante Portel), que asciende al 51% del capital social.

El origen de esta operación se encuentra en el *“Plan de reestructuración y racionalización del sector público empresarial y fundacional estatal”* aprobado por el Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012, en el que se incluía a esta empresa en el anexo de empresas “susceptibles de desinversión”.

El CCP emite su informe sobre el procedimiento de venta y la propuesta concreta de venta con carácter previo a la autorización definitiva de la operación que tendrá lugar con posterioridad a su análisis por la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos.

2.- DESCRIPCIÓN DEL PROCESO

Portel Servicios Telemáticos, S.A. se constituyó en 1995 y su actividad principal consiste en desarrollar y desplegar tecnologías de la información dentro del sector marítimo-portuario. Además, actúa como ventanilla única del sistema marítimo portuario español para facilitar el intercambio de información entre todos los agentes que intervienen en una operación de transporte a través de acuerdos de colaboración con la Aduana Española, la Dirección General de la Marina

Mercante y Puertos del Estado.

El otro accionista de Portel, junto a Puertos del Estado, es Telefónica Soluciones Sectoriales S.A.U., una filial al 100% del Grupo Telefónica que se dedica a la prestación de servicios de consultoría y asesoramiento de organización, gestión, administración y explotación de empresas del sector de tecnologías de la información y de las comunicaciones.

A su vez Portel tiene participaciones en el capital de las siguientes empresas:

- Portel Eixo Atlántico S.R.L. (94%): dedicada a la operación, gestión, explotación y comercialización de un sistema de intercambio y compensación de documentos del sector de transporte y logística.
- Telemática Portel Ltda (51%): sociedad domiciliada en Brasil que, desde su constitución, no ha desarrollado actividad alguna.
- Serviport Andalucía S.A. (25%): prestación de servicios de informática, telecomunicaciones, logística y aplicaciones de nuevas tecnologías.
- Infoport Valencia S.A. (20%): prestación de servicios de informática, telecomunicaciones, logística y aplicación de nuevas tecnologías.

Los Estatutos de Portel incluyen una restricción a la libre transmisibilidad de las acciones de la compañía. En concreto, el artículo 12 de dichos Estatutos recoge que, en caso de que cualquier accionista quiera enajenar sus acciones, los demás accionistas podrán hacer uso del derecho de adquisición preferente de tales acciones.

Tras el Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012, en el que figura Portel Servicios Telemáticos, S.A. como una de las empresas a privatizar, el Consejo Rector del Organismo Público Puertos del Estado, en su sesión de 23 de mayo de 2012, adoptó el acuerdo de *“aprobar la enajenación directa de las acciones representativas del 51% del capital social de la sociedad*

mercantil Portel Servicios Telemáticos SA, ... siendo el precio de enajenación el mayor de los siguientes: el valor de las acciones según balance o el valor de tasación de las mismas.”

La empresa KPMG fue seleccionada para la elaboración de un informe de valoración de Portel Servicios Telemáticos, S.A. El correspondiente informe de valoración se emitió con fecha 19 de junio de 2012.

Finalmente, se establece que el precio de venta será de 444.210 euros para el 51% de la sociedad y que el comprador se subrogará en el préstamo participativo suscrito entre Puertos del Estado y Portel que asciende a 1.530.000 euros. Asimismo, entre las condiciones de la venta se incluye una cláusula de participación del vendedor en el 100% de las plusvalías que se puedan generar como consecuencia de la reventa durante el año posterior y la renuncia del comprador a cualquier reclamación por posibles pasivos ocultos.

Entre las actuaciones pendientes de realizar, el Ministerio de Fomento informa que una vez emitido el dictamen del CCP, la propuesta de venta junto con dicho dictamen será remitido a la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos para su informe. A continuación el Ministerio de Fomento procederá, en su caso, a conceder la autorización definitiva de la operación.

Desde el 3 de octubre de 2012 el Consejo Consultivo de Privatizaciones ha venido recibiendo la documentación relativa a la privatización de Portel Servicios Telemáticos, S.A. y ha mantenido reuniones y conversaciones con responsables del Ministerio de Fomento y de Puertos del Estado sobre este tema. La última documentación que se remite al CCP sobre esta operación se recibe el día 6 de noviembre de 2012.

3.- CONSIDERACIONES DEL CCP

3.1.- Sobre el procedimiento.

En las privatizaciones realizadas desde la creación del Consejo Consultivo de Privatizaciones se ha mantenido el procedimiento establecido en 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.

De manera resumida, dicho acuerdo establecía que los Ministros correspondientes *“someterán, si así lo consideran procedente, la propuesta del Agente Gestor junto con el informe del Consejo Consultivo de Privatizaciones a la Comisión Delegada para Asuntos Económicos, para su posterior aprobación definitiva por parte del Consejo de Ministros”*.

En relación con el proceso actual en informes del Ministerio de Fomento se considera que la autorización para proceder a la venta del Consejo de Ministros ya estaría incluida en el Acuerdo de Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012 en el que se incluye a Portel en una lista de empresas a privatizar, y que, por lo tanto, no sería necesaria una nueva autorización del Consejo de Ministros. Esta opción implica que el Consejo de Ministros autorizaría las operaciones cuando todavía no se conoce ningún detalle de la misma como el precio, el comprador o el procedimiento seguido para la venta. Ahora bien, en ese mismo acuerdo se establece que tendrá que existir una *“autorización”* posterior para cada venta y la interpretación anterior implicaría que fuera el propio Ministerio el que autorizara definitivamente la operación.

Existe sin embargo, una interpretación alternativa, que a criterio del CCP tendría mayor fundamento, que llevaría a considerar que es el Consejo de Ministros quien debe otorgar la autorización definitiva de la operación.

Las razones serían las siguientes:

1.- Esta interpretación sería congruente con el procedimiento general para privatizaciones previsto en el Acuerdo del Consejo de Ministros que pone en marcha el proceso privatizador en 1996. Es decir, se produce una interpretación conjunta de ambos acuerdos.

2.- El acuerdo de marzo al referirse al Ministerio parece considerar las funciones de impulsar, coordinar, presentar propuestas más que autorizar en el tema de las privatizaciones.

3.- En cualquiera de los casos, la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos tiene que informar por lo que parece más lógico que luego se eleve al Consejo de Ministros y no a un Ministerio concreto.

4.- El acuerdo de marzo en su punto 3º apartado a) habla de “autorizar” para otras funciones Planes de Redimensionamiento, previo informe del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas. A *sensu* contrario, dado que para la desinversión (apartado b) no menciona esa expresión parecería que, en este caso, no es el Ministerio quien lo autorizaría.

Sobre este tema, el Ministerio de Fomento se ha comprometido a buscar una interpretación conjunta con el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas sobre el órgano que tendría que realizar la autorización definitiva. En cualquier caso, esta autorización será posterior a la emisión de los informes del CCP y de la Comisión Delegada.

3.2.-Sobre la concurrencia.

El CCP ha considerado en anteriores dictámenes en relación con procedimientos similares a este que, *“desde la perspectiva de las funciones atribuidas a este Consejo, la cuestión no reside en el análisis de la legalidad de un procedimiento que excluye la concurrencia, sino en la necesidad de que los Agentes Gestores de justificar suficientemente los motivos que intervienen a favor de un mecanismo tan excepcional”*. Así, el CCP ha destacado en sus anteriores dictámenes que *“a) la adjudicación directa debe ser un proceso muy excepcional y b) que debe estar debidamente justificada, centrándose el dictamen de este Consejo en la existencia y motivación de esta justificación”*.

En el caso de Portel, existe un derecho de adquisición preferente a favor de los actuales accionistas. Con carácter general, la existencia de este tipo de restricciones genera un fuerte desincentivo a la concurrencia, ya que concede sustanciales ventajas a los actuales socios (que se suman a las que ya de por sí se derivan de su condición de accionistas). Debido a este hecho, en este caso se ha optado por negociar directamente con el único socio privado la venta del 51% de Portel.

El Consejo ha reconocido las grandes dificultades existentes para poner en práctica procesos concurrenciales cuando existen este tipo de limitaciones. A pesar de ello, el CCP ha estimado que sería recomendable realizar un esfuerzo por parte del vendedor para intentar ampliar el ámbito de potenciales candidatos más allá de los accionistas actuales. En este caso, el vendedor, o en su caso su asesor financiero, podría sondear a potenciales candidatos, así como publicar anuncios indicando su disposición a vender sus acciones a cualquier posible interesado. Si a pesar de estos intentos las respuestas de terceros fuesen negativas, entonces se retomaría la negociación con el/los socios interesados. Este proceso no supondría un retraso sustancial del proceso y permitiría contrastar que verdaderamente no existe ningún interesado adicional a los actuales accionistas.

Por tanto, el CCP recomienda que se pongan en práctica actuaciones tendentes a fomentar la concurrencia en el proceso de venta, aun teniendo en cuenta que el resultado previsible podría ser la ausencia de concurrencia. Sobre este punto Puertos del Estado ha comunicado al Consejo que *“en futuras actuaciones aun ante la presencia de cláusulas de este tipo [de adquisición preferente] haremos los esfuerzos precisos para promover la competencia.”*

De hecho, esta ha sido una práctica frecuente en operaciones con características similares desde la aprobación del Acuerdo del Consejo de Ministros del 28 de junio de 1996. Así, en diversas operaciones en las que también existían derechos de adquisición preferente se han realizado intentos por promover la concurrencia. En la práctica aunque en algún caso se consiguió atraer nuevos potenciales compradores en la mayoría de los casos al final no se consiguió este objetivo.

3.3.- Sobre la fijación del precio

En situaciones de ausencia de concurrencia, se carece de referencias de mercado sobre el valor de la empresa y la fijación del precio se constituye en un aspecto clave de la operación, ya que en último extremo derivaría de una negociación bilateral con el comprador. En el caso de Portel, el Consejo Rector de Puertos del Estado acordó el límite de que el precio fuese el mayor entre los siguientes: el valor teórico contable o el valor de tasación de las acciones. Este último, en la práctica, ha sido el límite superior de la banda de valoración que se deriva del informe del valorador externo.

El CCP ha considerado que en estas situaciones se deberían reforzar las medidas tendentes a incrementar la transparencia y las garantías del proceso, entre las que se encuentran la de elaborar una valoración por parte de una entidad

independiente, la de incluir una cláusula de participación en potenciales plusvalías en caso de reventa y la de limitar las posibles contingencias a cargo del vendedor. Estas medidas son objeto de consideración en los próximos apartados.

3.4. Sobre la valoración de la empresa y la selección de la entidad valoradora

El Consejo ha estimado que, especialmente en operaciones realizadas fuera de los mercados de valores, la realización de un informe de valoración externo contribuye a incrementar la transparencia de la operación tal y como se establece en el Acuerdo de Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, por el que se aprueban las Bases del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado. Estos informes no tienen por qué tener carácter vinculante en la fijación del precio pero aportan una referencia adicional sobre el valor de la empresa.

Esta recomendación es especialmente importante en operaciones como la de Portel, en la que no ha habido concurrencia y, por tanto, no han existido otras indicaciones de precio de mercado ni presiones competitivas sobre el comprador.

Por todo ello, el CCP considera positivo que, en este caso, se haya contado con el informe de valoración de la empresa elaborado por una entidad independiente aunque ha recomendado que estas entidades sean elegidas en procesos competitivos.

Asimismo, respecto a los métodos a utilizar en el informe de valoración, el CCP se ha mostrado partidario de aplicar, en lo posible, el descuento de flujos de caja como método fundamental de valoración, con independencia de que pueda ser complementado con la aplicación de otras técnicas. Efectivamente, este ha sido el método elegido por el valorador ya que, en su opinión, es el método “*que*

incorpora de una forma más eficaz al resultado de la valoración todos los factores que afectan al valor de un negocio, considerando la empresa objeto de valoración como un auténtico proyecto de inversión”.

En todo caso, en este método uno de los aspectos clave es la estimación de los futuros flujos de caja. Sobre este punto, el CCP ha opinado, por un lado, que el valorador deber realizar sus propias proyecciones utilizando sus propias hipótesis y teniendo en cuenta las diferentes informaciones con las que cuente, entre ellas las proyecciones realizadas por la empresa a las que someterá a las modificaciones que estime oportunas. En el caso presente el valorador se ha limitado a utilizar las proyecciones proporcionadas por la empresa.

Asimismo, el CCP ha estimado que para la realización de los informes de valoración, el valorador debe ser libre para elegir los supuestos e hipótesis que estime más oportunos pero que estos deberían contar con una adecuada explicación y justificación. En el presente informe se recomienda la necesidad de profundizar en la justificación de la metodología utilizada.

3.5. Sobre la cláusula de participación del vendedor en las posibles plusvalías futuras.

El CCP ha venido recomendado a lo largo de sus dictámenes que, en operaciones con las características de la actual, el contrato de compraventa incluyese una cláusula que permita al vendedor la participación en las posibles plusvalías que puedan derivar de una posterior reventa total o parcial que pudiese realizar el comprador durante un determinado periodo de tiempo desde el cierre de la operación.

Dado que tales circunstancias concurren en la operación de venta de Portel, en las consultas previas realizadas por el vendedor el Consejo había recomendado

la inclusión de una cláusula de este tipo en el contrato de compraventa que, al menos en determinados plazos, alcanzara el 100% de las plusvalías. Finalmente, se incluyó una cláusula de este tipo que prevé una participación del vendedor del 100% en las plusvalías durante el primer año. El Consejo valora los esfuerzos del vendedor en este campo.

3.6. Limitación de las contingencias en el contrato de compraventa

En opinión del Consejo, es especialmente importante que, en la medida de lo posible, todos los acuerdos o compromisos asumidos por las partes queden explícitamente recogidos en el contrato de compraventa. Tal recomendación se extiende, asimismo, a las posibles reclamaciones del comprador al vendedor por contingencias futuras que, en opinión del CCP, deben quedar manifiestamente limitadas en cuanto a los hechos a los que afecta así como a los plazos establecidos para tales reclamaciones en el contrato de compraventa firmado por ambas partes.

Si dicha recomendación es deseable en todos los procesos de venta, resulta especialmente importante en aquellas operaciones, como la que nos ocupa, en la que el comprador ya posee una parte significativa del capital de la empresa en venta con carácter previo a la privatización.

Por ello, se valora positivamente el tratamiento de las contingencias y vicios ocultos en el contrato de compra-venta en el que, prácticamente, se excluye al vendedor de cualquier responsabilidad, renunciando explícitamente el comprador a ejercer *“cualquier acción de indemnización por vicios ocultos o por daños y perjuicios de cualquier índole...”*.

3.7. Borrador de contrato de compra-venta

En operaciones con características similares a la actual la práctica habitual desde la aprobación del citado Acuerdo del Consejo de Ministros de junio de 1996 es que el contrato de compraventa ya esté suscrito con anterioridad a que el CCP emita su dictamen y, por lo tanto, antes del momento en que se produzca la autorización definitiva de la operación por parte del órgano correspondiente.

En esta ocasión el CCP tiene que emitir su informe analizando un borrador del contrato de compra venta ya que todavía no se ha procedido a su firma. Sobre este punto la recomendación del CCP es que, por razones de transparencia, se debería respetar la práctica habitual lo que supone que, tanto este Consejo como los órganos que con posterioridad analicen y, en su caso, aprueben las operaciones deben contar con el contrato de compra venta ya suscrito.

4.- CONCLUSIONES

Considerando las importantes limitaciones pre-existentes, y teniendo las particulares circunstancias que concurren, el CCP entiende que se ha realizado un esfuerzo para adaptar esta operación a los principios por los que tiene que velar.

En todo caso, recomienda que las futuras operaciones se adapten en mayor grado a las recomendaciones contenidas en este informe especialmente en lo relativo al fomento de la concurrencia, a la explicación más adecuada de la valoración y a la firma de los contratos de compra venta. Finalmente se insiste en la conveniencia de que la autorización final de la operación recaiga en el Consejo de Ministros.

Noviembre, 2012

PRIVATIZACIÓN DE TARVIA MANTENIMIENTO FERROVIARIO S.A.

1.- INTRODUCCIÓN

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) ha analizado el expediente sobre la venta de la participación de RENFE-Operadora (en adelante, Renfe) en la empresa Tarvia Mantenimiento Ferroviario S.A. (en adelante Tarvia), que asciende al 49% de su capital social.

Esta empresa se encuentra incluida en el anexo de empresas “susceptibles de desinversión” del “*Plan de reestructuración y racionalización del sector público empresarial y fundacional estatal*” aprobado por el Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012.

El CCP emite su informe sobre el procedimiento de venta y la propuesta concreta de venta con carácter previo a la aprobación, en su caso, de la operación por parte del Consejo de Ministros.

2.- DESCRIPCIÓN DEL PROCESO

Tarvia fue constituida en noviembre de 2008 con un capital social de 9 millones de euros, que fue suscrito en un 51% por Patentes Talgo S.L. (en adelante, Talgo) y en un 49% por Renfe.

El objeto social de Tarvia es el mantenimiento de 46 trenes AVE de alta velocidad fabricados por Talgo/Bombardier para Renfe, de los que 16 trenes corresponden a la serie 102 y 30 a la serie 112. El mantenimiento de estos trenes se realiza por Tarvia y por la sociedad Btren, participada a su vez por Renfe (49% del capital) y Bombardier (51%). En el contrato de mantenimiento se establece que la facturación a Renfe por los servicios de mantenimiento de los trenes ha de realizarse en función del número de kilómetros recorridos. La vigencia del contrato se extiende durante 16 años desde del acta de recepción provisional del último tren de la serie 112, lo que supone que el contrato estará en vigor hasta finales del año 2027.

En el Acuerdo de Constitución de la Sociedad Tarvia, de junio de 2008, Renfe Operadora y Talgo limitaron el régimen de transmisión de las acciones de la empresa, de manera que *“salvo acuerdo unánime de ambos socios fundadores, la citada sociedad no podrá dar cabida ni permitir la entrada de nuevos socios”*. Además, el incumplimiento de esta previsión da lugar a una fuerte penalización, que ascendería a diez veces el precio de las acciones. Por su parte, en el Artículo 7º de los estatutos de la sociedad se establece el procedimiento para la transmisión de las acciones. Así, en caso de venta a un tercero, la transmisión deberá ser notificada a los restantes accionistas, que podrán ejercitar su derecho de adquisición preferente, o bien ser la propia sociedad la que adquiera tales acciones. Adicionalmente, el acuerdo entre accionistas también incluye un derecho preferente a favor de los socios en relación con los contratos que pueda celebrar

Tarvia con terceros.

Como parte del proceso de venta, se acordó proceder a la contratación de un experto para la valoración de Tarvia. Se consideró que, dado el “conocimiento profundo de la realidad de la compañía, tanto de sus magnitudes económicas como de la naturaleza de su negocio”, la elección del auditor de cuentas de Tarvia ayudaría a agilizar el trabajo y a reducir su coste. Por ello, se acordó solicitar a Crowe Horwath, firma auditora de Tarvia, una propuesta de colaboración para valorar el 100% de las acciones de la sociedad, propuesta que fue aceptada el 27 de junio de 2012.

Con fecha 5 de julio de 2012, se presentó el informe de valoración de Tarvia, en el que se utilizan dos métodos: el de descuentos de flujos de caja y el de múltiplos de empresas comparables utilizando el EBITDA. Al margen de este informe de valoración, ambos accionistas realizaron sus propias valoraciones de la compañía.

Con posterioridad, Renfe y Talgo alcanzaron un acuerdo de compraventa de las acciones, por el cual Talgo adquiriría la participación de Renfe en Tarvia por un importe de 11 millones de euros. El 13 de septiembre de 2012, la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos informó sobre esta operación.

Sin embargo, durante el último trimestre de 2012 Renfe inició negociaciones con todos los proveedores con el fin de rebajar los precios de los contratos de mantenimiento de material rodante. Como consecuencia de las negociaciones mantenidas con Talgo, ésta manifestó su negativa a modificar los precios pactados en los contratos de mantenimiento, si bien ofreció la posibilidad de incrementar en cinco millones el precio de adquisición de las acciones de Tarvia propiedad de Renfe.

Finalmente, con fecha 18 de diciembre de 2012, ambas partes acordaron que el precio para la venta de la participación de Renfe en Tarvia fuese de 16

millones de euros.

Junto al precio, en el contrato de compraventa aceptado expresamente por ambas partes el día 12 de marzo de 2013 se incluye una cláusula de participación del vendedor en el 100% de las plusvalías que se pudieran generar en el caso de que, en el plazo de 1 año desde la firma del contrato de compraventa, el comprador transmita, en todo o en parte, o constituya cualquier tipo de carga o gravamen, sobre las acciones objeto del acuerdo. Asimismo, el comprador renuncia a cualquier tipo de acción de indemnización por vicios ocultos o por daños y perjuicios de cualquier índole que pudiesen surgir con posterioridad a la venta, independientemente del momento en el que se hayan generado.

La operación de compraventa en los términos descritos fue aprobada por el Consejo de Administración de Renfe el día 19 de marzo de 2013.

El 28 de febrero de 2013 el Consejo Consultivo de Privatizaciones recibió el Expediente sobre la operación de privatización de Tarvia. Con posterioridad ha continuado manteniendo reuniones y conversaciones con responsables del Ministerio de Fomento y, en este caso, también con responsables de Renfe en su condición de vendedor de las acciones, a la vez que ha seguido recibiendo información complementaria sobre la operación.

3.- CONSIDERACIONES DEL CCP

A) Sobre la concurrencia

A.1.-Limitaciones a la concurrencia en la selección del comprador.

En esta operación existían de partida unas importantes restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, que hacían prácticamente imposible plantear un proceso concurrencial para su venta.

Así, en los estatutos de la sociedad se establece un derecho de adquisición preferente a favor de los actuales accionistas, lo que por sí sólo supone un fuerte desincentivo de la posible participación de terceros en el proceso de venta. No obstante, incluso en presencia de estas restricciones, el CCP ha recomendado que se realicen esfuerzos para intentar fomentar la concurrencia. Sin embargo, en este caso a dicha restricción estatutaria se añade un acuerdo de accionistas que supone un obstáculo aún mayor al prever que *“las partes fundadoras acuerdan que, salvo acuerdo unánime de ambos socios fundadores, la citada sociedad no podrá dar cabida ni permitir la entrada de nuevos socios”*, estableciéndose además una fuerte penalización equivalente a diez veces el precio de venta, en caso de incumplimiento; y se establece asimismo una limitación a la libre contratación de Tarvia con terceros, al atribuirse también a los socios un derecho preferente. Esta última cláusula hace que, aún en el caso de que el otro socio no estuviera dispuesto a comprar y permitiera a Renfe buscar otro comprador, el incentivo para entrar en el capital de Tarvia por parte de cualquier tercero sería casi inexistente.

Como consecuencia de todo ello, en la actual operación, no parece viable utilizar procesos concurrenciales para la privatización de la participación de Renfe, lo que, en principio dota de justificación objetiva a la decisión de entablar negociaciones únicamente con el otro accionista para llevar a cabo la venta de la

participación.

En todo caso, el Consejo reitera su recomendación de que, en los casos de creación de nuevas sociedades en las que participe alguna empresa pública en el accionariado, se eviten en la medida de lo posible y siempre que no sea estrictamente necesario, las restricciones que imposibiliten o dificulten la posterior venta de su participación por parte del sector público mediante procedimientos concurrenciales.

A.2.-Selección de una entidad valoradora.

El alcance del informe del CCP no sólo va referido a la concreta propuesta de venta sino también al proceso seguido para la privatización, en el que se incluye la selección los eventuales asesores. En la presente operación se ha elegido como valorador a la entidad auditora de la empresa en venta. Dicha selección se justifica, en opinión de Renfe, por la mayor rapidez con la que se obtendría el informe de valoración así como por el menor coste en relación con las restantes empresas con las que se contactó de manera informal.

La opción de designar al auditor como valorador de la empresa en venta puede tener diferentes ventajas en operaciones con las características de la actual, como serían el conocimiento y la experiencia previa con la empresa a valorar, aunque también puede tener algunos inconvenientes. En todo caso, el Consejo ha recomendado que para la selección de los distintos asesores, entre los que se encuentran los valoradores, se recurra a procesos concurrenciales en los que, en su caso, se incluyan en el baremo los aspectos mencionados de conocimiento de la empresa y experiencia previa con ella. No obstante, esta recomendación podrá ser adaptada en aquellas operaciones de ínfima cuantía económica en las que el coste de realizar una valoración externa suponga un porcentaje significativo del importe que se espere obtener con la venta.

B) Sobre la realización y las funciones del informe de valoración

El Acuerdo de Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996 por el que se establecen las bases del programa de modernización del sector público empresarial del Estado establece que *“en toda operación de privatización de una empresa... se solicitará informe o informes externos que indiquen la valoración estimada de aquellas...”*.

No obstante, estos informes de valoración no tienen un carácter vinculante a los efectos de fijar un precio mínimo de venta, pues su principal objetivo es contribuir al incremento de la transparencia de la operación. En todo caso, en operaciones, como la actual, en las que no existan otras referencias de mercado, debido a la inexistencia de otras ofertas competidoras, los informes de valoración adquieren un mayor significado. Por ello, el Consejo ha recomendado que los valoradores presten especial atención a la explicación y justificación de las hipótesis realizadas para su valoración y que utilicen de manera preferente el método de descuento de flujos de caja.

En la presente operación, se ha realizado un informe de valoración por el auditor de la empresa. El método principal de valoración es el descuento de flujos de caja que, además, se complementa con el método de múltiplo de EBITDA de empresas comparables. En todo caso, el CCP considera que el valorador podría haber realizado un mayor esfuerzo en la explicación de la metodología utilizada.

C) Sobre el procedimiento de aprobación de la operación

Con respecto a las empresas incluidas en el anexo de empresas a enajenar del Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012, el CCP, en su anterior informe sobre la operación de privatización de Portel, recomendó que fuera el Consejo de Ministros el que otorgara la autorización definitiva de la operación. Entre otras razones, esta circunstancia sería congruente con el procedimiento general de privatizaciones que se ha seguido desde 1996.

En virtud de este procedimiento, la propuesta del Agente Gestor de la privatización y el informe del CCP se elevarían a la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos, para su posterior aprobación definitiva por el Consejo de Ministros. El CCP valora positivamente que la actual operación se haya ajustado a este procedimiento.

D) Sobre el acuerdo de compraventa

D.1.-Sobre el contrato definitivo de compraventa

En la presente operación está previsto que el Contrato de compraventa se firme con posterioridad a la aprobación de la misma por el Consejo de Administración de Renfe, así como de los restantes órganos administrativos competentes y, en particular, de la autorización definitiva por parte del Consejo de Ministros. No obstante, el CCP, para la elaboración de su dictamen, ha contado con un borrador definitivo de dicho contrato aceptado expresamente por ambas partes, en el que se recogen las diferentes condiciones de la compraventa, algunas de las cuales se comentan en los apartados siguientes. Asimismo, las partes se han comprometido a ejecutar la operación en dichas condiciones en el momento en que dispongan de todas las autorizaciones pertinentes.

En operaciones similares a la actual, la práctica habitual desde la aprobación del citado Acuerdo del Consejo de Ministros de junio de 1996 ha consistido en que el contrato de compraventa incluya una condición suspensiva referida a la obtención de las correspondientes autorizaciones y se firme con anterioridad a que el CCP emita su dictamen y, por lo tanto, antes de que se produzca la autorización definitiva por parte del Consejo de Ministros. Aunque en esta ocasión se ha contado con la citada aceptación del borrador de contrato por ambas partes, el CCP recomienda que, en futuras operaciones, se siga la práctica habitual, con el fin de que tanto este Consejo como los órganos correspondientes que tengan que aprobar la operación puedan conocer y disponer del contrato definitivo suscrito por las partes.

D.2.-Sobre la cláusula de participación del vendedor en las posibles plusvalías futuras.

Especialmente en las operaciones en las que no existe concurrencia, el CCP ha recomendado que se incluyan en los contratos de compraventa una cláusula que permita al vendedor participar en las potenciales plusvalías que se puedan generar, durante un periodo de tiempo determinado, en caso de que el comprador realice una reventa posterior, total o parcial, de las acciones adquiridas.

En línea con esta recomendación, en la venta de Tarvia las partes han acordado que Renfe tendrá derecho al 100% de las plusvalías que se pudieran generar por la transmisión de las acciones en el plazo de un año desde la firma del contrato de compraventa según figura en el borrador del contrato.

D.3. Limitación de las contingencias en el contrato de compraventa

En opinión del Consejo, es especialmente importante que, en la medida de lo posible, todos los acuerdos o compromisos asumidos por las partes queden

explícitamente recogidos en el contrato de compraventa. Tal recomendación se extiende, asimismo, a las posibles reclamaciones del comprador al vendedor por contingencias futuras que, en opinión del CCP, deben quedar manifiestamente limitadas en cuanto a los hechos a los que afecta así como a los plazos establecidos para tales reclamaciones.

Si dicha recomendación es deseable en todos los procesos de venta, resulta especialmente importante en aquellas operaciones, como la que nos ocupa, en la que el comprador posee una participación mayoritaria en el capital de la empresa con carácter previo a la privatización.

Por ello, se valora positivamente el tratamiento de las contingencias y vicios ocultos en el contrato de compraventa en el que, prácticamente, se excluye cualquier posible responsabilidad del vendedor, al renunciar explícitamente el comprador a ejercer *“cualquier acción de indemnización por vicios ocultos o por daños y perjuicios de cualquier índole...”*.

4.- CONCLUSIONES DEL CCP

Teniendo en cuenta las limitaciones preexistentes a la concurrencia expuestas en el apartado 3.A.1, el CCP estima que en la propuesta concreta de venta y en el proceso de privatización de Tarvia Mantenimiento Ferroviario, S.A., se han cumplido de manera suficiente los principios por los que debe velar, aunque entiende que en futuras operaciones se debería profundizar más en las consideraciones expuestas en los apartados 3.A.2, 3.B y 3.D.1.

Marzo, 2013

PRIVATIZACIÓN DE PORTEL SERVICIOS TELEMÁTICOS, S.A. (DICTAMEN COMPLEMENTARIO)

Con fecha 17 de abril de 2013, el Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) recibió la documentación sobre una nueva propuesta de venta para la participación de Puertos del Estado en Portel Servicios Telemáticos, S.A. (en adelante Portel), que asciende al 51% de su capital.

Portel se encuentra en el anexo de empresas “*susceptibles de desinversión*” del “*Plan de restructuración y racionalización del sector público empresarial y fundacional estatal*”, aprobado en un Acuerdo de Consejo de Ministros de fecha 16 de marzo de 2012.

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) ya emitió, el 7 de noviembre de 2012, su dictamen sobre la operación de privatización y la propuesta concreta de venta de la participación de Puertos del Estado en Portel.

En aquel momento el otro accionista de Portel era Telefónica Soluciones Sectoriales, S.A.U., una filial al 100% del Grupo Telefónica, que de acuerdo con los Estatutos de Portel ostentaba un derecho de adquisición preferente para el caso de que el otro accionista de Portel quisiera vender sus acciones. En el expediente que analizó el CCP el comprador del 51% de Puertos del Estado en Portel era el otro accionista de la compañía, es decir, la citada Telefónica Soluciones Sectoriales.

El precio de venta de aquella operación era de 444.210 euros para el 51% de la sociedad, con la condición añadida del comprador de subrogarse en el préstamo participativo suscrito entre Puertos del Estado y Portel por un importe de 1.530.000 euros. Asimismo, entre las condiciones de la venta se incluye una

cláusula de participación del vendedor en el 100% de las plusvalías que se puedan generar como consecuencia de la reventa durante el año posterior, así como la renuncia del comprador a cualquier reclamación por posibles pasivos ocultos.

Con posterioridad a aquel dictamen, y con anterioridad a que se autorizara definitivamente la operación, el 31 de enero de 2013 se produjo el hecho relevante de que el otro accionista de Portel, a quien Puertos del Estado iba a vender su participación vendió, a su vez, su 49% a la sociedad GTD Sistemas de Información, S.A.U. (en adelante GTD) al mismo precio por acción al que inicialmente iba a comprar las acciones a Puertos del Estado.

Por tanto, desde ese momento GTD es el accionista privado de Portel y el que ostenta un derecho de adquisición preferente sobre las acciones de Portel que pueda transmitir Puertos del Estado.

Por otra parte, Puertos del Estado ha encargado una nueva valoración de Portel, en este caso a Clairfield International, que fue entregada con fecha de 5 de febrero de 2013.

Finalmente, Puertos del Estado llega a un acuerdo con GTD para la venta del 51% del Portel. En la nueva propuesta de venta que se presenta al CCP el comprador de la participación del 51% de Puertos del Estado en Portel es el nuevo accionista, GTD, y el precio y las condiciones son las mismas que las que había pactado inicialmente Puertos del Estado con Telefónica en la propuesta que ya fue analizada por el CCP. En concreto, el precio por el 51% de Portel sigue siendo 444.210 € y el comprador se subrogaría en la posición de Puertos del Estado en el préstamo participativo de 1.530.000 € otorgado a Portel, lo que supone que abonaría a Puertos del Estado el citado importe junto con los intereses devengados hasta la fecha. Además, acepta una cláusula por la que el vendedor participaría en el 100% de las plusvalías en el caso de que se produjera una reventa durante el año posterior y renuncia a reclamaciones por potenciales contingencias al vendedor.

El CCP ha analizado esta nueva propuesta concreta de venta de la participación de Puertos del Estado en Portel, así como la nueva valoración realizada.

La realización de la nueva valoración era aconsejable, entre otras cosas, por el tiempo transcurrido desde que se entregó la primera (casi ocho meses) y se ajusta a una de las recomendaciones del CCP de que se mantengan actualizadas las valoraciones cuando transcurre un largo periodo de tiempo entre la entrega de la valoración y la firma del contrato de compraventa. En todo caso, el Consejo se remite a su informe anterior en lo que se refiere a las consideraciones sobre el sistema de selección de estas entidades.

Sobre el procedimiento a seguir para autorizar la operación, en el referido dictamen se recomendaba *“la conveniencia de que la autorización final de la operación recaiga en el Consejo de Ministros”*, y este fue finalmente el criterio adoptado por el Departamento vendedor y el que se aplicará también a la presente operación.

En lo que se refiere a la nueva propuesta de venta el CCP entiende que se mantienen las características esenciales de la operación que analizó previamente, dado que básicamente sólo ha cambiado el comprador, y por ello considera que las consideraciones y recomendaciones, así como, las conclusiones contenidas en el *“Dictamen sobre la privatización de Portel Servicios Telemáticos, S.A.”* de 7 de noviembre de 2012, al que se remite, siguen siendo aplicables a esta nueva propuesta concreta de venta.

Abril, 2013

PRIVATIZACIÓN DE ENUSEGUR, S.A. Y ETSA DOI, S.R.L.

1.- INTRODUCCIÓN

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) ha analizado el expediente de la propuesta de privatización de ENUSEGUR, S.A. (Enusegur) y ETSA DOI S.R.L., (Etsa Doi) ambas pertenecientes al Grupo ENUSA. Enusa Industrias Avanzadas S.A. (Enusa), por su parte, está participada por SEPI en un 60% del capital, siendo el otro accionista el CIEMAT.

Etsa Doi estaba incluida en el anexo de empresas “susceptibles de desinversión” del “*Plan de reestructuración y racionalización del sector público empresarial y fundacional estatal*”, aprobado por el Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012.

El CCP emite su informe sobre el procedimiento de venta y la propuesta concreta de venta de ambas empresas realizada por el Agente Gestor, Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), con carácter previo a la autorización definitiva que, en su caso, apruebe el Consejo de Ministros.

2.- DESCRIPCIÓN DEL PROCESO

Enusegur es una sociedad constituida en 1998 cuyo capital es propiedad al 100% de Enusa. Su creación responde al contrato firmado entre Express Truck S.A. (Etsa) con MaxamCorp Holding S.L. (Maxam) — antigua Unión Española de Explosivos — para asumir la gestión de la totalidad de los servicios de transportes troncales de esta última entre sus dos fábricas y los distintos almacenes o polvorines distribuidos por toda la geografía española. En 2008 se redirige parcialmente su actividad al transporte internacional de explosivos de Maxam así como al transporte de material nuclear.

Etsa Doi, por su parte, es una sociedad mercantil rumana de responsabilidad limitada constituida en 2007. Su capital social es propiedad en un 99,9% de Etsa (propiedad a su vez de Enusa) mientras que el 0,1% restante es propiedad de una persona física. Se crea con el fin de desarrollar una red de transporte en el sureste de Europa.

Como se ha comentado Etsa Doi estaba incluida en el anexo de empresas susceptibles de desinversión en el Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012 ya citado. Maxam, el principal cliente de las dos compañías, manifestó interés en la adquisición conjunta de ambas empresas.

El proceso de venta de Enusegur y Etsa Doi se inicia el 26 de noviembre de 2012 con el acuerdo de los Consejos de Administración de Enusa y Etsa de otorgar a SEPI el mandato para la venta. Posteriormente, el 14 de diciembre el Consejo de Administración de SEPI aprueba el inicio del Proceso de venta así como las Bases del Proceso para la enajenación de ambas empresas.

Ese mismo día se aprueba la firma de los mandatos y poderes entre SEPI y los vendedores (Enusa encarga a SEPI la venta de Enusegur y, por su parte, Etsa y el accionista individual de Etsa Doi encargan a SEPI la venta de su empresa).

Los mandatos suponen el compromiso de SEPI para que en el plazo de 1 año, prorrogable por 6 meses, hagan todo lo posible para que la venta tenga lugar.

El 17 de diciembre de 2012 se publicita el inicio del proceso en la página *Web* de SEPI, así como en distintos medios de comunicación. En tales comunicaciones se incluye información de la empresa así como la documentación requerida para participar en el proceso, señalando como fecha límite de las manifestaciones de interés el 9 de enero de 2013.

Paralelamente, se inició el proceso para la selección de un valorador independiente de las compañías en venta. Para ello, el 20 de diciembre de 2012 se envió carta de invitación al concurso a cuatro entidades, adjuntando el documento de condiciones para la contratación de los servicios de valoración y la fecha límite para la recepción de las ofertas (9 de enero de 2013).

Dentro del plazo previsto se reciben dos propuestas para el desarrollo de las funciones de valoración, mientras que las otras dos entidades invitadas al proceso declinaron por escrito la participación en el mismo.

Tras la evaluación de ofertas con base en los criterios de selección establecidos en el Documento de Condiciones para la Contratación de los Servicios de Valoración, el 17 de enero de 2013 se acordó la adjudicación del contrato de valorador a Attest Servicios Empresariales S.L y el 18 de enero se firmó el contrato de prestación de servicios de valorador.

Dentro del plazo previsto, se recibieron dos muestras de interés en el proceso de venta de Enusegur y Etsa Doi, incluyendo en ambos casos la firma del Acuerdo de Confidencialidad. Una vez comprobado que cumplían los requisitos solicitados, el 18 de enero se remite a ambas entidades las Bases del Proceso indicando las fechas de *Data Room* y las normas para el desarrollo del mismo.

Los días 23 y 24 de enero se celebraron los *Data Room* en las oficinas de

SEPI. Ante las preguntas y solicitudes de información adicional de los dos participantes se convocó un *Data Room* adicional y un encuentro con directivos para el día 30 de enero, al que sólo asistió uno de los potenciales compradores. El otro candidato comunicó a SEPI por escrito el 5 de febrero su renuncia a continuar en el proceso.

El día 6 de febrero se entrega el borrador del contrato de compraventa al único participante que queda en el proceso, sobre el cual se solicita el envío de comentarios por escrito.

Con fecha 8 de febrero de 2013 el valorador entrega el informe de valoración económica de Enusegur y Etsa Doi.

Tras la recepción de los comentarios del participante en el proceso al borrador del Contrato de compraventa remitido, el día 1 de marzo se le envía el borrador definitivo del Contrato así como la carta fijando la fecha límite para la recepción de la oferta vinculante.

El 5 de marzo de 2013, dentro del plazo previsto, se recibe la oferta vinculante de Maxam y se levanta Acta del acto de apertura.

El día 22 de marzo, una vez comprobado el cumplimiento de todos los requisitos exigidos en las bases, el Consejo de Administración de SEPI aprueba la adjudicación de Enusegur y Etsa Doi a Maxam por el precio conjunto por las dos empresas de 670.000 euros, de conformidad con los términos, plazos y condiciones establecidos en el Contrato de Compraventa. Este precio es la suma de 438.000 € por el 100% de las acciones de Enusegur y 232.000 € por la totalidad de las participaciones sociales de Etsa Doi.

El 3 de abril de 2013 se firmó el contrato de compraventa por las partes, quedando sujeta con carácter suspensivo a la autorización del Consejo de Ministros, previo dictamen del Consejo Consultivo de Privatizaciones y, en su caso,

de las autoridades en materia de competencia.

Antes del inicio formal del proceso de venta, SEPI elevó una consulta por escrito al CCP, de fecha 8 de octubre de 2012 ampliando posteriormente la información contenida en la misma el 16 de ese mismo mes, acerca del procedimiento más adecuado a aplicar para la enajenación de ambas empresas. El CCP contestó por escrito a tales consultas con fechas 11 y 22 de octubre de 2012 con algunas recomendaciones sobre el diseño de la operación que posteriormente fueron adoptadas por el Agente Gestor.

Finalmente, el día 3 de abril de 2013, el Consejo recibe el expediente sobre la venta de Enusegur y Etsa Doi para su análisis y emisión del correspondiente dictamen.

3.- CONSIDERACIONES DEL CCP

3.1.- Sobre el fomento de la concurrencia en el proceso de venta

En la venta de estas dos empresas de reducida dimensión jugaba un papel muy importante el hecho de que el principal y casi único cliente final de ambas hubiera dado muestras de interés en su compra. Este hecho supone una importante limitación a la concurrencia, ya que disminuye el atractivo y el interés de potenciales terceros interesados en la compra de estas empresas.

A pesar de ello, SEPI puso en marcha un proceso concurrencial en el que se intentó fomentar la concurrencia al publicitar la información de que se iban a vender dichas empresas y que cualquier potencial interesado podría participar. Ello propició que, además del principal cliente que ya había ofrecido muestras de

interés, apareciera otro candidato que se mantuvo en el proceso, prácticamente, hasta el final.

En cualquier caso, el Consejo ha recomendado que, con independencia de las posibles limitaciones y restricciones a la concurrencia que pudieran existir, siempre que sea posible se realicen esfuerzos para fomentar la concurrencia. Esto es justamente lo que SEPI ha realizado en este proceso, lo cual es valorado positivamente por el Consejo con independencia del resultado finalmente obtenido.

3.2.- Sobre el diseño del sistema de selección del comprador.

Tal y como se especificaba en las Bases del Proceso, las ofertas vinculantes que se presentaran para la compra de estas empresas deberían incluir una declaración en la que se aceptara el cumplimiento de una serie de requisitos mínimos exigidos por el Agente Gestor.

Una vez que los candidatos que presentaran ofertas vinculantes hubieran aceptado los requisitos mínimos, la adjudicación se realizaría al que presentara la oferta económica más alta.

Sin entrar en el contenido de los requisitos mínimos que, en todo caso, corresponde a cada Agente Gestor determinar, el CCP ha considerado que este sistema presenta ventajas ya que integra una elevada objetividad y transparencia a la hora de seleccionar a los compradores y un elevado incentivo a la competencia en precios entre los candidatos, al mismo tiempo que permite un tratamiento adecuado para que se tengan en cuenta aquellas otras consideraciones adicionales al precio en las que, en su caso, el Agente Gestor pudiera estar interesado.

En este caso concreto, los requisitos mínimos exigidos en este proceso incluían que los interesados deberían comprometerse durante un plazo de 3 años

desde la elevación a público del contrato de compraventa a cumplir las siguientes exigencias:

- a) Mantenimiento de la plantilla fija y de las condiciones laborales existentes en la fecha de elevación a público del contrato en Enusegur y Etsa Doi, sin perjuicio de los cambios que puedan producirse como consecuencia de los mecanismos habituales de negociación colectiva.
- b) Permanencia del comprador en el capital de Enusegur y Etsa Doi como socio mayoritario mediante el control de más del 50% de las acciones y mantenimiento de los fondos propios en una cuantía no inferior a la de los fondos propios del balance de transferencia.
- c) Mantenimiento de la sede social de Enusegur en España y de Etsa Doi en Rumania.

Asimismo, se establecen unas penalizaciones en caso de incumplimiento, garantizadas por un aval a primer requerimiento por importe de 300.000 euros a favor de SEPI. En concreto, el incumplimiento de cualquiera de los requisitos mínimos será penalizado con 50.000 euros, hasta un máximo de 300.000 €.

3.3.- Sobre el Agente Gestor de la operación.

En estas operaciones SEPI no es la propietaria directa de las empresas en venta, sino que, en el caso de Enusegur, es una filial de una empresa de SEPI y, en el segundo caso, es una filial de una filial de una empresa de SEPI.

En este caso, como ha ocurrido en otras ocasiones dentro del Grupo SEPI, los propietarios directos han encargado a SEPI que actúe como Agente Gestor del proceso de privatización, lo que garantiza adecuadamente la separación entre la gestión de la empresa en venta y la gestión de la operación de venta. Con esta separación se logra evitar diferentes conflictos de interés que podrían ocurrir

cuando no se observa esta separación.

Los mandatos fueron otorgados por los Consejos de Administración de Enusa y Etsa, así como por el propietario de 0,1% de Etsa Doi y, posteriormente, firmados ante notario.

3.4.- Sobre el proceso de selección del valorador

→ Para elegir la entidad que realizaría los informes de valoración no se ha seguido el mismo sistema utilizado para la selección del comprador, mencionado en el punto 3.2., sino que se ha procedido a elegir la oferta ganadora utilizando un baremo en el que puntúa no sólo el criterio económico, sino también criterios técnicos. Estos últimos siempre son más complejos de valorar e introducen una carga de objetividad menor.

Por ello, en estos casos el Consejo ha recomendado que el criterio económico tenga una importancia preponderante, lo que se ha cumplido en este caso ya que su ponderación asciende a 68 puntos sobre 100.

→ En las bases para seleccionar el valorador se incluía la previsión de que, durante 12 meses desde la entrega del informe, se le podría solicitar una actualización de la valoración sin coste adicional.

Esto recoge una recomendación del Consejo ya que, en algunos procesos de privatización, puede transcurrir un largo periodo de tiempo entre el momento en que se realiza el informe de valoración y el momento en que finalmente se firma el contrato de compraventa con el adjudicatario. Este no ha sido el caso de la operación actual, pero, en todo caso, se valora positivamente la inclusión de este tipo de cláusulas en los mandatos firmados con los valoradores.

→ Por otra parte, en esta operación también se ha cumplido la

recomendación de que los informes de valoración se finalicen antes de contar con las ofertas vinculantes de los potenciales compradores.

→ Para la convocatoria de entidades se utilizó el sistema de convocatoria limitada, el cual implica que el Agente Gestor realiza una preselección previa.

Aunque el Consejo se decanta por un sistema de convocatoria universal entiende que en procesos de tan escasa cuantía como el actual (el precio máximo se limitaba a 12.000 €) se utilice el sistema de convocatoria limitada, debido a las ventajas que presenta en cuanto a rapidez y menores costes de gestión a la hora de analizar las ofertas presentadas.

En los casos de convocatoria limitada el Consejo ha recomendado que se preste especial atención a los criterios de preselección y a que se realice una convocatoria lo suficientemente amplia para garantizar una adecuada competencia efectiva. En opinión del Consejo, el alcance de la convocatoria se debería situar por encima de las cuatro entidades que han sido llamadas en esta ocasión.

→ En cuanto a la aplicación del baremo, SEPI ha procedido a explicar la aplicación de puntos a cada uno de los candidatos en los distintos criterios, resultando ganador el candidato que había obtenido más puntos, tanto en los criterios económicos como en los criterios técnicos.

3.5.- Sobre el Informe de valoración de Enusegur y Etsa Doi.

El informe de valoración, elaborado por Attest, fue presentado el 8 de febrero de 2013, antes de la recepción de las ofertas vinculantes.

El valorador señala en su informe que “la valoración de Enusegur se ha efectuado de acuerdo con el método de los flujos de caja descontados [...]. En el caso de Etsa Doi no es aplicable dicho método y su valoración se ha calculado

bajo la hipótesis de liquidación planteada por su Dirección, por lo que se ha procedido a calcular el valor liquidativo resultante de su balance a 31 de diciembre de 2012”.

El Consejo se ha mostrado favorable a que, como regla general, y siempre que las circunstancias lo permitan, entre los diferentes métodos que se puedan utilizar se encuentre el del descuento de flujos de caja. También ha insistido en la importancia de que el valorador realice un esfuerzo para explicar y justificar las diferentes hipótesis que va utilizando a la hora de realizar su informe.

Este ha sido el caso de la valoración de Enusegur en el que el valorador aplica el descuento de flujos estimando las proyecciones financieras en función de las hipótesis y estimaciones recogidas en el Plan de Negocio preparado por la dirección de Enusegur para el periodo 2013-2018. A partir de dicho año se calcula el valor residual de la empresa. El resultado de la valoración de Enusegur se acompaña de un análisis de sensibilidad del valor de la empresa ante modificaciones en la tasa de descuento o de la tasa de crecimiento futuro. Asimismo, el valorador ha justificado las distintas hipótesis aplicadas para la estimación del valor de Enusegur mediante este método.

Como se ha comentado, la valoración de Etsa Doi, por su parte, se realiza mediante el cálculo del valor liquidativo a 31 de diciembre de 2012 y el valorador esgrime que el contrato con su cliente único expira el 1 de mayo de 2013 y que éste había anunciado su decisión de finalizar dicha contratación lo que, en opinión del valorador, implicaría que a partir de dicha fecha cesaría en toda su actividad actual. Entendiendo este argumento se considera que se podría haber realizado un esfuerzo para intentar contar con alguna estimación, aun con carácter orientativo, utilizando el sistema de descuento de flujos de caja, aunque se reconocen las dificultades de cumplir esta recomendación.

3.6. Las Bases del Proceso de venta y el grado de formalización

En esta operación se ha observado un elevado grado de formalización en todas las fases desarrolladas para la selección del comprador. Esto queda reflejado en la elaboración de las Bases del Proceso que fueron aprobadas por el Consejo de Administración de SEPI en una fase inicial del proceso de venta y remitidas a los interesados que manifestaron interés en la operación y cumplían con los requisitos exigidos.

Las Bases del Proceso detallaban, entre otros aspectos, la documentación exigida para participar en el proceso, así como las fases en las que se estructuraba, los requisitos mínimos de obligada aceptación exigidos a todos los oferentes o los criterios para la valoración de sus ofertas de adquisición.

El CCP se ha referido en numerosas ocasiones a la conveniencia de que se elaboren unas “Normas o Criterios Básicos” específicos para cada operación que contengan las bases por las cuales se regirá el proceso. Entre las razones que justifican esta recomendación 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, lo que podría incentivar a un mayor número de candidatos a presentar ofertas de compra.

La información contenida en las Bases y el elevado grado de formalización observado suponen un aspecto claramente positivo de esta privatización.

3.7. El contrato de compraventa

En el contrato de compraventa firmado por las partes el día 3 de abril de

2013 se recogen las obligaciones del comprador respecto al cumplimiento de los requisitos mínimos descritos (y previstos en las Bases) durante un plazo de 3 años. Adicionalmente, con el fin de velar por el cumplimiento íntegro del contrato, y durante 3 años desde su elevación a público, el comprador se obliga a cumplir unas Condiciones de Obligada Aceptación. En concreto:

- No podrá, sin obtener la autorización previa de SEPI, iniciar cualesquiera de los procesos de fusión, escisión o cesión de activos y pasivos, u otras operaciones análogas de reestructuración empresarial que afecten a Enusegur y Etsa Doi y sus accionistas, salvo que tales procesos hayan sido recogidos expresa y debidamente en el plan industrial.

- Se obliga a sustituir a SEPI, Enusa y Etsa en la elevación a público de cuantos préstamos, avales, garantías o cartas de conocimiento puedan tener concedidos a favor de Enusegur y Etsa Doi. Asimismo, se obliga a sustituir o, en otro caso, garantizar mediante aval bancario a primer requerimiento las operaciones de endeudamiento en vigor cuya cancelación anticipada sea exigida por las entidades acreditantes como consecuencia del cambio de accionista.

- Cancelará las cantidades pendientes de la deuda de Enusegur y Etsa Doi a Etsa o bien aportará garantía bancaria suficiente que asegure el pago en relación con la compra en 2012 de diferentes elementos de transporte.

Adicionalmente, en el contrato se ha limitado tanto cuantitativa como temporalmente las posibles reclamaciones del comprador en cuanto al surgimiento de potenciales contingencias futuras. En concreto, el plazo durante el cual el comprador podrá reclamar a los vendedores será de 1 año, salvo en el caso de las reclamaciones tributarias y de seguridad social que será de 4 años. Al mismo tiempo, se fija un límite de responsabilidad de los vendedores y una franquicia, de modo que el comprador no podrá exigir ninguna indemnización por debajo o por encima de los límites establecidos.

3.8.- Sobre la no inclusión de una cláusula de participación en plusvalías.

El CCP se ha mostrado partidario de que en aquellos procesos en que no ha existido concurrencia o esta ha sido muy limitada (como en el caso que nos ocupa) y, por tanto, ante la falta de referencias de mercado, se incluya en el contrato de compraventa una cláusula que permita el vendedor participar en las potenciales plusvalías que se puedan generar si el comprador realiza una reventa posterior, total o parcial, de las acciones adquiridas.

En esta operación la utilidad de esta cláusula podría ser menor dadas las características del comprador (el cliente casi único de las empresas) y del hecho de que se ha comprometido a mantener la mayoría de las acciones durante tres años. En todo caso, el Consejo recomienda que, en la medida de lo posible y con carácter general, se intente incluir este tipo de cláusulas en aquellas operaciones en las que no ha existido concurrencia y, por ello, se carece de otras referencias de mercado sobre el valor de la empresa.

4.- CONCLUSIONES DEL CCP

El Consejo Consultivo de Privatizaciones ha examinado la información incluida en el expediente sobre el proceso de privatización de las empresas ENUSEGUR, S.A. y ETSA DOI, S.R.L. y ha mantenido reuniones de trabajo con el Agente Gestor sobre esta operación.

El CCP ha recogido sus consideraciones y recomendaciones sobre este proceso en el apartado 3 de este Dictamen y, de acuerdo con ellas, en opinión del Consejo, tanto en el proceso de privatización como en la propuesta concreta de venta de las empresas ENUSEGUR, S.A. y ETSA DOI, S.R.L., se han cumplido suficientemente los principios de transparencia, publicidad y concurrencia por los que tiene que velar este Consejo.

Abril, 2013

PRIVATIZACIÓN DE ALBITREN MANTENIMIENTO Y SERVICIOS INDUSTRIALES, S.A.

1.-INTRODUCCIÓN

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) ha examinado el expediente sobre el proceso de privatización del 50% del capital social que RENFE-Operadora (en adelante “RENFE”) posee en ALBITREN MANTENIMIENTO Y SERVICIOS INDUSTRIALES S.A. (en adelante Albitren).

Albitren está incluida en el Anexo VI del “Plan de reestructuración y racionalización del sector público empresarial y fundacional estatal” aprobado por el Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012 en el que se incluyen “Sociedades mercantiles susceptibles de desinversión”.

Albitren es una compañía constituida el 21 de diciembre de 2011 en Alcázar de San Juan (Ciudad Real), con el objeto de desarrollar y ejecutar actividades industriales, de mantenimiento y servicios en el conjunto del sector del transporte en general, así como en el transporte ferroviario en particular, tanto para material móvil, como infraestructuras e instalaciones.

Los accionistas de Albitren además de RENFE son Albatros, S.L., con el 43% del capital social, y Técnicas Avanzadas de Equipamientos TAQUIP, S.L. (Sociedad 100% del Grupo Albatros), con el 7%.

El CCP emite su informe sobre el procedimiento de venta y la propuesta concreta de venta con carácter previo a la aprobación, en su caso, de la operación por parte del Consejo de Ministros.

2.-DESCRIPCIÓN DEL PROCESO

→ Una característica esencial que influye en el diseño de la operación desde el principio se refiere a las restricciones existentes a la libre transmisibilidad de las acciones, que se incluyen tanto en los Estatutos de Albitren como en el Acuerdo entre Accionistas que da origen a su creación.

Así, en los Estatutos básicamente lo que se establece es la posibilidad de que los accionistas actuales puedan adquirir las acciones que se pretenden vender a un tercero en las mismas condiciones. Superados los plazos establecidos sin que ninguno de los accionistas hubiese ejercido su derecho de tanteo, entonces se podrá disponer libremente de las acciones en un plazo de seis meses en las mismas condiciones en que se han ofrecido.

Por su parte, en el Acuerdo de Accionistas, firmado el 17 de octubre de 2011, y que está vigente *“hasta que ambas partes, de mutuo acuerdo, procedan a su modificación y sustitución por otro nuevo acuerdo, o en su caso, hasta la disolución de la sociedad”*, se establece que *“salvo acuerdo unánime de ambas, la citada Sociedad Conjunta no podrá dar cabida ni permitir la entrada de nuevos socios durante los cinco primeros años a contar desde la fecha de su constitución.”* *“En caso de incumplimiento, el socio cedente de la totalidad o parte de sus acciones a un tercero indemnizará a los otros socios con una cantidad equivalente a diez veces el precio de venta de las acciones transmitidas, asumiendo asimismo la totalidad de las sanciones, indemnizaciones y/o penalizaciones que impusieran a las Partes Fundadoras o a la Sociedad como consecuencia de la, en su caso, disolución de la sociedad conjunta por este motivo”*.

→ Con fecha de 13 de julio de 2012, RENFE encargó una valoración de Albitren a la firma PriceWaterhouseCoopers. El correspondiente informe de valoración, fechado el 17 de diciembre de 2012, utiliza como método principal el de descuento de flujos libres de caja, aunque también se utilizan otros métodos como contraste.

→ Para la venta de la participación de RENFE se han realizado contactos con cinco potenciales compradores, además de con el otro socio de Albitren. Adicionalmente a la oferta recibida del Grupo Albatros, se recibieron dos ofertas adicionales de candidatos que no eran accionistas de Albitren. Estas dos ofertas incluían diversas condiciones como la adquisición del 100% o la concesión de créditos muy abultados que, junto con unos precios muy reducidos, *“se alejan absolutamente de los planteamientos de venta de RENFE-Operadora, por lo que fueron desestimadas”*. Con posterioridad uno de estos dos candidatos expresó verbalmente su intención de elevar su oferta inicial a alrededor de 500.000 euros manteniendo las condiciones comentadas, entre las que se encuentran los requisitos de la obtención de un crédito y la adquisición del 100% del capital, aunque finalmente no llegó a concretarse.

→ Con fecha de 31 de diciembre de 2012, en cumplimiento de lo recogido en los estatutos de la sociedad, RENFE remitió una carta al Grupo Albatros comunicando oficialmente su intención de venta del paquete accionario.

El 18 de enero de 2013 el Grupo Albatros remitió una carta con su oferta de compra, ofreciendo un precio de adquisición de 500.000 euros. Con posterioridad presenta su oferta definitiva el 11 de marzo de 2013 con las siguientes condiciones: un precio de 0,5 millones de €; a satisfacer en cuatro plazos a los 12/24/36 y 48 meses desde la firma del contrato, devengando un tipo de interés fijo de 5% nominal anual; una cláusula por la que el vendedor tendrá derecho a participar en la totalidad de las plusvalías que se generen en el caso de que en el plazo de 2 años el comprador realice una reventa total o parcial; y la renuncia del comprador a reclamar cualquier tipo de responsabilidad por vicios ocultos o por

daños o perjuicios de cualquier índole.

Estas condiciones se recogen en un borrador de contrato de compraventa sobre el cual el Grupo Albatros ha mostrado su conformidad en carta fechada el 14 de marzo de 2013.

→ El 19 de marzo de 2013 el Consejo de Administración de RENFE autorizó la venta del 50% del capital de Albitren por un importe de 500.000 euros, quedando la efectividad de dicha autorización condicionada, en todo caso, a la obtención de la correspondiente autorización de las autoridades administrativas pertinentes.

→ El Consejo Consultivo de Privatizaciones ha recibido el expediente de la privatización de Albitren el 12 de abril de 2013 y con posterioridad ha ido recibiendo información adicional y ha mantenido diversas reuniones y contactos con representantes del Ministerio de Fomento y de RENFE sobre esta operación.

3.-CONSIDERACIONES DEL CCP.

3.1.-Sobre la concurrencia y publicidad de la operación

En el caso de Albitren, y al igual que en otras operaciones de filiales de RENFE que el CCP está analizando o sobre las que ya ha dictaminado, existen importantes restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones. En el apartado anterior ya se han descrito las limitaciones que se incluyen tanto en los Estatutos de Albitren como en el Acuerdo de Accionistas que dio lugar a su creación.

En estos casos, el CCP es consciente de las dificultades de poner en práctica procesos concurrenciales por los fuertes desincentivos que los terceros

tendrían para presentarse. En todo caso, el Consejo ha expresado su recomendación de que, aun conociendo estas limitaciones y de que previsiblemente el resultado no será positivo, se realicen, en la medida de lo posible, esfuerzos para fomentar la concurrencia y la publicidad en estos procesos.

En este caso el vendedor ha contactado con cinco potenciales compradores ajenos al accionariado, comunicando su intención de proceder a la venta de su participación en Albitren y solicitando muestras de interés. Fruto de estos contactos se obtuvieron, como se comentó en la descripción del proceso, dos muestras de interés, que se concretaron en la presentación de sendas ofertas.

Dichas ofertas fueron consideradas como no satisfactorias, pero lo importante desde el punto de vista de este Consejo es que son una muestra de que pueden surgir candidatos ajenos a los actuales accionistas.

Adicionalmente a los contactos con potenciales compradores, el CCP recomienda realizar algún tipo de publicidad que, al menos, debería incluir anuncios en las páginas web de los vendedores, informando de sus intenciones de vender y dando unos plazos para que los potenciales interesados se pongan en contacto con el vendedor o con sus asesores.

Finalmente, y teniendo en cuenta que la creación de Albitren es muy reciente (diciembre de 2011), el CCP reitera que, en el caso de que se considere necesaria la creación de empresas con socios privados no se recurra, en la medida de lo posible, a la utilización de cláusulas que limiten la concurrencia en una posterior venta de las acciones por parte del sector público.

3.2.-Sobre la selección de un valorador y el papel del informe de valoración.

Los dictámenes del CCP no sólo se refieren a la “propuesta concreta de venta” sino también al “proceso de privatización” seguido, lo que incluye aspectos como la selección de asesores o la realización de un informe de valoración externo.

En la presente operación se ha elegido a una entidad para realizar un informe de valoración, lo cual es un elemento que aporta mayor transparencia a la operación y ofrece una referencia sobre el valor de la compañía. En todo caso, al CCP le gustaría señalar que la función de estos informes de valoración, que están siempre sujetos a un buen número de supuestos que dependen del juicio de la entidad valoradora, no debería tener un carácter vinculante sobre el precio de la operación que va a estar en función de otros condicionantes como las presiones competitivas del mercado o las características de los propios compradores en relación con lo que les ofrece la empresa en venta. Por ello, en opinión del CCP, las operaciones de privatización deberían contar con un informe de valoración externo que recoja los supuestos y las previsiones que realice, en su caso, la entidad valoradora, con plena independencia. Estos informes constituyen un elemento de transparencia, pero en todo caso debe destacarse que no deberían tener un carácter vinculante sobre el precio de la operación.

Adicionalmente, el CCP ha expresado su recomendación de que para la selección de los diferentes asesores que puedan participar en las operaciones de privatización, entre los que se encuentran los valoradores, se recurra a procesos concursales. En esta operación no ha sido el caso, pero el vendedor ha expresado a este Consejo su disposición a recurrir a procesos competitivos para elegir valoradores en posteriores operaciones.

3.3.-Sobre el informe de valoración realizado por la entidad externa

Como se ha comentado en el punto anterior, la elaboración de un informe de valoración implica la asunción de importantes supuestos y diversas previsiones sobre la evolución futura de diferentes variables. Por ello, el CCP normalmente no entra en el fondo de los supuestos y previsiones realizadas, pero si recomienda que el valorador explique y justifique suficientemente los diferentes pasos, supuestos y previsiones que vaya adoptando a lo largo de su informe. Asimismo, el CCP ha recomendado que, con carácter general, se utilice un método de valoración dinámico, como el descuento de flujos de caja, para realizar la valoración de la empresa, con independencia de que se pueda complementar con otros.

En relación con el informe de valoración realizado en esta operación, que incluye varios escenarios y utiliza varios métodos de valoración que complementan al de descuentos de flujos de caja, el CCP considera que se adapta en gran medida a las consideraciones anteriores. Así, además del método del descuento de flujos de caja se utilizan otros métodos de contraste, como el de múltiplos con empresas comparables o con operaciones de compraventa también comparables. En la realización de estas estimaciones del valor de la empresa el valorador expone sus razonamientos de una manera que, en términos generales, se puede considerar suficiente. En cuanto a los resultados obtenidos destacaría la gran variabilidad obtenida dependiendo de los escenarios que se han considerado.

3.4.-Sobre las cláusulas contenidas en el borrador del contrato de compraventa.

A) Modalidad de pago del importe de la compraventa.

Como se ha comentado en el apartado 2 de descripción del proceso, el

importe del precio se liquidará en cuatro plazos a los 12, 24, 36 y 48 meses después de la firma del contrato de compraventa, devengando un interés fijo del 5% anual.

En las privatizaciones realizadas en España desde la creación del CCP, la práctica de precio aplazado ha sido muy poco utilizada. El vendedor reduce las probabilidades de impago del comprador, al cual por otra parte le vinculan importantes relaciones, ya que el vendedor es un importante cliente del comprador. No obstante, el CCP considera que pueden existir importantes inconvenientes en relación con esta forma de pago, adicionales a los de potenciales riesgos de impago. Por ello, y entendiendo que en casos donde la concurrencia es escasa o inexistente la forma de pago es el resultado de una negociación, recomienda que en operaciones posteriores el precio se desembolse al contado y, en todo caso, estima que cuando se realicen operaciones a plazo, el comprador tendría que realizar algún desembolso, representativo del montante total, en el momento de la firma. Alternativamente, podrían solicitarse garantías o avales que den plena seguridad al vendedor en cuanto al cobro del precio aplazado.

B) Sobre potenciales plusvalías futuras.

Una de las condiciones de esta operación consiste en que en caso de reventa total o parcial realizada durante los dos años posteriores a la firma del contrato de compraventa, el vendedor participará en el 100% de las plusvalías que se puedan generar.

Es una cláusula que se adapta plenamente, tanto en plazos como en porcentajes de las plusvalías, a las recomendaciones del CCP sobre este tipo de operaciones. Es decir, el CCP ha estimado que este tipo de cláusulas son altamente recomendables en aquellas operaciones en las que la concurrencia en la compraventa ha sido escasa, con independencia de las razones que originaron esta ausencia de concurrencia. Por ello, valora satisfactoriamente la utilización de

una cláusula de este tipo y con estas condiciones en la presente operación.

C) Sobre el tratamiento de las contingencias.

Otro de los aspectos que ha centrado la atención del CCP en los acuerdos de compraventa es el relativo al tratamiento de las contingencias por vicios ocultos que pudieran surgir. En estos casos, y en términos generales, el CCP ha recomendado que se preste especial atención a limitar las responsabilidades en las que el vendedor pudiera incurrir. No obstante, esta recomendación adquiere especial trascendencia cuando el comprador ya es un importante accionista de la empresa en venta, como ocurre en la operación actual en la que su grupo cuenta con el 50%, casos en los que se deberían extremar las precauciones para limitar o eliminar las potenciales responsabilidades del vendedor.

Por ello se valora favorablemente el tratamiento que se da a las potenciales contingencias o vicios ocultos, liberando al vendedor de cualquier reclamación *“por vicios ocultos o por daños y perjuicios de cualquier índole que pudiesen surgir con la fecha posterior a la del presente Contrato independientemente del momento en el que se han generado las mismas”*. Asimismo, el comprador *“declara conocer la situación en la que se encuentra la misma [la empresa en venta], sin que tenga nada que reclamar a la Vendedora por la situación patrimonial de la misma”*.

3.5.-Sobre la formalización del contrato de compraventa.

El CCP ya ha expresado su recomendación, en anteriores operaciones, de que el contrato de compraventa se firme entre las partes con anterioridad a la emisión del dictamen por parte de este Consejo y, por tanto, con anterioridad a la autorización definitiva que, en su caso, apruebe el Consejo de Ministros. En dicho dictamen se incluiría una cláusula que suspendería su entrada en vigor hasta que

se logaran todas las autorizaciones administrativas pertinentes.

En esta ocasión, el CCP ha contado con un borrador de contrato y con una carta firmada por parte del comprador en la que manifiesta su “conformidad tanto con el texto como con las condiciones contenidas en el borrador de CONTRATO DE COMPRAVENTA DE ACCIONES de la Sociedad “ALBITREN MANTENIMIENTO Y SERVICIOS INDUSTRIALES, S.A.”. El Consejo considera que esta forma es equivalente a la expresada en el párrafo anterior, aunque recomienda que, en la medida de lo posible, se siga la que ha sido práctica habitual en las privatizaciones españolas.

4.-CONCLUSIONES

Considerando las limitaciones preexistentes en los Estatutos y en los Acuerdos de accionistas que datan de diciembre de 2011, el CCP considera que, en el proceso de privatización y en la propuesta concreta de venta del 50% de la participación de RENFE-Operadora en Albitren Mantenimiento y Servicios Industriales, S.L., se han cumplido en un grado suficiente los principios de transparencia, publicidad y concurrencia por los que este Consejo tiene que velar.

27 de mayo de 2013

VENTA DE LAS PARTICIPACIONES DE RENFE-OPERADORA EN LA SOCIEDAD IBÉRICA DE TRANSPORTE INTERMODAL COMBIBERIA, S.A. Y DEPOT TMZ SERVICES, S.L.

1.- INTRODUCCIÓN

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) ha examinado los expedientes sobre los procesos de privatización correspondientes a las participaciones que RENFE-Operadora (en adelante “RENFE”) posee en: a) la SOCIEDAD IBÉRICA DE TRANSPORTE INTERMODAL COMBIBERIA, S.A. (en adelante Combiberia) que asciende a un 22,5% de su capital social; y b) en DEPOT TMZ SERVICES S.L. (en adelante Depot TMZ) que asciende al 24,5% de su capital social.

Tanto Combiberia como Depot TMZ están incluidas en el Anexo VI del *“Plan de reestructuración y racionalización del sector público empresarial y fundacional estatal”* aprobado por el Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012 en el que se incluyen *“Sociedades mercantiles susceptibles de desinversión”*.

El CCP emite su informe sobre los procedimientos de venta y las propuestas concretas de venta con carácter previo a la aprobación, en su caso, de las operaciones por parte del Consejo de Ministros.

2.-DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN

2.1.-Combiberia, S.A.

Combiberia fue creada en 1992 para el estudio, desarrollo, organización y prestación de transporte de mercancías por ferrocarril y carretera en régimen de transporte combinado de contenedores, cajas móviles, remolques y camiones.

Combiberia es una sociedad participada por empresas de carácter nacional e internacional especializadas en el transporte de materiales y mercancías entre las que se encuentra RENFE con un 22,5% del capital. Los otros accionistas principales son: Novatrans, S.A. (15%); Kombiverkehr (14%); Astic (5%); Pañalón Multimodal (4,8%); Comsa Rail Transport (1,5%) y Algeposa Ferrocarrils S.L. (1,5%). El resto se reparte entre otros 22 accionistas minoritarios, todos ellos transportistas, que tienen conjuntamente una participación del 31,2%. Finalmente, la autocartera asciende a un 4,5%.

Los estatutos de la sociedad incorporan restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones en la forma de un derecho de adquisición preferente a favor de los actuales socios o de la propia sociedad. Así, se establece que: *“Toda transmisión de acciones nominativas de la sociedad que se intente realizar por algún socio a favor de cualquier persona, sea o no accionista, estará sujeta a las siguientes limitaciones: La decisión de transmitir deberá ser notificada fehacientemente en el domicilio social del órgano de administración... Los socios... podrán ejercitar el derecho de adquisición preferente, comunicándolo fehacientemente en dicho plazo al socio transmitente y al órgano de administración de la sociedad”*.

En diciembre de 2012 RENFE realizó un proceso de contratación para la valoración de las participaciones en su negocio intermodal, que englobaba a las sociedades Combiberia y Depot TMZ Services, S.L. Para ello se siguió la normativa interna establecida por la que se regulan los Procedimientos de

Contratación de RENFE de 29 de abril de 2008. Se invitó a un concurso a cuatro compañías valoradoras y la selección se realizó de acuerdo con un baremo en el que ponderaba un 70% la oferta económica y un 30% la oferta técnica. La adjudicación recayó en la oferta que había obtenido una mayor puntuación en dicho baremo, la compañía BDO Auditores.

La valoración final de Combiberia realizada por BDO Auditores está fechada a 25 de enero de 2013. La metodología de valoración principal se fundamenta en el descuento de flujos libres de caja. También se realizó una estimación del valor de la sociedad en función del método de múltiplos de compañías cotizadas comparables.

Inicialmente RENFE llegó a un acuerdo con uno de los socios, Pañalón Multimodal S.A. (en adelante Pañalón Multimodal) para la venta de su paquete accionarial en Combiberia por un importe total de 240.000 euros. El 26 de febrero RENFE remitió una carta con las condiciones de la venta a Pañalón Multimodal, condicionada a la aprobación y autorización de los órganos de gobierno de RENFE, así como de aquellos otros órganos administrativos que corresponda. Adicionalmente, se tenía que cumplir con el procedimiento estatutario correspondiente a la transmisión de acciones. Pañalón Multimodal reenvió dicha carta dando su conformidad a las condiciones.

Con fecha 8 de marzo de 2013 RENFE comunicó a Combiberia su intención de proceder a la transmisión de sus acciones a Pañalón Multimodal S.A. por un importe de 240.000 euros. El órgano de administración de Combiberia, de acuerdo con lo establecido en el artículo décimo de los estatutos sociales de la sociedad, comunicó a los restantes accionistas la citada compraventa y sus condiciones de forma que éstos pudieran ejercitar, en su caso, su derecho de adquisición preferente sobre las mismas. Como consecuencia cinco accionistas adicionales expresaron su deseo de adquirir las acciones puestas a la venta en las condiciones acordadas con Pañalón Multimodal S.A. Las 225 acciones objeto de la oferta de venta realizada por RENFE, según lo establecido en los estatutos, se

deberían transmitir en la siguiente forma:

Accionista	Nº de acciones que adquiere	Importe en euros
Pañalón Multimodal S.A.	68	72.533
Tecniruta-Concisa S.A.	47	50.133
TCS Trans S.L.	46	49.067
Europea de Contenedores S.A.	25	26.667
Servicios de Traficos Intermodales S.A.	22	23.467
Global Spedition S.L.	17	18.133

El 19 de marzo de 2013 el Consejo de Administración de RENFE autorizó la venta del 22,5% del capital de Combiberia por un importe de 240.000 euros condicionando su efectividad a la obtención de las correspondientes autorizaciones de las autoridades administrativas pertinentes.

2.2.-Depot TMZ Services. S.L.

Depot TMZ se constituyó en septiembre de 2009. Su actividad principal consiste en la explotación de la prestación de servicios logísticos de toda clase y la realización de cualquier tipo de actividad relacionada con la logística y la gestión integral de instalaciones portuarias y, en particular, las instalaciones puestas a disposición por Terminal Marítima de Zaragoza S.L. en operaciones de importación y exportación, para fomentar el comercio internacional marítimo por el Puerto de Barcelona.

RENFE es titular del 24,5% del capital social de Depot TMZ. El resto de las participaciones son propiedad de Terminal Marítima de Zaragoza (titular del 40%), Porcat Seaport Management, S.L.U. (filial del grupo TCB, Terminal de Contenedores de Barcelona) (25,5%) y Comsa Rail Transport, S.A. (10%).

En este caso existen restricciones a la libre transmisibilidad de acciones no sólo en los Estatutos de la sociedad sino también en el Acuerdo de Socios. Así, el Acuerdo de Socios impide que durante los cuatro años siguientes a su constitución

los socios vendan sus participaciones. El plazo finaliza el 29 de septiembre de 2013. Una vez transcurrido dicho plazo los socios podrían vender sus participaciones, si bien la validez de dicha transmisión queda sujeta a la adhesión del tercero al Acuerdo de Socios en todos sus derechos y obligaciones.

Por su parte, los estatutos recogen un derecho de adquisición preferente a favor de los socios que podría ejercitarse por cualquiera de ellos en el caso en que alguno tuviera interés en transmitir sus participaciones sociales, ya sea a cualquiera de los socios de la Sociedad o a un tercero. Si ninguno de los socios manifestara su interés en ejercitar su derecho de adquisición preferente, la propia Sociedad podría adquirir sus propias participaciones, de conformidad con lo establecido en la normativa vigente.

El 25 de enero de 2013 el valorador elegido BDO Auditores, cuyo proceso de selección ya ha sido comentado anteriormente, presentó el Informe de Valoración de Depot TMZ. La valoración utiliza como método principal el descuento de flujos libres de caja. También se ha realizado, como contraste, una valoración mediante el método de múltiplos de compañías cotizadas comparables.

Con fecha 21 de febrero de 2013, TCB socio al 100% de Porcat Seaport Management, S.L.U. ha firmado una carta de conformidad con las condiciones ofertadas por RENFE. En dicha carta se recoge, entre otros aspectos, el precio de la compraventa, que ascendería a 238.000 euros.

Con fecha 8 de marzo de 2013 RENFE comunicó a Depot TMZ su intención de proceder a la transmisión de sus participaciones en la empresa a Porcat Seaport Management S.L.U. por un importe de 238.000 euros. El órgano de administración de Depot TMZ, de acuerdo con lo establecido en los estatutos sociales de la sociedad, comunicó a los restantes socios la citada compraventa y sus condiciones de forma que éstos pudieran ejercitar, en su caso, su derecho de adquisición preferente sobre las mismas. Como consecuencia un socio adicional ha expresado su deseo de adquirir las participaciones puestas a la venta en las

condiciones acordadas con Porcat Seaport Management S.L.U. Según lo establecido en los estatutos las participaciones de RENFE se transmitirían de la siguiente forma: Porcat Seaport Management S.L.U. adquiriría 2.340 participaciones por un importe de 189.428,57 euros y Terminal Marítima de Zaragoza S.L. adquiriría 600 participaciones por un importe de 48.571,43 euros.

El 19 de marzo de 2013 el Consejo de Administración de RENFE autorizó la venta del 24,5% del capital de Depot TMZ por un importe de 238.000 euros condicionando su efectividad a la obtención de las autorizaciones administrativas pertinentes.

3.-CONSIDERACIONES DEL CCP

A continuación el CCP realiza sus consideraciones respecto a los procesos seguidos para la venta de las participaciones de RENFE en Combiberia y Depot TMZ.

3.1.- Sobre la selección del valorador

3.1.1.-Preselección de entidades y nivel de concurrencia

Según se indica en el expediente, RENFE inició en el mes de diciembre de 2012 un proceso de contratación para realizar la valoración de las participaciones financieras en Intermodal, área que engloba, además de Combiberia, a Depot TMZ Services, S.L. para lo que *"se siguió, de acuerdo con la normativa interna lo establecido en la Instrucción por la que se regulan los Procedimientos de Contratación de RENFE (IN-SGC-001/08) de 29 de abril de 2008"*. Siguiendo este procedimiento solicitó oferta a cuatro entidades. El sistema de selección constaba

de una parte técnica, con una ponderación del 30% en el conjunto del baremo y una parte económica, con un 70%. Los sobres con la oferta económica sólo se abrían cuando se hubiera finalizado la valoración de las ofertas técnicas.

Este tipo de procedimiento ha sido utilizado extensamente en los procesos de privatización para la selección de asesores y el CCP ha estimado que se adapta a los principios por los que tiene que velar y supone una evolución en cuanto al método utilizado para la selección de valoradores en las operaciones que previamente ha ido realizando este vendedor.

Sobre estos procesos el CCP ha ido realizando algunas recomendaciones con el objetivo de intentar profundizar en los principios de la concurrencia y transparencia. Así, por un lado, se ha recomendado que el peso de la oferta económica fuese preponderante, como lo ha sido en esta operación, ya que es un criterio altamente objetivo, lo que contribuye a incrementar la transparencia en las decisiones tomadas, al mismo tiempo que incentiva la competencia en precio de los participantes.

Otras consideraciones del Consejo en relación con este método son las siguientes: la realización de una adecuada preselección es un aspecto clave de estos procesos por lo que se ha recomendado que se realice un esfuerzo en la explicación de los criterios utilizados para la misma; asimismo se ha recomendado extender la convocatoria a un número de entidades que garantice una concurrencia suficiente, previendo que algunas puedan declinar la invitación para presentar oferta; por otra parte se ha recomendado realizar un esfuerzo en la explicación y justificación de la asignación de puntos en los criterios incluidos en la oferta técnica ya que son más difícilmente objetivables.

3.1.2.- Sobre los informes de valoración de Combiberia y Depot TMZ

Los dos informes de valoración están fechados el 25 de enero de 2013. En

ambos casos se ha utilizado el método del descuento de flujos libres de caja como metodología principal en la valoración de las empresas. Como contraste se ha utilizado el método de múltiplos de compañías cotizadas comparables. Ambos aspectos, metodologías utilizadas y fecha de valoración cercana a la de la venta, se adaptan a las recomendaciones realizadas por el CCP en sus dictámenes sobre estos aspectos.

Asimismo, el CCP no entra en el fondo de los supuestos y de las proyecciones utilizadas para realizar las valoraciones, pero si recomienda que se expliquen y justifiquen adecuadamente. Por ello, se considera que el valorador podría haber incidido en mayor grado en algunas de sus explicaciones aunque en términos generales se consideran suficientes.

3.2.-Sobre la concurrencia en la venta de las dos empresas.

Tal y como se recoge en la descripción del proceso en estas dos empresas, existen limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones en los Estatutos de las Sociedades, así como, en el caso de Combiberia, en el Acuerdo de Socios. Esta es una característica que se ha venido repitiendo en otras operaciones de venta de participaciones de RENFE en empresas en las que también estaba presente el capital privado.

Estas restricciones tienen un fuerte impacto desincentivador para la concurrencia de candidatos no accionistas en los potenciales procesos de venta de las participaciones públicas. En este caso, el efecto desincentivador es mayor ya que las participaciones de RENFE en ambas empresas (22,5% en el caso de Combiberia y 24,5% en el caso de Depot TMZ) no permiten la adquisición de una posición de control en las empresas.

El Consejo es consciente de las escasas probabilidades de generar concurrencia de terceros en ventas con estas características, pero aún así ha

recomendado que se realicen intentos para fomentar esta concurrencia a través de contactos con potenciales compradores y mediante la publicación, al menos en la página web del vendedor, de anuncios informando de la venta y estableciendo un plazo para que los potenciales compradores se pusieran en contacto con el vendedor.

En los casos de Combiberia y Depot TMZ la concurrencia y publicidad para la venta se ha realizado entre los propios accionistas de las mismas de acuerdo a lo establecido en sus Estatutos respectivos que en el caso de Combiberia ascendían a casi 30, mientras que Depot TMZ cuenta con tres accionistas diferentes a RENFE. En estos casos, la opción de los accionistas se limitaba bien a aceptar la oferta en los términos acordados o bien a renunciar a sus derechos de adquisición. En ambas operaciones han existido accionistas que han accedido a la compra y otros que han renunciado a ejercer sus derechos. En todo caso, el CCP insiste en la recomendación de tratar de realizar un esfuerzo activo para intentar que puedan concurrir terceros, aun conociendo las grandes limitaciones existentes para que este fuese el resultado final de dichos esfuerzos.

3.3.-Sobre la formalización de las operaciones.

RENFE informa que para conocer la identidad de los compradores finales de las acciones había que comunicar a las Sociedades la intención de proceder a la venta de sus acciones y las condiciones del acuerdo alcanzado con unos de los accionistas y esperar a que transcurrieran los plazos estatutariamente previstos para que los accionistas interesados comunicaran su intención de ejercer o no su derecho de adquisición preferente.

Esto último ha ocurrido cuando el CCP ya contaba con el expediente de estas empresas y estaba elaborando su dictamen para lo cual RENFE ha remitido la información adicional. Estos plazos han supuesto que el CCP no ha podido contar con los contratos de compra-venta entre el vendedor y los compradores

(seis en un caso y dos en otro) y que sólo haya analizado las cartas en que los accionistas que acordaron con RENFE las condiciones de la venta aceptan acceder a la compra y, posteriormente, las certificaciones en las que los representantes de los respectivos Consejos de Administración certifican los accionistas que han accedido a ejercitar sus derechos de adquisición y el reparto definitivo entre todos ellos de las acciones que RENFE pone a la venta.

En relación con estas situaciones el CCP ha expresado su opinión de que sería deseable contar con los contratos de compraventa firmados (sujetos a las respectivas condiciones suspensivas) o, en su defecto, de la aceptación de los borradores de contrato por todas las partes. Asimismo, en operaciones de este tipo ha recomendado que, en la medida de lo posible, se incluyan cláusulas de participación del vendedor en futuras plusvalías originadas por la reventa de las acciones durante un plazo determinado, así como la eliminación de responsabilidades del vendedor en potenciales vicios ocultos o en contingencias futuras, dada la condición de accionistas de los compradores.

4.-CONCLUSIONES

Tanto en el proceso de venta de la participación de RENFE-OPERADORA en la SOCIEDAD IBÉRICA DE TRANSPORTE INTERMODAL COMBIBERIA, S.A., un 22,5% de su capital social, como en el proceso de venta de su participación en DEPOT TMZ SERVICES S.L., un 24,5%, han existido limitaciones preexistentes que restringían la libre transmisibilidad de las acciones.

El Consejo Consultivo de Privatizaciones ha analizado ambos expedientes y, teniendo en cuenta dichas limitaciones, considera que tanto en el proceso de

privatización como en la propuesta concreta de venta del 22,5% de RENFE-OPERADORA en la SOCIEDAD IBÉRICA DE TRANSPORTE INTERMODAL COMBIBERIA, S.A., así como del 24,5% en DEPOT TMZ SERVICES S.L., se ha realizado un esfuerzo suficiente para adaptarse a los principios por los que este Consejo tiene que velar.

27 de mayo de 2013

VENTA DE LA PARTICIPACIÓN DE RENFE-OPERADORA EN AUTOMETRO, S.A. Y CARGOMETRO RAIL TRANSPORT, S.A.

1. INTRODUCCIÓN

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) ha analizado el proceso de privatización de la participación que RENFE-Operadora (en adelante RENFE) posee en AUTOMETRO S.A. (en adelante Autometro) a través de Pecova S.A., filial al 60% de RENFE, y titular del 10% del capital de Autometro. Adicionalmente, el CCP ha examinado el expediente relativo al proceso de desinversión de la participación del 25% que RENFE posee en CARGOMETRO RAIL TRANSPORT S.A. (en adelante Cargometro).

Ambas empresas estaban incluidas en el Anexo VI de sociedades “susceptibles de desinversión” del *“Plan de reestructuración y racionalización del sector público empresarial y fundacional estatal”* aprobado por el Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012.

Dadas las similitudes encontradas entre las características de ambas empresas y los procesos desarrollados para su enajenación, el CCP emite un informe conjunto sobre el procedimiento de venta y la propuesta concreta de venta de Autometro y Cargometro con carácter previo a la aprobación, en su caso, de ambas operaciones por parte del Consejo de Ministros.

2. DESCRIPCIÓN DE LOS PROCESOS DE PRIVATIZACIÓN

2.1. Autometro S.A.

→ Autometro S.A. fue creada en febrero de 2006 con la finalidad de prestar servicios de mercancías por ferrocarril o por cualquier otro modo de transporte complementario, con la aportación de la tracción y/o el material para el remolque y el desarrollo de actividades auxiliares y complementarias del transporte. La sociedad realiza principalmente el transporte de automóviles entre la factoría SEAT de Martorell y el Puerto de Barcelona, por la línea Llobregat-Anoia de Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya, así como el transporte de material de la fábrica de SOLVAY en Martorell por esa misma línea.

Los principales accionistas de Autometro son Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya, con un 60% del capital, Comsa Rail Transport, SAU (en adelante COMSA), con un 30% del capital y Pecova, S.A. (en adelante PECOVASA) con un 10% del capital. Por tanto, la participación indirecta de RENFE en Autometro es del 6% del capital, ya que participa en un 60% del capital de PECOVASA.

→ Los estatutos de la sociedad incorporan restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones en la forma de un derecho de adquisición preferente a favor de los actuales socios de la sociedad. En defecto de ejercicio de su derecho por los accionistas, la sociedad también tendrá derecho preferente para adquirir la totalidad o el número restante de las acciones en venta.

→ En cumplimiento de lo acordado en la reunión del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012, que incluía a Autometro como una de las sociedades en las que RENFE debía desinvertir su participación en el capital, se llega a un acuerdo con los otros dos socios de la empresa para que el 10% del capital propiedad de

PECOVASA sea adquirido por la propia sociedad como autocartera por un precio de 8.607,88 euros.

→ Las condiciones de la operación quedan recogidas en el borrador del “Acuerdo de Socios sobre adquisición de acciones”, que fueron aceptadas por Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya y COMSA mediante sendas cartas de fecha 14 de marzo de 2013.

A través de dicho Acuerdo, ambos accionistas se comprometen a renunciar a sus derechos de adquisición preferente y a votar en Junta General de Accionistas de Autometro a favor de la adquisición del 10% del capital por la propia sociedad.

La formalización de la operación queda condicionada a su aprobación por parte de los órganos administrativos que correspondan, así como de los organismos internos competentes de RENFE y de la propia PECOVASA.

→ El 19 de marzo de 2013 el Consejo de Administración de RENFE-Operadora acuerda *“autorizar la desinversión por parte de Renfe-Operadora, mediante la venta de las acciones de las que Renfe-Operadora es titular, en ... Autometro S.A. ... que representan un 10% del capital social de la sociedad.*

El precio de la compraventa de dichas acciones será 8.607,88 euros.

Los compradores de las acciones objeto de la transmisión serán, bien los restantes accionistas o bien la propia sociedad, en el ejercicio de su derecho de adquisición preferente contenido en los Estatutos”.

→ Asimismo, el Consejo de Administración de RENFE autoriza la elevación de la citada propuesta al Ministerio de Fomento a efectos de que le dé el trámite administrativo correspondiente.

2.2.Cargometro Rail Transport S.A.

→ La sociedad Cargometro se constituyó en abril de 2009 teniendo como objeto social la prestación del servicio de transporte de mercancías por ferrocarril o cualquier otro modo de transporte terrestre complementado, con la aportación de la tracción y/o material para el remolque sin limitación del ámbito de actividad dentro de la red de transporte terrestre. La empresa realiza el transporte por ferrocarril de piezas de automoción entre las instalaciones que la compañía de fabricación de automóviles SEAT tiene en la Zona franca del puerto de Barcelona y su factoría de Martorell.

RENFE es titular del 25% del capital social de Cargometro. El resto del capital se reparte entre Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya (titular del 51%) y COMSA (24% de las acciones).

→ Los Estatutos de Cargometro incluyen una restricción a la libre transmisibilidad de las acciones de la compañía. Así, el artículo 11 establece que toda transmisión de acciones quedará sujeta al derecho de adquisición preferente por los restantes accionistas. En defecto de ejercicio de su derecho por los accionistas, en todo o en parte, la sociedad tendrá también el derecho de adquisición preferente de la totalidad o el número restante de las acciones en venta.

Adicionalmente, los accionistas de Cargometro firmaron un Pacto de Accionistas mediante el cual, salvo acuerdo de las partes, no se permite la entrada a nuevos socios durante los primeros cinco años desde el momento de la constitución de la sociedad. En caso de incumplimiento, se fija indemnización equivalente a 10 veces el precio de venta de las acciones transmitidas y asunción de toda responsabilidad si esta operación supone la disolución de la sociedad.

→ En el marco del plan de reestructuración y racionalización del sector

público empresarial y fundacional estatal, aprobado por el Consejo de Ministros el día 16 de marzo de 2012, se dispone la desinversión de RENFE en Cargometro. Para ello, se propuso la realización de la venta de las acciones de RENFE ofreciéndolas al resto de los socios al valor teórico contable.

→ Los tres accionistas de Cargometro acuerdan desarrollar la operación de venta del 25% de las acciones de la empresa propiedad de RENFE-Operadora en dos tramos, tal y como queda recogido en el borrador del “Acuerdo de Socios sobre adquisición de acciones”, que fue aceptada por Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya y COMSA mediante sendas cartas de fecha 14 de marzo de 2013. En concreto:

- a) COMSA se compromete a adquirir el 5% del paquete accionarial de RENFE por un precio total de 1.126,86 euros. Las condiciones de esta operación quedan recogidas en el borrador del *“Contrato de compraventa de Acciones de `Cargometro Rail Transport S.A.`”*.
- b) El 20% restante del capital social propiedad de RENFE-Operadora será adquirido por la propia Cargometro como autocartera por un precio de transmisión de 4.507,44 euros.

Respecto a esta operación, los otros dos accionistas de Cargometro se comprometen a renunciar a sus derechos de adquisición preferente y a votar en la Junta General de Accionistas de la empresa a favor de la compra de las acciones por la propia sociedad.

En ambos tramos el precio por acción es el mismo. La formalización de la operación queda condicionada a su aprobación por parte de los órganos administrativos que correspondan, así como de los organismos internos competentes de RENFE.

→ El 19 de marzo de 2013 el Consejo de Administración de RENFE-

Operadora acuerda “*autorizar la desinversión por parte de Renfe-Operadora, mediante la venta de las acciones de las que Renfe-Operadora es titular, en ... Cargometro Rail Transport, S.A. ... que representan un 25% del capital social de la sociedad.*

El precio de la compraventa de de dichas acciones será 5.634,26 euros.

Los compradores de las acciones objeto de la transmisión serán, bien los restantes accionistas o bien la propia sociedad, en el ejercicio de su derecho de adquisición preferente contenido en los Estatutos”.

→ Asimismo, el Consejo de Administración de RENFE autoriza la elevación de la citada propuesta al Ministerio de Fomento a efectos de que le dé el trámite administrativo correspondiente.

3. CONSIDERACIONES DEL CCP

Dadas las similitudes existentes entre las características de Autometro y Cargometro así como entre los procesos de venta desarrollados para la enajenación de ambas participaciones, las consideraciones del CCP sobre ambos procesos y, en particular, sobre el cumplimiento de los principios de publicidad, transparencia y concurrencia en dichas operaciones, se realizan de forma conjunta para ambas empresas, salvo que se indique lo contrario.

3.1. Sobre el fomento de la concurrencia y la publicidad

En procedimientos similares a los que nos ocupan, el CCP ha destacado en sus dictámenes que la adjudicación directa debe ser un proceso muy excepcional

y, en todo caso, que debe estar debidamente justificada. En los casos de Autometro y Cargometro la justificación reside en las restricciones existentes a la libre transmisión de acciones que se han descrito en el apartado 2 de este Dictamen. Por ello, se ha procedido a negociar directamente con los actuales accionistas, o incluso con la propia empresa, para llegar a un acuerdo sobre las condiciones de la compraventa.

El CCP es consciente de que la existencia de este tipo de restricciones genera un fuerte desincentivo al desarrollo de un proceso concurrente por diversas razones que, en los casos de Autometro y Cargometro, podrían ser mayores como consecuencia del reducido tamaño de las participaciones en venta, que no permitirían adquirir a un tercero una posición mayoritaria en la empresa. Aun teniendo en cuenta estas limitaciones y conociendo las elevadas probabilidades de no lograr el objetivo, el CCP considera recomendable que se realice un esfuerzo por parte del vendedor para intentar ampliar el ámbito de potenciales candidatos más allá de los propios accionistas. En casos como los actuales estos esfuerzos consistirían en sondear a potenciales compradores y realizar anuncios, al menos en la página web del vendedor, estableciendo unos plazos para que los potenciales interesados pudieran entrar en contacto con el vendedor o, en su caso, con su asesor.

3.2. Sobre la fijación del precio de la compraventa

En ausencia de concurrencia la fijación del precio es uno de los aspectos más complejos y relevantes de la operación, considerando que al final depende en gran medida del resultado de una negociación entre las partes. En los casos actuales, se ha utilizado el valor teórico contable a finales de 2012 como mecanismo para establecer el precio.

Ante la inexistencia de referencia de mercado, el CCP ha recomendado adoptar algunas medidas, entre las que destacan la elaboración de una valoración

externa de la empresa, para incrementar la transparencia de la operación y sin que tenga carácter vinculante, así como la inclusión de una cláusula de participación del vendedor en potenciales plusvalías en caso de reventa. Asimismo, cuando el comprador sea un accionista, el CCP ha reiterado la recomendación de eximir al vendedor de responsabilidades ante cualquier posible contingencia o vicio oculto que pudiera aparecer. En los siguientes apartados estas medidas son objeto de consideración con respecto a las operaciones de Autometro y Cargometro.

3.3. Sobre la conveniencia de contar con un informe de valoración externo

La realización de informes de valoración por entidades externas es una medida que contribuye al incremento de la transparencia de la operación y, por ello, es una recomendación que el CCP ha realizado para cualquier operación de privatización, que además adquiere mayor importancia cuando no se ha contado con ofertas competidoras.

Asimismo, se ha considerado, con carácter general, que el tamaño de la empresa no debería ser un argumento para eximir a los procesos de privatización del cumplimiento, total o parcial, de los principios por los que este Consejo tiene que velar. Por otra parte, sobre la elaboración de los informes de valoración el CCP también ha señalado que *“esta recomendación podrá ser adaptada en aquellas operaciones de ínfima cuantía económica en las que el coste de realizar una valoración externa suponga un porcentaje significativo del importe que se espere obtener con la venta”*.

Estas dos operaciones se encontrarían claramente dentro de este último supuesto, ya que la realización de una valoración tendría un coste bastante superior al precio de la venta de las participaciones de RENFE en Autometro y Cargometro. Por tanto, en estos casos podría estar justificado el no recurrir a un valorador externo. Como alternativa, y conociendo las limitaciones existentes, el

CCP recomienda que, en la medida de lo posible, los servicios internos del propio vendedor realicen una estimación de la valoración de la empresa por métodos adicionales al del valor teórico contable o, al menos, proporcione una proyección de los flujos de caja para los próximos años.

3.4. Sobre la inclusión de la cláusula de participación en plusvalías.

Esta es una recomendación que se aplica especialmente a las operaciones que no han contado con ofertas competidoras y en las que, por tanto, no se dispone de otras referencias de mercado adicionales a la que ha culminado en el acuerdo entre el vendedor y el comprador.

En el borrador de contrato de compraventa con COMSA para la adquisición del 5% en Cargometro se incluye una cláusula de este tipo, que se adapta a las consideraciones del CCP, por la que el vendedor tendrá derecho a la totalidad de las plusvalías que se generen en caso de que, en el plazo de un año desde la fecha de firma del Contrato, el comprador transmita total o parcialmente las acciones objeto de la presente compraventa.

En el resto de las ventas para autocartera de las respectivas sociedades no se ha contado con los correspondientes borradores de compraventa. El CCP recomienda que se adapten estas cláusulas a las particularidades de la situación para recoger la misma idea de participar en las diferencias de precio que puedan surgir en futuras transacciones que, en su caso, realice Autometro o Cargometro con las acciones que tengan en autocartera.

3.5. Sobre la limitación de las contingencias.

Especialmente en aquellas operaciones en las que el comprador sea ya

accionista de la empresa cuyas acciones son objeto de la compraventa, el CCP ha recomendado que se excluya al vendedor de cualquier tipo de responsabilidad derivada de contingencias o vicios ocultos.

En el mencionado contrato de compraventa con COMSA se recoge una cláusula de este tipo que se adecúa a esta recomendación. Así, el vendedor queda excluido *“de cualquier tipo de responsabilidad ... renunciando expresamente la Compradora a la realización de cualquier tipo de acción de indemnización por vicios ocultos o por daños y perjuicios de cualquier índole ...”*. De nuevo, el CCP considera aquí que, con las adaptaciones que puedan ser necesarias, se aplique también, en su caso, a las compras para autocartera.

3.6. Sobre la formalización del contrato de compraventa.

El procedimiento habitual en las operaciones de privatización desarrolladas desde la creación de este Consejo ha sido que el CCP emita su dictamen una vez que haya firmado el contrato de compraventa, en el cual se incluye la condición suspensiva de su aprobación por el Consejo de Ministros.

En algunas operaciones del mismo vendedor sobre las que el CCP ha dictaminado previamente, se ha contado con un borrador de contrato así como con la aceptación del mismo por parte del comprador. En las presentes operaciones el CCP ha tenido acceso al borrador de contrato en relación con la venta realizada a uno de los accionistas de Cargometro, pero no a los borradores de contrato de compraventa o, en su defecto al borrador de la escritura pública aceptada por las partes para las operaciones de autocartera. En este último caso, el expediente incluye *“Acuerdos de socios sobre adquisición de acciones”* de Autometro y Cargometro y las cartas en las cuales los restantes socios muestran su conformidad con el contenido de dichos Acuerdos.

No obstante, el CCP considera que contribuye al incremento de la transparencia de la operación el contar ya con los contratos de compraventa suscritos por las partes o en su defecto los borradores con la aceptación expresa de los compradores.

4. CONCLUSIONES

El Consejo Consultivo de Privatizaciones ha procedido a examinar los expedientes de privatización de las participaciones de RENFE-Operadora en Autometro, S.A. (un 10% a través de la empresa Pecova, S.A de la que RENFE-Operadora posee un 60%) y en Cargometro Rail Transport S.A en la que la participación de RENFE-Operadora asciende al 25%.

Como limitaciones preexistentes ambas operaciones cuentan con restricciones a la libre transmisibilidad de acciones y con unos importes a recibir por RENFE-Operadora que, en cada caso, se encuentra por debajo del coste de elaborar una valoración externa.

El CCP ha considerado que, dentro de las limitaciones a las que se enfrentan estas operaciones, se ha realizado un esfuerzo, en los procesos de venta y en las propuestas concretas de venta de estas operaciones, para su adaptación a los principios por los que este Consejo tiene que velar.

En todo caso, se recomienda que, en futuras operaciones, se profundice en las recomendaciones contenidas especialmente en los apartados 3.1 y 3.6 de este informe.

10 de junio de 2013

PRIVATIZACIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DEL INTA EN HISPASAT, S.A.

1.- INTRODUCCIÓN

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) ha examinado el expediente sobre el proceso de privatización correspondiente a la participación del 16,42% que el Instituto Nacional de Técnica Aeroespacial “Esteban Terradas” (en adelante, “INTA”) posee en la sociedad HISPASAT, S.A. (en adelante, HISPASAT) mediante su venta a Abertis Telecom, S.A. (en adelante, Abertis) por un precio total de 172,5 millones de euros.

El INTA es un Organismo Autónomo adscrito al Ministerio de Defensa, a través de la Secretaría de Estado de Defensa. En esta operación la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) actúa como Agente Gestor del proceso de privatización.

El CCP emite su informe sobre el procedimiento de venta y la propuesta concreta de venta con carácter previo a la aprobación, en su caso, de la operación por parte del Consejo de Ministros.

2.-ANTECEDENTES Y DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN.

→ HISPASAT fue creada por Acuerdo del Consejo de Ministros de 7 de abril de 1989 para la explotación del sistema de comunicación por satélites HISPASAT. La Sociedad se constituyó el 30 de junio de 1989. El Sistema de Satélites HISPASAT se creó con la misión de prestar servicios de telecomunicaciones civiles y para la Defensa Nacional. En la actualidad el sistema HISPASAT cuenta con 7 satélites, 5 de uso civil y 2 de uso militar o gubernamental.

Por Acuerdo del Consejo de Ministros de 11 de julio de 1997 se otorgó a HISPASAT la concesión del servicio de gestión del segmento espacial de la posición orbital geoestacionaria atribuida al Estado Español. En este Acuerdo del Consejo de Ministros se establece, entre otras cuestiones, que *“las acciones de la compañía serán nominativas y todos los actos y negocios jurídicos que impliquen su enajenación, gravamen o alteración en la composición accionarial, deberán ser autorizados por el Consejo de Ministros”*.

En la actualidad forman parte del accionariado de HISPASAT: Abertis con un 40,63% del capital; Eutelsat Services und Beteiligungen GmbH (en adelante, Eutelsat) con un 33,69% del capital; INTA con un 16,42% del capital; SEPI con un 7,41% del capital y el Centro para el Desarrollo Tecnológico e Industrial (en adelante, CDTI) con un 1,85% del capital. De este modo, el Estado ostenta una participación conjunta en HISPASAT del 25,68%.

→ A su vez, HISPASAT es propietaria del 43% del capital de Hisdesat Servicios Estratégicos, S.A. (en adelante, Hisdesat), cuya actividad principal consiste en prestar servicios de comunicaciones satelitales de uso militar y gubernamental, siendo su vocación y objetivo prioritario el aseguramiento del

servicio de comunicaciones por satélite al Gobierno español a través de los correspondientes convenios con el Ministerio de Defensa. Los otros accionistas de Hisdesat son Ingeniería y Servicios Aeroespaciales, S.A. (INSA, compañía 100% propiedad del INTA y, por tanto, controlada por el Ministerio de Defensa) con un 30% del capital; EADS (15% del capital); Indra Sistemas S.A. (7%) y SENER Grupo de Ingeniería S.A. (5% del capital). HISPASAT presta a Hisdesat servicios y soporte en los términos de un Acuerdo entre ambas compañías.

→ Además de la autorización antes citada por parte del Consejo de Ministros para los actos de enajenación de acciones, los estatutos de HISPASAT incorporan restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones en la forma de un derecho de adquisición preferente en las transmisiones onerosas o lucrativas que permite *“... a los accionistas que lo ejerciten adquirir las acciones en las mismas condiciones que las ofrecidas por el tercero ...”*.

→ También ofrece una gran importancia para la gestión de HISPASAT y para la presente operación de venta el Acuerdo de Accionistas firmado el 28 de enero de 2008 entre los Accionistas Públicos (INTA, SEPI y CDTI) y Abertis. Por este Acuerdo los Accionistas Públicos se aseguran, en todas las decisiones sobre Hisdesat, el compromiso de Abertis de votar siempre en el sentido en que vayan a hacerlo los Consejeros designados a propuesta de los Accionistas Públicos. Asimismo, las partes también se obligan a llegar a acuerdos, para votar conjuntamente en la adopción de determinadas decisiones tanto en la Junta General como en el Consejo de Administración de HISPASAT. El acuerdo incluye aspectos adicionales de interés para los Accionistas Públicos, entre los que se incluyen el compromiso de las partes de apoyar un plan estratégico e industrial para HISPASAT y de asegurar la continuidad de la operación de su flota de satélites desde su actual centro de control.

Este Acuerdo de Accionistas queda condicionado a que la participación conjunta de los accionistas públicos en HISPASAT no descienda por debajo del 18%, lo que ocurrirá cuando el INTA venda su participación.

→ El precedente inmediato sobre compraventa de acciones de HISPASAT lo constituye la venta de la participación de Telefónica de Contenidos, S.A.U., empresa filial de Telefónica, S.A. Así, en febrero de 2012 Telefónica de Contenidos, S.A.U. alcanzó un acuerdo con Abertis para la venta a esta entidad de su participación en HISPASAT, que ascendía al 13,23% del capital. Al mismo tiempo, haciendo uso del derecho de adquisición preferente reconocido en los estatutos sociales de la sociedad, Eutelsat comunicó su intención de adquirir la parte que le correspondía de dicho paquete accionario.

Tras la correspondiente autorización del Consejo de Ministros, obtenida el 20 de diciembre de 2012, Abertis adquirió el 7,23% de las acciones de HISPASAT por un precio de 68 millones de euros y Eutelsat el 5,99% restante por un precio de 56 millones de euros. Con esta operación, los accionistas privados alcanzaron su participación actual en HISPASAT referida más arriba.

Abertis expresó entonces a los Accionistas Públicos su interés por aumentar su participación en HISPASAT hasta el 51% con el fin de alcanzar una posición de control en la compañía, con voluntad de permanencia y capacidad financiera para soportar un plan de crecimiento.

→ Para valorar una posible venta parcial de las acciones de HISPASAT, en enero de 2013 SEPI inició un concurso para la selección de un valorador independiente, remitiendo cartas de invitación al proceso a tres entidades.

Dentro del plazo establecido se recibieron dos ofertas para la realización de los servicios de valoración de HISPASAT, declinando la tercera entidad la invitación a participar en el proceso. Tras la subsanación de la oferta de uno de los interesados, realizada en tiempo y forma, se procede a la apertura de los sobres de las propuestas de colaboración, constatándose que una de ellas supera el presupuesto máximo establecido en la licitación, por lo que es excluida del proceso. Tras analizar el contenido de su oferta y el cumplimiento de los requisitos

establecidos, el día 6 de febrero la Mesa de Contratación propone la adjudicación del contrato de valorador al Banco de Santander, firmándose el contrato de prestación de servicios con dicha entidad el día 8 de febrero.

El 25 de abril de 2013, el valorador entrega el informe de valoración de HISPASAT a 31 de diciembre de 2012. La valoración se realiza aplicando varias metodologías, siendo la técnica de referencia utilizada el método de descuento de flujos de caja.

→ El Consejo Rector del INTA, en su reunión del 21 de junio de 2013, aprueba la realización de las actuaciones para la enajenación de las acciones propiedad del INTA en HISPASAT, supeditada a la autorización por el Consejo de Ministros y de las autoridades competentes.

→ El día 28 de junio de 2013 el Consejo de Administración de SEPI autorizó la firma de un Convenio entre SEPI y el INTA para que el primero realice la gestión de la venta de la participación que el INTA posee en HISPASAT y que asciende al 16,42% del capital. Ese mismo día se firma el Convenio entre ambas entidades.

→ En esa misma fecha se inicia el proceso para contratar una segunda valoración de HISPASAT, remitiéndose carta de invitación al proceso a cinco entidades preseleccionadas a las que se les adjunta el Documento de Condiciones del Concurso.

Antes de la fecha límite establecida para la presentación de las ofertas, tres de las entidades preseleccionadas informan a SEPI que declinan su participación en el proceso, recibándose dos propuestas de colaboración que cumplen los requisitos exigidos y no superan el presupuesto máximo de licitación establecido, por lo que se procede a su valoración según los criterios predefinidos.

El 4 de julio de 2013 se informa a la Mesa de Contratación de la valoración de las ofertas técnicas y económicas y se califica en primer lugar la oferta

presentada por NOMURA.

El 5 de julio de 2013 *“se constató la necesidad de contar con 2 entidades para este trabajo, y SEPI acordó contratar a ambas entidades, una como ganadora del concurso, y la otra por adjudicación directa, para que cada una elaborase un informe de valoración”*.

→ El día 11 de julio de 2013 BBVA entrega su informe de valoración económica de HISPASAT y el 15 de julio se presenta el informe de NOMURA, aplicándose en ambos casos, como técnica fundamental de valoración, el descuento de flujos de caja.

→ El 15 de julio de 2013 Eutelsat comunica por escrito al Secretario de Estado de Defensa su intención de suscribir el nuevo Acuerdo de Accionistas, cuyo texto les había sido remitido previamente, lo que supone también una renuncia a ejercer su derecho de adquisición preferente.

→ Por su parte, el día 19 de julio, el Consejo de Administración de SEPI acuerda, por un lado, renunciar al ejercicio del derecho de adquisición preferente que correspondería a SEPI, de conformidad con los estatutos de HISPASAT; y, por otro, firmar y formalizar el nuevo Acuerdo de Accionistas de la sociedad, cuya eficacia y entrada en vigor queda condicionada suspensivamente a la obtención de las autorizaciones administrativas preceptivas.

→ Conociendo el interés manifestado por Abertis para adquirir la participación del INTA en HISPASAT, SEPI solicita por escrito a Abertis la formalización de una oferta vinculante de compra que deberá ir acompañada por el Acuerdo de Accionistas que suscribirán los Accionistas Públicos junto con Abertis y Eutelsat así como los Estatutos Sociales, el Reglamento del Consejo de Administración y el Plan de Crecimiento de la empresa.

Con fecha 16 de julio de 2013, Abertis presenta una primera oferta

vinculante para adquirir el 16,42% del capital de HISPASAT propiedad del INTA, y el día 23 de julio de 2013, presenta la oferta definitiva. El precio ofertado por las acciones es de 172,5 millones de euros, desglosado en 153,5 millones por el valor de las acciones y 19 millones por prima de control. Tras la formalización de la operación, Abertis pasaría a ostentar el 57,05% del capital de HISPASAT, quedando reducida al 9,26% la participación del sector público en el capital de la empresa.

La oferta se acompaña del borrador de contrato de compraventa así como del borrador del nuevo Acuerdo de Accionistas, que incluye como anexos la propuesta de nuevos Estatutos Sociales, de Reglamento del Consejo y el Plan de Crecimiento para HISPASAT.

→ El contrato de compraventa, firmado el 25 de julio de 2013, queda condicionado al cumplimiento de la condición suspensiva relativa a la *“obtención de la autorización del Consejo de Ministros contemplada en el artículo 8 de los Estatutos Sociales de la sociedad, así como a la obtención de la correspondiente autorización, sin condiciones, por parte de las autoridades de Defensa de la Competencia de los países donde la sociedad tiene actividad”*.

El Acuerdo de Accionistas recoge la nueva posición de control de Abertis en la compañía, a quien corresponderá la gestión y administración ordinaria de la sociedad, así como la aprobación del *Business Plan*, del Presupuesto anual y del Plan de Crecimiento y criterios de inversión de HISPASAT para los próximos cuatro años. Para hacer frente a este plan HISPASAT tiene un programa de lanzamiento de cinco nuevos satélites desde 2012 a 2016, así como un crecimiento inorgánico. *“Para dar cumplimiento a dicho Plan, Abertis se compromete a optimizar la estructura financiera del balance de HISPASAT, así como a reforzarlo suscribiendo las ampliaciones de capital que se requieran”*.

Al mismo tiempo, *“con objeto de dar estabilidad para acometer los proyectos a realizar en los próximo años, los accionistas se comprometen a*

permanecer en el accionariado durante un plazo de cuatro años”, salvo los derechos reconocidos a Eutelsat.

Por su parte, los Accionistas Públicos (SEPI, CDTI e INTA) se garantizan la capacidad de decisión en lo relativo a Hisdesat y a la actividad de los satélites militares y gubernamentales, así como su presencia en el Consejo de Administración de HISPASAT y el derecho de nombrar al presidente no ejecutivo de la empresa.

A partir del 24 de junio de 2013, el CCP ha ido recibiendo documentación sobre el proceso de privatización de HISPASAT así como manteniendo diferentes reuniones con representantes del Agente Gestor sobre el desarrollo de esta operación. Mediante carta fechada el 18 de julio de 2013, SEPI, como Agente Gestor del proceso, solicita al CCP la emisión del correspondiente dictamen, para la posterior elevación de lo actuado al Consejo de Ministros. Con posterioridad a dicha fecha, SEPI ha ido remitiendo a este Consejo la documentación pendiente sobre esta operación.

3.-CONSIDERACIONES DEL CCP

3.1.-Sobre el diseño de la operación

La operación actual supone una salida parcial del sector público del accionariado de HISPASAT, que seguiría representado en el capital a través de las participaciones de SEPI (7,41%) y CDTI (1,85%).

Parte esencial de la operación es el nuevo Acuerdo de Accionistas, que garantiza la participación del sector público en las decisiones más relevantes relativas a HISPASAT y que asegura también a éste una capacidad decisoria en

relación con Hisdesat, dado que los accionistas privados se comprometen, en este caso, a votar en el sentido que propongan los Accionistas Públicos. Este Acuerdo de Accionistas incluye además un Plan de Crecimiento que sería financiado, al menos parcialmente, por ampliaciones de capital que el comprador se compromete a suscribir.

Una de las consecuencias de este diseño de la operación es el menor valor de las participaciones que permanecen en manos de los Accionistas Públicos, ya que uno de los accionistas habrá alcanzado un porcentaje superior al 50%, lo que excluye la posibilidad de que con las participaciones públicas restantes un accionista o un tercero pueda adquirir dicho porcentaje. Asimismo, con las ampliaciones de capital previstas para cumplir con el Plan de Crecimiento, y asumiendo que los Accionistas Públicos no participen en las mismas, las participaciones públicas se irían diluyendo. En todo caso, el Acuerdo de Accionistas prevé que las facultades y derechos de los Accionistas Públicos se mantengan mientras continúen siendo accionistas, con independencia del tamaño de su participación.

3.2.- Sobre el procedimiento de adjudicación directa.

Como se ha comentado en el apartado 2 de descripción del proceso, en esta operación no se ha puesto en marcha un proceso concurrencial para la venta, sino que se ha procedido a una adjudicación directa a uno de los dos socios privados. A lo largo de sus dictámenes, el CCP ha considerado que este procedimiento debería ser excepcional y que, en todo caso, debería existir una adecuada justificación objetiva para proceder a su utilización.

Un primer elemento a considerar en relación con esta justificación, tal y como expone el Agente Gestor, reside en la existencia de restricciones estatutarias a la transmisión de las acciones en forma de un derecho de adquisición preferente de los actuales accionistas. La existencia de este tipo de derechos les otorga, en

general, una significativa ventaja frente a potenciales terceros competidores, que se suma a las ventajas que ya de por sí se derivan de su condición de accionistas. De este modo, se genera un importante desincentivo para que candidatos no accionistas participen en el proceso de venta, lo que suele dar lugar a procesos en los que la concurrencia acaba limitándose a los socios actuales de la sociedad. Por tanto, es poco probable que en atención a la existencia de estos derechos se pueda desarrollar un proceso concurrencial.

En el caso actual, este efecto desincentivador de la concurrencia sería aún mayor, ya que la venta de la participación pública solamente permitiría alcanzar más de la mitad del capital social de HISPASAT a los actuales accionistas privados.

El CCP es consciente de este hecho y, por ello, ha recomendado que, en la medida de lo posible, se eviten estas limitaciones en los estatutos de las empresas mixtas en las que participen accionistas públicos, aunque también conoce las dificultades que pueden existir en la práctica para actuar de esta manera en determinados casos.

Para aquellas operaciones en las que ya existan las limitaciones a la libre transmisibilidad de acciones, el CCP, aún reconociendo las dificultades existentes para conseguir una concurrencia efectiva, ha considerado que la existencia de estas limitaciones, por sí sola, no es una justificación suficiente para proceder a la adjudicación directa y, por el contrario, ha recomendado la realización de un esfuerzo especial para promover la concurrencia. Esta recomendación se realiza con el fin de promover la concurrencia, aún sabiendo que lo más probable es que no se presenten ofertas por parte de potenciales compradores no accionistas. De hecho, este ha sido el resultado de la mayoría de las operaciones en las que se ha permitido la participación de terceros, aunque han existido también algunas excepciones.

En la actual operación, la justificación invocada por el Agente Gestor para

proceder a la adjudicación directa no descansa únicamente en la existencia de derechos de adquisición preferente en favor de los actuales accionistas, sino que descansa en otras razones adicionales que, de manera resumida, se pasan a exponer a continuación:

— HISPASAT es titular de una concesión administrativa para la gestión indirecta del segmento espacial de la posición orbital geoestacionaria que le fue atribuida mediante Acuerdo del Consejo de Ministros de 11 de julio de 1997. Entre otras cosas, ese Acuerdo establecía que la concesión administrativa otorga el derecho del concedente a tener un representante en el consejo de administración de HISPASAT y que el control del Estado sobre HISPASAT, por virtud de esta concesión administrativa, no es sobre la gestión directa de la sociedad sino sobre el accionariado, de tal manera que “todos los actos y negocios jurídicos que impliquen su enajenación, gravamen o alteración en la composición accionarial, deberán ser autorizados por el Consejo de Ministros”.

— El Gobierno tiene interés en el crecimiento de HISPASAT, lo que requiere importantes inversiones cuya financiación se realizaría parcialmente a través de deuda y de ampliaciones de capital que el sector público no está dispuesto a cubrir. Por ello, se necesita de *“un socio mayoritario y de control que acometa el crecimiento necesario”*.

De este modo, *“se ha promovido la elaboración de un plan de negocio que ha sido aprobado en octubre de 2012 por unanimidad”*, en el que Abertis se ha comprometido a cubrir las ampliaciones de capital necesarias en caso de adquirir una participación superior al 50%. La venta de la participación pública sólo podría otorgar tal mayoría a alguno de los actuales accionistas privados.

— *“El interés del Gobierno en mantener, a través de los accionistas públicos, un grado de control suficiente de las actividades de los sistemas satelitales militares y gubernamentales mediante su participación en el gobierno y administración de la sociedad”*.

Así, el sector público ostenta una posición en HISPASAT y, sobre todo, en Hisdesat, que le otorga un peso muy superior al que se desprendería de su estricta participación en el capital, que se deriva del actual Acuerdo de Accionistas suscrito con Abertis. Sin embargo, este Acuerdo está condicionado a que el sector público ostente una participación superior al 18%, por lo que perdería su vigencia con la venta de la participación del INTA.

Este hecho hace necesario disponer de un nuevo Acuerdo de Accionistas tras la venta de la participación del INTA. En el caso de que el INTA vendiera su participación a un tercero, un hipotético nuevo acuerdo de accionistas en el que no participara ninguno de los dos socios privados actuales no alcanzaría la mayoría y, por tanto, no podría garantizar al sector público sus actuales facultades y derechos sobre HISPASAT y, sobre todo en Hisdesat, pudiendo quedar los accionistas públicos fuera de toda capacidad de decisión sobre la compañía. Las repercusiones de este hecho sobre Hisdesat tendrían gran relevancia ya que, como se ha comentado, esta empresa concentra las comunicaciones militares y gubernamentales.

De este modo, una de las partes esenciales del acuerdo con Abertis es la suscripción de un nuevo Acuerdo de Accionistas que sustituya al actual, una vez ejecutada la venta y *“que, partiendo de la garantía de los intereses públicos, permita el control de Abertis y la protección de los derechos de los socios minoritarios”*. Asimismo, a este nuevo Acuerdo de Accionistas se adjunta el Plan de Crecimiento Estratégico al que se compromete Abertis.

Tras analizar y valorar el conjunto de razones aducidas por el Agente Gestor para justificar un proceso de adjudicación directa, el Consejo Consultivo de Privatizaciones entiende que, en este caso, existe una justificación objetiva suficiente a favor de la decisión adoptada para la venta de la participación del INTA en HISPASAT.

En todo caso, dado que en estos procesos de negociación directa con un único candidato normalmente se carece de otras referencias directas de mercado — aunque en este caso se contaba con el precedente de la venta de acciones realizada por Telefónica como referencia cercana —, la fijación del precio es el aspecto crucial. Por ello, el CCP ha recomendado una serie de medidas tendentes a incrementar la transparencia y a salvaguardar los intereses del sector público que, entre otras, se exponen a continuación.

3.3.-Sobre los informes de valoración

En los procesos de negociación directa con un candidato los informes de valoración sobre la empresa en venta revisten una mayor importancia desde el punto de vista de la transparencia. Por eso son especialmente importantes algunas de las recomendaciones que el CCP ha realizado en relación con las valoraciones, como la que se refiere a contar con una valoración actualizada en fecha cercana a la aprobación de la operación, o la de que en situaciones que lo aconsejen, como es la actual, se realice un contraste de la valoración, bien a través de una “*fairness opinion*” emitida por una entidad diferente a la que elaboró el informe de valoración, o bien a través de una segunda valoración.

En la presente operación finalmente se ha contado con tres informes de valoración realizados por tres entidades diferentes. Las dos últimas se encargaron debido al tiempo transcurrido entre la elaboración de la primera y la culminación de la operación.

En una operación de un tamaño económico como la actual y en la que no ha existido un proceso competitivo para la selección del comprador, el CCP valora positivamente tanto la decisión de proceder a encargar valoraciones más actualizadas que la primera de ellas, como el hecho de encargar dos valoraciones en el momento final de la operación.

Por otra parte, se recomienda que estos informes tengan en cuenta el impacto que cualquier potencial contingencia conocida en el momento de su realización, pueda tener en la valoración de la empresa de acuerdo a la información de que se disponga.

3.4.-Sobre la selección de los valoradores

Como se ha comentado en la descripción del proceso, en el primer concurso para la selección de un valorador se invitó a participar a tres entidades financieras, de las cuales una declinó la invitación y otra se excluyó por no cumplir con las condiciones del concurso. En el segundo concurso para seleccionar un nuevo valorador se convocó a cinco candidatos, de los cuales tres renunciaron a participar. Finalmente, se eligió a los dos candidatos presentados para elaborar sendas valoraciones.

La descripción de estos hechos pone de manifiesto que el número de candidatos que finalmente concurren a estos procesos puede ser muy inferior al de los convocados inicialmente. Por ello, para garantizar un adecuado grado de concurrencia efectiva, el CCP ha ido realizando diferentes recomendaciones.

Así, por un lado, en aquellos casos en los que se utiliza el sistema de convocatoria restringida, el Consejo ha insistido en la necesidad de realizar una adecuada preselección de candidatos. De esta forma y además de poder aplicarse criterios objetivos que sean fácilmente justificables, cabe anticipar el potencial problema de falta de adecuación de los candidatos a las características del concurso planteado, lo que debería permitir minimizar el problema de que la no presentación de candidatos conduzca a una situación de escasa concurrencia efectiva.

Adicionalmente, el CCP ha recomendado realizar convocatorias amplias

para que, aún en el caso de que se autoexcluyan varios de los candidatos invitados, se asegure un proceso con un nivel suficiente de concurrencia. Sin determinar un número concreto, el Consejo ha recomendado, no obstante, que el número de convocados tienda a aproximarse a la decena.

Por otro lado, en esta operación cuando se diseña y se pone en práctica el segundo concurso se hace con el fin de elegir a un único valorador. No obstante, como se ha dicho, se presentan dos ofertas y, tras seleccionar al ganador de acuerdo con las bases de la convocatoria, se decide que es conveniente contar con dos valoraciones y, por ello, se adjudica directamente al otro candidato que había presentado oferta la elaboración de un informe de valoración adicional. En el apartado anterior se ha expuesto que el CCP considera justificado y recomendable que, en operaciones como la actual, se cuente con más de un informe de valoración actualizado. En todo caso, el CCP estima que, por diversas razones, esta decisión se debería adoptar con anterioridad al inicio del proceso de selección, entre otras cosas para que se pueda prever en el momento de diseñar el concurso o concursos destinados a seleccionar los valoradores.

Finalmente, el CCP considera que la información transmitida a los participantes en los concursos para que puedan elaborar sus ofertas ha sido adecuada y que la ponderación que se ha establecido para el baremo, en el que el criterio económico tiene un peso preponderante, se adapta a sus recomendaciones para incrementar la objetividad de los procesos de selección y promover la competencia en precio entre los participantes.

3.5.-Sobre la previsión del derecho a participar en futuras plusvalías

Otra de las recomendaciones del CCP, que se aplicaría especialmente en operaciones en las que no ha existido concurrencia, se refiere a la previsión para que el vendedor pueda participar en potenciales futuras plusvalías que se puedan producir como consecuencia de una reventa total o parcial de las acciones que

pueda realizar el comprador, y que se produzca durante un plazo determinado después de ejecutada la venta, que se suele situar entre uno o dos años.

En el contrato de compraventa de la operación actual se incluye una cláusula de este tipo, aunque sólo afectaría *“hasta un máximo del 7% del capital social”* por la que el vendedor recibiría el 50% de la plusvalías en el caso de que el comprador vendiera durante los cuatro años siguientes a la fecha de elevación a público del contrato de compraventa. Por tanto, la cláusula no afectaría a porcentajes superiores al 7%. La posibilidad de que venda un porcentaje adicional puede ser bastante reducida ya que, dado que su participación ascendería al 57,05%, perdería la mayoría, y además el comprador se compromete a través del nuevo Acuerdo de Accionistas *“a permanecer en el accionariado durante un plazo de cuatro años”*. Adicionalmente, cualquier cambio accionarial en HISPASAT tendría que contar con la autorización del Consejo de Ministros. En todo caso estos argumentos no excluyen la utilidad de una cláusula de plusvalías que se extienda a un porcentaje de venta superior ya que el compromiso de permanecer en el accionariado no excluye una venta parcial y la necesaria autorización del Consejo de Ministros podría impedir la transacción aunque, en todo caso, ello no excluye la posibilidad de que un tercero pueda realizar una oferta de compra por un precio superior.

3.6.-Tratamiento de las “Contingencias”

El CCP ha recomendado, con carácter general, que se realice un esfuerzo para limitar las posibles “contingencias” por las que tendría que responder el vendedor. Esta recomendación sería especialmente aplicable en aquellas operaciones en las que uno de los actuales accionistas de la empresa en venta actúa como comprador, debido al elevado conocimiento e involucración que el comprador tiene en la empresa. Por ello, en esas operaciones el CCP ha recomendado que, en la medida de lo posible, se exima al vendedor de compensaciones por posibles contingencias. En la operación actual el comprador

es el accionista principal de HISPASAT.

En el contrato de compraventa de la presente operación, el comprador no renuncia expresamente al ejercicio de cualquier tipo de acción de indemnización por contingencias, aunque el vendedor tampoco asume explícitamente ninguna obligación de compensar al comprador por posibles contingencias, lo cual es valorado positivamente por el CCP. En todo caso, con el fin de evitar posibles dudas, hubiese sido recomendable la inclusión explícita, como ha ocurrido en otras operaciones de privatización recientes, de una cláusula en la que se eximiese al vendedor de cualquier tipo de responsabilidad indemnizatoria, al tratarse de un comprador que previamente formaba parte del capital de la empresa en venta y que, además, se ha encargado de su gestión ordinaria.

4.-CONCLUSIONES

El diseño de la operación de privatización del 16,42% del INTA en HISPASAT, S.A. no ha hecho posible la aplicación efectiva del principio de concurrencia. El Consejo Consultivo de Privatizaciones, tras analizar las razones esgrimidas por el Agente Gestor que se describen en el apartado 3.2 de este informe y que incluyen la existencia de limitaciones estatutarias y administrativas a la libre transmisibilidad de acciones y la necesidad de seguir reservando los intereses de los Accionistas Públicos bajo la nueva estructura de capital, entiende que existe una justificación objetiva suficiente para la decisión de adjudicación directa a Abertis.

Teniendo en cuenta lo anterior, el Consejo Consultivo de Privatizaciones considera que el proceso de venta y la propuesta concreta de venta del 16,42% que el INTA posee en HISPASAT, S.A. a ABERTIS TELECOM, S.A. se adapta a los principios por los que este Consejo debe velar.

30 de Julio de 2013

PRIVATIZACIÓN DE AENA AEROPUERTOS, S.A.

1.- INTRODUCCIÓN

El Consejo de Ministros designó, el 15 de julio de 2011, a la Entidad Pública Empresarial Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea — en adelante, “AENA (EP)” — Agente Gestor del proceso de privatización de AENA Aeropuertos, S.A. — en adelante “AENA Aeropuertos” — indicando, además, que “ajustara sus actuaciones a lo previsto en el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996”. AENA Aeropuertos es una filial 100% de AENA (EP).

Una de las funciones del Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) es la de informar “sobre cuantas cuestiones le sean planteadas ... durante el proceso de privatizaciones”. AENA (EP) ha solicitado un informe al CCP sobre el diseño de la operación así como sobre las fases ya ejecutadas.

Por ello, este Consejo ha examinado la documentación relativa al diseño propuesto para la privatización de hasta el 60% del capital de AENA Aeropuertos y a los concursos de selección de los asesores ya ejecutados, que ha sido remitida por AENA (EP), y emite el siguiente informe.

2.- ANTECEDENTES Y DESCRIPCIÓN DE LOS PROCESOS DE VENTA

2.1.- Dentro del Título II del Real Decreto-Ley 13/2010 de 3 de diciembre, de actuaciones en el ámbito fiscal, laboral y liberalizadoras para fomentar la inversión y la creación de empleo, se incluía el capítulo I “Modernización del sistema aeroportuario”. En este capítulo se contemplaba la constitución de la sociedad mercantil AENA Aeropuertos, con el fin de asumir la gestión de los aeropuertos que hasta la fecha había venido realizando AENA (EP).

Dicha sociedad mercantil fue creada por el Consejo de Ministros de 25 de febrero de 2011 y tiene atribuida la gestión de la Red Aeroportuaria, permaneciendo la gestión de la navegación aérea en AENA (EP).

2.2.- El 15 de julio de 2011 el Consejo de Ministros acordó designar a AENA (EP) Agente Gestor del proceso de privatización de AENA Aeropuertos y que ajustará sus actuaciones a lo previsto en el Acuerdo de Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996.

2.3.- A principios de 2013 AENA (EP) informó al CCP de la preparación de planes para privatizar AENA Aeropuertos. Para ello, AENA (EP) inició la contratación de los diferentes “asesores” que participarían en el proceso.

2.4.- El 10 de abril de 2013 se ponen en marcha los concursos para la selección de un asesor jurídico y un asesor financiero. El siguiente día se publica en la Web y dos días después en el Boletín Oficial del Estado.

2.5.- El 22 de abril se cerró el plazo de presentación de propuestas y el 26 de abril se propone la adjudicación de Pérez-Llorca Abogados, S.L. como asesor jurídico y de Lazard Asesores Financieros, S.A / NMAS1 Corporate Finance, S.A.

como asesor financiero en el proceso de privatización de AENA Aeropuertos, S.A.

2.6.- La operación de privatización prevé la creación de un núcleo estable de accionistas de referencia que estará compuesto por un número comprendido entre 3 y 5 inversores que adquirirán una participación en AENA Aeropuertos de entre un 20% y un 30% de su capital social. La participación individual de cada uno de estos inversores estará situada entre el 5% y el 10%.

La selección de inversores de referencia se realizará mediante un concurso restringido que constará de dos fases: una primera de selección de aquellos candidatos que serán invitados a presentar oferta y una segunda en la que, entre ellos, se seleccionará a los inversores de referencia. Para ser invitados en la primera fase se exigirá el cumplimiento de unos requisitos sobre capacidad y solvencia económica y técnica, y la decisión de la segunda fase se basará en cuatro criterios: precios máximos ofertados; cantidad de acciones solicitada (entre un mínimo del 5% y un máximo del 10%); periodo de compromiso de mantenimiento de la inversión y periodo de compromiso de no adquirir más acciones de las asignadas.

Está previsto que el precio de compra de las acciones sea el mismo que se fije para los inversores institucionales en la OPV inicial que se comenta en el párrafo siguiente. La entrada en el capital de estos accionistas tendría como condición suspensiva la culminación con éxito de la OPV.

A continuación de la selección de los “inversores de referencia” tendría lugar una OPV de un tamaño suficiente para que junto con las acciones asignadas a los inversores de referencia se venda la mayoría del capital sin que el porcentaje total enajenado supere el 60% del capital social de AENA Aeropuertos. Para esta operación está prevista la selección de coordinadores globales y de asesores jurídicos.

2.7.- Consecuentemente AENA (EP) ha elaborado unos pliegos para la

venta de participaciones a un grupo de accionistas estables en los que se detalla cómo se registrará el proceso de selección de dichos accionistas.

2.8.- Asimismo, AENA (EP) ha elaborado los pliegos para la selección de los servicios de coordinadores globales y de los asesores jurídicos para la OPV.

2.9.- Aunque ya se había anticipado con bastante antelación, el 16 de octubre de 2013 el Consejo Consultivo de Privatizaciones recibe la solicitud formal de AENA (EP) para emitir un dictamen sobre las fases ya efectuadas de la privatización de AENA Aeropuertos así como del diseño de la misma mediante la selección de un grupo de accionistas de referencia junto con una OPV institucional y minorista.

2.10- En relación con la operación de privatización actual, desde febrero de 2013, el CCP ha mantenido con AENA (EP) reuniones informativas periódicas sobre el estado de la operación de privatización y las previsiones existentes.

3.- CONSIDERACIONES Y RECOMENDACIONES DEL CCP

A) CONSIDERACIONES PREVIAS

3.1.- Sobre el alcance del presente informe

AENA (EP), actuando como Agente Gestor en el proceso de privatización de AENA Aeropuertos, solicita un informe al CCP sobre el diseño de la operación contenido en los diferentes pliegos para la invitación y selección de inversores para la venta de hasta un 30% del capital de AENA Aeropuertos y para la selección de coordinadores globales y asesores jurídicos de la OPV posterior que podría elevar el total del capital enajenado hasta el 60% y, en todo caso, siempre por encima de

la mayoría. Este informe del CCP se elaborará con anterioridad a que el Consejo de Ministros apruebe un Decreto-Ley sobre el sector aeroportuario y autorice el inicio del actual proceso de privatización de AENA Aeropuertos.

Por ello, el dictamen del CCP se limita a informar sobre si, en su opinión, el diseño de la operación contenida en tales pliegos y el proceso realizado hasta la fecha, consistente principalmente en la selección de un asesor financiero y uno jurídico, se adapta a los principios de publicidad, transparencia y concurrencia. Por tanto, el CCP no entra en otros aspectos relativos al diseño de la operación.

Asimismo, este informe tampoco se puede referir a “la propuesta concreta de venta”, esto es, a la propuesta de adjudicación que finalmente se realice de acuerdo a los pliegos ahora analizados, ni a otros aspectos del proceso de privatización como, por ejemplo, la selección de los coordinadores globales.

Por ello, se trata de un informe intermedio, que los Agentes Gestores, siempre pueden solicitar a este Consejo, y que no sustituye al informe final del CCP, que tiene lugar con posterioridad a que los Agentes Gestores hayan realizado su propuesta concreta de adjudicación y antes de la autorización definitiva del Consejo de Ministros.

Las únicas operaciones de privatización en las que el informe final del CCP, y la autorización del Consejo de Ministros, se realizan con anterioridad a la adjudicación son aquellas desarrolladas a través de los mercados de valores, como las OPVs y ventas en bloque. En estos casos, el informe es previo al inicio de la OPV, pero posterior a que se conozcan los detalles de la operación y a que hayan sido elegidos los diferentes asesores, así como los coordinadores globales de la operación.

Por ello, el CCP solicita al Agente Gestor que siga remitiendo a este Consejo la información sobre las fases que se ejecuten con posterioridad a la emisión de este dictamen, a la vez que entiende, de conformidad con el

procedimiento seguido en otras privatizaciones, que el Agente Gestor deberá solicitar la emisión del dictamen, o en su caso dictámenes — uno para la selección de los accionistas estables y otro para la OPV — en el momento en que se conozcan las propuestas de adjudicación y siempre antes de que el Consejo de Ministros, en su caso, adopte la autorización definitiva.

3.2.- Sobre la colaboración de AENA con el CCP

Tal y como se ha descrito en el apartado 2, desde comienzos de 2013 han existido contactos entre el CCP y AENA (EP).

El CCP considera que estos contactos informativos y consultas intermedias revisten gran interés y utilidad para ambas partes. Desde el punto de vista del CCP son útiles porque le permiten obtener un mayor conocimiento de la operación con anterioridad a la recepción del expediente, lo que facilita y acelera la posterior emisión del dictamen. Además, en aquellos casos en los que las recomendaciones iniciales del CCP se vayan teniendo en cuenta, se evita su tratamiento adicional en el dictamen final. Por su parte, al Agente Gestor estos contactos y consultas previas le permiten contar con la opinión del CCP sobre aspectos concretos de la operación, no en la fase final de ejecución, sino antes de iniciarla o durante el transcurso de algunas fases intermedias.

En la presente operación, el CCP hace constar que, en su opinión, esta manera de actuar, que ha fructificado en diversas recomendaciones incluidas en el diseño de la operación, ha resultado de gran interés y la valora muy positivamente.

3.3.- Sobre el nombramiento del Agente Gestor en esta operación

Desde la creación del CCP uno de los principios que se ha perseguido en los procesos de privatización es el de la separación entre Agente Gestor del

proceso de privatización y la propia gestión de la empresa a privatizar. Por ello, en 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, se nombran explícitamente cuales serían los Agentes Gestores, diferentes de las empresas a privatizar, que se encargarían del diseño y ejecución de las operaciones de privatización.

No obstante, entre dichos Agentes Gestores, que suelen ser los titulares de las acciones de las empresas a privatizar, no se encontraba AENA (EP) ya que, entre otras razones, en aquel momento ni siquiera existía AENA Aeropuertos. De este modo, el 15 de julio de 2011 el Consejo de Ministros aprobó un acuerdo en el que se nombra a AENA (EP) como Agente Gestor del proceso de privatización de AENA Aeropuertos. En concreto en dicho acuerdo se incluye que *“al no encontrarnos ante ninguno de los Agentes Gestores del proceso de privatización mencionado en el apartado séptimo del mencionado Acuerdo de Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, por el que se establecieron las Bases del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial, se designa a la entidad pública empresarial Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea Agente gestor de la privatización [de AENA Aeropuertos, S.A.] que se ajustará en el desarrollo de la operación a los procedimientos previstos en el citado Acuerdo”*.

B) CONSIDERACIONES SOBRE LA SELECCIÓN DE LOS “ASESORES”

Para el diseño y desarrollo de las primeras fases de la privatización, AENA (EP) seleccionó un asesor jurídico y un asesor financiero.

En este apartado el CCP expresa sus consideraciones acerca de los asesores ya elegidos por AENA (EP).

3.4.- El sistema de convocatoria universal de candidatos y la publicidad de los procesos

Para convocar a los candidatos a los distintos puestos de asesores se ha utilizado el sistema de “convocatoria universal” siempre que los potenciales interesados cumplan los requisitos exigidos. En líneas generales, dicho sistema facilita el acceso al proceso a todos aquellos interesados que acrediten el cumplimiento de los requisitos exigidos, sin que exista una preselección previa de las entidades convocadas al proceso. El CCP se ha mostrado partidario de la aplicación de este sistema en los procesos de selección de asesores, debido a las ventajas que presenta desde el punto de vista de la concurrencia y la publicidad del concurso.

En todo caso, para que dicho sistema sea realmente ventajoso es imprescindible que los requisitos exigidos para acceder al proceso a los potenciales interesados sean objetivos y no discriminatorios. La definición de tales requisitos es importante por cuanto si son demasiado laxos, no cumplirían su objetivo y, por el contrario, si son demasiado exigentes, supondrían un importante obstáculo para la concurrencia final del proceso.

En opinión del CCP en esta operación se ha combinado de forma adecuada la convocatoria universal de potenciales interesados al concurso con la exigencia de unos requisitos administrativos y de solvencia técnica a todos los candidatos, cuyo incumplimiento determinaba la exclusión del proceso de adjudicación. Dichos requisitos eran objetivos y estaban previstos de forma explícita en los pliegos de condiciones de los procesos de selección de los distintos asesores del proceso.

Por otro lado, el nivel final de transparencia de estos procesos depende en gran medida del desarrollo de unas adecuadas medidas de publicidad de los concursos. En la presente operación se han insertado anuncios tanto en la página web del Agente Gestor como en el BOE, con lo que se ha dado satisfacción al criterio de publicidad.

3.5.- Sobre el grado de formalización de los pliegos de selección de los concursos

En opinión del CCP, el Agente Gestor ha realizado un esfuerzo considerable en la redacción de los pliegos de la licitación de los procesos destinados a la selección de los asesores, adaptándolos en lo posible a las recomendaciones de este Consejo. Así, se ha incrementado la ponderación atribuida en los baremos a los criterios económicos frente a los aspectos técnicos de las ofertas, se ha ampliado el porcentaje para considerar ofertas como presuntamente “anormales”, etc.

Por otro lado, en los pliegos de selección se detalla de forma minuciosa los requisitos exigidos a los potenciales candidatos para participar en el proceso así como el sistema concreto de evaluación de las ofertas, incluyendo el baremo de selección, y otros aspectos importantes, tales como posibles incompatibilidades, responsabilidades de los asesores, funciones a desempeñar, etc.

El CCP considera que el elevado grado de formalización observado en el contenido de los pliegos de esta operación favorece la transparencia de los procesos.

3.6.- El baremo de selección de las ofertas

La opinión del CCP respecto al sistema de valoración de las ofertas recibidas siempre ha sido que el criterio económico tenga una importancia preponderante en la cualificación de las propuestas de colaboración. Esta recomendación se basa en que dicho criterio es fácilmente cuantificable, lo que facilita la comparación objetiva de las distintas ofertas y, al mismo tiempo, incentiva una mayor competencia en precio entre los distintos candidatos a asesores.

Por ello, el sistema de selección que el CCP ha recomendado repetidamente en sus dictámenes como el más adecuado se basaría en el desarrollo de dos fases sucesivas: una primera en la que se valorarían únicamente aspectos técnicos y cualitativos y, una segunda en la que la selección del asesor se realizaría atendiendo únicamente a la propuesta económica ofertada entre aquellos candidatos que hayan alcanzado una puntuación mínima en la fase anterior. El CCP considera que este sistema garantiza la objetividad y transparencia de la decisión, al mismo tiempo que sirve para asegurar que la oferta elegida cumple con unos determinados requisitos de “calidad” exigidos.

En aquellos casos en los que, como ha ocurrido en esta operación, el Agente Gestor selecciona a los asesores mediante la aplicación de un baremo con diferentes criterios, la recomendación del CCP ha sido que se incremente la ponderación atribuida a la oferta económica, ya que se contribuye tanto a incrementar la objetividad de las decisiones tomadas como a incentivar la competencia en precio entre las distintas ofertas.

Dicha recomendación ha sido seguida por el Agente Gestor en esta operación, incrementando el peso de la propuesta económica en los baremos de selección de asesores y coordinadores globales. Así, la selección final recae en el candidato que obtenga la mayor puntuación como resultado de aplicar las ponderaciones previstas a la parte técnica y económica de sus ofertas.

Pese a la mayor importancia relativa de la oferta económica frente a la parte técnica, esta última supone un filtro relevante en la selección de los distintos asesores, ya que se exige alcanzar el 80% de la puntuación máxima posible en los criterios técnicos para que su oferta sea considerada.

3.7.- Posibilidad de mejora de las ofertas económicas

En los procesos de selección de asesores desarrollados por AENA (EP) en

esta operación se ha incorporado una novedad respecto a operaciones precedentes y lo que viene siendo habitual en los procesos de privatización desarrollados por otros Agentes Gestores. Así, en los pliegos de selección se prevé la posibilidad de que, con posterioridad a la valoración del criterio técnico de las ofertas, los licitadores puedan mejorar sus propuestas económicas en dos rondas sucesivas. Finalmente, la adjudicación se realizará a la entidad licitante que, tras las dos posibles mejoras económicas de su oferta, obtuviera la máxima puntuación de la aplicación del baremo.

En opinión del CCP este sistema de mejora sucesiva de la oferta económica contribuye a incrementar la competencia en precio entre los distintos licitantes aumentando, por tanto, el peso de este criterio en la selección final de los candidatos.

3.8.- Ofertas anormalmente bajas y precios máximos

En los pliegos diseñados para los procesos de selección del asesor financiero y asesor legal, se han fijado, por un lado, “presupuestos máximos de licitación” por encima de los cuales las ofertas económicas presentadas serían automáticamente excluidas de los concursos. Adicionalmente, en dichos pliegos se establece un procedimiento por el que se podría determinar que una oferta económica se considerase como *“oferta incurra en presunción de anormalidad por su bajo importe”*.

El CCP entiende que se debe cuidar especialmente la inclusión de este tipo de cláusulas en los pliegos de selección por cuanto pueden suponer una restricción importante a la competencia. Así, la posible exclusión de ofertas por su bajo importe se aplicaría sobre candidatos que ya han superado unos requisitos mínimos para poder licitar y, además, han superado la puntuación mínima exigida en su parte técnica, por tanto, son candidatos que se presume que ofrecen suficientes garantías sobre la “calidad” del trabajo.

Por ello, la opinión del Consejo es que se tienda a prescindir de la inclusión de este tipo de cláusulas en los pliegos de selección o que, en todo caso, se incremente en la medida de lo posible el porcentaje, que se aplica a la media de las ofertas, a partir del cual pueden ser consideradas “en presunción de anormalidad”. Esta última recomendación ha sido tenida en cuenta por el Agente Gestor en esta operación, ya que en los primeros concursos (asesor financiero y asesor jurídico) se elevó el citado porcentaje en relación al inicialmente previsto y en los concursos diseñados y todavía no ejecutados (asesores legales para el tramo nacional e internacional de la OPV) se ha eliminado este tipo de cláusulas en los pliegos de selección.

3.9. Nivel de concurrencia efectiva en los procesos

En el caso de los dos concursos celebrados se ha utilizado el sistema de convocatoria universal exigiendo unos requisitos mínimos para presentarse.

El resultado de este sistema en el caso de la selección del asesor financiero ha sido la presentación de un número escaso de competidores – sólo dos – pero con una importante competencia en precio, ya que ambos presentaron grandes descuentos sobre el importe máximo – más del 40% en un caso y cerca del 70% en el caso del ganador - .

En el concurso de selección de asesor jurídico la concurrencia ascendió a siete candidatos que presentaron unas ofertas que, en media estuvieron un 35% por debajo del presupuesto máximo. De estos siete sólo tres alcanzaron 80 puntos en los criterios técnicos y pasaron a la siguiente fase en la cual podían mejorar sus ofertas económicas. Las mejoras ofrecidas por los tres fueron significativas alcanzando un descenso medio en torno al 60%. Por ello, el resultado obtenido con este sistema habría que calificarlo de satisfactorio desde el punto de vista del nivel de competencia alcanzado.

C) SOBRE EL DISEÑO DE LA CONFIGURACIÓN DE UN “NÚCLEO ESTABLE” DE ACCIONISTAS DE REFERENCIA.

En los pliegos analizados por el CCP se prevé *“la configuración de un núcleo estable de accionistas de referencia”* que adquirirán una participación de entre un mínimo del 20% y un máximo del 30% del capital de AENA Aeropuertos. La participación de cada inversor se situaría entre el 5% y el 10%.

A continuación se recogen las consideraciones del CCP sobre el diseño del proceso de selección de este núcleo estable de accionistas.

3.10.- Sobre los requisitos para participar

El CCP ha considerado que las limitaciones a la concurrencia de perfiles de candidatos deben ser excepcionales y estar suficientemente justificadas. Asimismo, ha recomendado que deben estar basadas en criterios objetivos y no discriminatorios. Estas recomendaciones se le transmitieron a AENA (EP) en relación con la fase de selección de “accionistas de referencia” en el momento en que se estaban analizando diferentes alternativas sobre la limitación del perfil de los candidatos.

La decisión de AENA (EP) coincidió con las recomendaciones del CCP de tal manera que no se incluyeron limitaciones en los perfiles de los aspirantes a formar parte del “núcleo estable”. Esta decisión es valorada positivamente por el CCP, ya que no limita la concurrencia en esta fase y, teniendo en cuenta que el porcentaje máximo a adquirir es del 10%, era difícil de justificar.

De este modo, los candidatos sólo tendrían que cumplir requisitos que se

consideran normales en este tipo de procesos — como no haber sido condenados mediante sentencia firme, hallarse al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias, no haber incurrido en falsedad ante cualquier organismo de la Administración, no haber solicitado la declaración de concurso voluntario o hallarse declaradas en concurso, etc. — así como otros requisitos de solvencia económico-financiera, como contar con un determinado activo total o unos fondos líquidos mínimos disponibles o, en su defecto, con compromiso de entidades financieras de otorgar financiación.

3.11.- Criterios de decisión en la fase de invitación

El concurso para elegir a los inversores de referencia se realizará en dos fases: una primera fase de invitación y otra segunda de selección.

La primera fase culminará con la invitación de AENA (EP) a aquellos candidatos que pasarán a la siguiente fase. Para ello AENA (EP) tendrá en cuenta los requisitos de capacidad y de solvencia económico-financiera comentados en el apartado anterior y, según se establece en los pliegos, *“el Comité de Valoración y AENA (EP), una vez comprobada la personalidad, capacidad y solvencia de los Solicitantes, seleccionará a todos aquéllos que cumplan los requisitos de capacidad y solvencia exigidos y serán invitados a participar en la Fase de selección”*.

Por tanto, en esta fase se tratará de comprobar que, efectivamente, los candidatos cumplen con los requisitos exigidos que, además, se trata de requisitos objetivos, y todos ellos serán invitados a participar en la segunda fase. De este modo, se valora positivamente la objetividad de la toma de decisiones en esta fase y la ausencia de discrecionalidad en lo que se refiere a la selección de los candidatos que serán invitados.

3.12.- Criterios de decisión en la fase de selección

Los candidatos que hayan superado la fase de invitación accederán, después de firmar el acuerdo de confidencialidad, a la documentación del proceso de *due diligence*. Asimismo, tendrán que depositar una garantía provisional para tener derecho a presentar ofertas.

Las ofertas presentadas serán valoradas de acuerdo a cuatro criterios con una determinada ponderación cada una de ellos: (i) precio máximo o cap por acción; (ii) cantidad que están dispuestos a adquirir (se tendrían que comprometer a un mínimo del 5% y cuanto más próximos se encuentren al 10% más puntos se les asignarán); (iii) periodo de compromiso de la inversión; y (iv) período en el que se comprometen a no adquirir acciones adicionales a las que se les adjudiquen en el presente proceso.

Sin entrar en la justificación de cada uno de estos cuatro criterios, se destaca que son criterios fácilmente cuantificables y, por tanto, objetivos. Asimismo, las reglas de asignación de puntos en cada uno de esos criterios quedan fijadas en los pliegos por lo que desaparece la discrecionalidad a la hora de asignar puntos en el baremo. Todo ello otorga transparencia al proceso de valoración de las ofertas presentadas.

En relación a la ponderación del baremo el CCP ha expresado a AENA (EP) la recomendación de que el precio máximo fuese el criterio con más peso en el baremo. AENA (EP) accedió a esta recomendación incrementando su peso de tal manera que pasara a ser el principal de los cuatro criterios.

Una vez ordenados los candidatos de mayor a menor puntuación, *“el Consejo de Administración de AENA (EP) decidirá finalmente el número de Inversores de Referencia seleccionados y el porcentaje a enajenar a cada uno”*. No obstante, esta discrecionalidad se encuentra acotada ya que: el número de adjudicatarios se situará entre tres y cinco; el porcentaje total que se adjudicará

estará entre el 20% y el 30% del capital social de AENA Aeropuertos; a cada adjudicatario se le adjudicará un porcentaje que se encuentre dentro de la horquilla que haya ofrecido. En el caso de que se adjudique una cantidad inferior a la solicitada *“a los adjudicatarios con mayor puntuación se les adjudicará, en todo caso, un porcentaje mayor de su horquilla que a los adjudicatarios con menor puntuación”*.

3.13.- Precio a pagar y criterio de precio máximo

El precio a pagar por los inversores de referencia *“será el que se fije en la OPV para los inversores cualificados”*. Por tanto, en esta fase los candidatos a inversores de referencia incluyen en su oferta un precio máximo a pagar. En caso de que este precio máximo se quede por debajo del de la OPV entonces tendrá la opción de desistir de su oferta o de igualar el precio de la OPV.

No obstante esto no significa que los precios máximos ofrecidos no sean importantes para la fijación final del precio. Esto es así por varios motivos pero uno muy claro es que los inversores en la OPV pueden analizar estos precios máximos con gran atención ya que los candidatos a inversores cualificados han accedido al conjunto de datos sobre AENA Aeropuertos que se derivan del proceso de due diligence entre los que se encuentran el acceso al *data room*. Es decir, que esos precios máximos pueden constituirse en una importante referencia para la OPV.

Desde este punto de vista, sería de gran interés potenciar aquellos mecanismos que tendieran a fomentar la presentación de precios máximos lo más altos posibles. El primero de estos mecanismos es el fomento de la competencia, a lo que se contribuye no limitando los perfiles de los posibles candidatos. Otro mecanismo sería el analizado en el apartado anterior de otorgar al criterio del precio máximo una importante ponderación en el baremo para fomentar la competencia de los candidatos.

Asimismo, se podría profundizar en los efectos de la opción que se otorga a los candidatos para que igualen el precio de la OPV en el caso de que su precio máximo se situara por debajo de aquel. Este mecanismo podría tener un efecto similar al de ofrecer una segunda ronda para mejorar las ofertas cuyo efecto teórico sería disminuir, en algún grado, la puja inicial. Es decir, si los candidatos conocen que disponen de la opción de aceptar el precio de la OPV cuando el precio máximo que habían ofrecido se ha quedado por debajo de aquel, entonces ello les podría inducir a presentar unas ofertas con un precio máximo de entrada inferior al que hubieran ofertado si no tuvieran esa opción.

Por ello, si esto fuese así, el eliminar esta opción para los candidatos podría incentivarles a que presentaran precios máximos superiores desde el principio lo cual, a su vez, podría tener efectos beneficiosos sobre la OPV. Aunque, en todo caso, también habría que tener en cuenta que eliminar esa opción también podría tener otras desventajas. Por ejemplo, si no pudieran igualar el precio de la OPV y quedaran descartados, entonces se incrementarían las probabilidades de que la fase de inversores de referencia quedara desierta o no se cubriera en su totalidad lo cual tendría que ser ponderado con las ventajas antes apuntadas. Asimismo, en el caso de que finalmente el momento en que se fije el precio de la OPV se alejara del momento en que los accionistas estables presentaron sus ofertas aconsejaría permitirles que igualaran la oferta para adaptarse a posibles acontecimientos ocurridos con posterioridad a la presentación de sus ofertas.

3.14.- Sobre la formalización y la publicidad del proceso

El CCP, teniendo en cuenta las particularidades que presenta cada operación de privatización, ha recomendado que en cada caso se elaboren unas normas o criterios básicos, que contengan las líneas generales y la información más relevante para los participantes. El objetivo sería incrementar la transparencia de la operación al mismo tiempo que se reducen las incertidumbres a las que se enfrentan los potenciales competidores, contribuyendo de esa manera a reducir

algunos de los desincentivos a participar con los que se encuentran los candidatos.

En este caso se han elaborado unos pliegos muy detallados tanto para la fase de invitación como para la fase de selección de los inversores de referencia. Asimismo, está previsto darles una importante difusión mediante su publicación en el Boletín Oficial del Estado. Todo ello contribuye a una adecuada publicidad del proceso y a fortalecer el principio de la transparencia.

D) SOBRE LA OFERTA PÚBLICA DE VENTA

A continuación de la selección de los accionistas de referencia tendría lugar una OPV que elevaría el capital total enajenado a un mínimo situado en la mayoría del capital sin llegar a superar el 60% del capital total de AENA Aeropuertos. La entrada de los accionistas de referencia quedaría condicionada a la culminación con éxito de la OPV.

3.15.- Sobre el momento en el que se emite este informe

En el momento en que se emite este informe la información existente sobre la OPV es escasa, limitándose prácticamente a los pliegos que regirán los concursos para elegir coordinadores globales y asesores legales. Por tanto, no se conocen los aspectos y detalles de la OPV, entre ellos el resultado de los concursos para la selección de asesores jurídicos y coordinadores globales.

Por tanto, las observaciones del CCP se limitarán al contenido de estos pliegos dejando de lado otros aspectos de las OPVs en los que el Consejo ha mostrado interés en otras ocasiones. Por ejemplo, en relación con el tramo institucional, el Consejo ha considerado que deben existir unos mecanismos diseñados previamente, tendentes a que la asignación se realice del modo más objetivo y automatizado posible. En este sentido se ha recomendado que el Agente

Gestor, con el asesoramiento de su asesor financiero, participe activamente en la supervisión de la asignación de acciones en este tramo.

3.16.- Sobre la posible existencia de conflictos de interés

Dada la particularidad de esta OPV, debido a que fijará el precio tanto para los inversores que acudan a la OPV como para los inversores de referencia seleccionados en una fase previa, habría que tener previsto en los pliegos como enfrentarse a posibles conflictos de interés que, aunque pudieran ser poco probables, se pudieran llegar a ocasionar.

Así, los coordinadores globales tienen una gran influencia en la fijación de los precios de las OPVs ya que al final surgen de un acuerdo entre estos y el vendedor. Según informa el Agente Gestor, los coordinadores globales se elegirían con anterioridad a que se conozcan cuales serían los inversores de referencia. Por ello, un posible conflicto de interés que pudiera surgir y que se tendría que prever en los pliegos se derivaría de que alguno de los coordinadores globales participara directa o indirectamente en el capital de algunos de los inversores de referencia.

3.17.- Pliegos para elegir coordinadores globales y asesores legales

El procedimiento propuesto para elegir a los coordinadores globales así como a los asesores legales de la OPV es muy similar al sistema utilizado para la selección del asesor financiero y el asesor jurídico ya realizados y comentados en el apartado B) anterior. Por ello, las consideraciones realizadas en los sub-apartados 3.4, 3.5 y 3.6 seguirían siendo válidas para estos casos.

A continuación se analizan algunas de las particularidades de estos pliegos.

Así, a diferencia de los procesos anteriores, en estos casos no están presentes las cláusulas por las que el Agente Gestor se reservaba el derecho de

declarar a las ofertas en “*presunción de anormalidad por su bajo importe*”, lo cual es considerado positivamente debido al incremento de discrecionalidad que podría dar lugar aunque se entendían los motivos que daban lugar a su inclusión.

En relación con la selección de coordinadores globales el conjunto de los criterios económicos tienen un peso elevado (el 70%) pero en ellos se incluyen diversos conceptos (como por ejemplo, importe máximo de los gastos, confirmación de que el *greenshoe* no devengará comisiones de aseguramiento,...). Como consecuencia de ello la ponderación estricta del criterio de las comisiones (*distribución de comisiones por tramos*) pierde importancia. Este es uno de los criterios al que el CCP, desde sus comienzos, ha dado mucha importancia por su potencial impacto en el grado de competencia de las entidades en este campo. Por ello, se recomienda analizar la posibilidad de reestructurar las ponderaciones dentro de los criterios económicos para intentar reforzar la ponderación del criterio de “Distribución de comisiones por tramos”.

Por último, en los pliegos para la selección de coordinador global no se define el número de coordinadores que finalmente se elegirán. Pueden existir razones a favor y en contra para no fijar esta decisión en el momento de aprobar los pliegos. En todo caso, se considera que se debería intentar fijar un número máximo de coordinadores globales y, dado que el volumen de la OPV no va a ser excesivamente grande en comparación con las de otras privatizaciones, ese número máximo no debería ser muy elevado (en las privatizaciones ejecutadas por OPV el número máximo de coordinadores globales ha sido de tres). De esta manera, se limitaría la discrecionalidad a la hora de tomar la decisión y, sobre todo, se incentivaría la presión competitiva entre los participantes al eliminarles sus expectativas de una posible renegociación si inicialmente quedaran descartados.

4.-CONCLUSIONES

La Entidad Pública Empresarial Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea — AENA (EP) — en su calidad de Agente Gestor del proceso de privatización de AENA Aeropuertos, S.A. ha solicitado al Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) un informe sobre el procedimiento que ha diseñado para la venta de hasta un 60% de la citada AENA Aeropuertos, S.A. y sobre las fases que ha ido culminando en este proceso.

En el apartado 2 de este informe se ha procedido a realizar una descripción de este proceso y en el apartado 3 se han recogido las consideraciones del CCP. Basándose en dichas consideraciones, el CCP estima que, tanto las fases ejecutadas hasta la fecha de emisión de este informe como el diseño de la operación contenido en los pliegos analizados para la venta de hasta un 60% del capital de AENA Aeropuertos, S.A. a través de la selección de inversores de referencia y la colocación a través de una Oferta Pública de Venta, se adaptan a los principios de publicidad, transparencia y concurrencia por los que tiene que velar este Consejo.

Asimismo, considera que el intercambio fluido de información entre AENA (EP) y el CCP ha tenido favorables consecuencias y considera que sería muy positivo que se mantenga hasta la emisión de su dictamen o, en su caso, dictámenes sobre el conjunto de esta operación.

21 de octubre de 2013

PRIVATIZACIÓN DE ALFIL LOGISTICS, S.A

1. INTRODUCCIÓN

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) ha examinado el expediente sobre el proceso de privatización del 40% del capital social que RENFE-Operadora (en adelante “RENFE”) posee en Alfil Logistics, S.A. (en adelante “Alfil”). El otro accionista de Alfil mantiene una participación del 60% en su capital social y sería el comprador en esta operación.

Alfil está incluida en el Anexo VI del *“Plan de reestructuración y racionalización del sector público empresarial y fundacional estatal” aprobado por el Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012 en el que se incluyen “Sociedades mercantiles susceptibles de desinversión”*.

El CCP emite su informe tanto sobre el procedimiento de venta como sobre la propuesta concreta de venta de la participación de RENFE en Alfil con carácter previo a la aprobación, en su caso, de la operación por parte del Consejo de Ministros.

2. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO

Alfil se creó en enero de 2000 y su capital está participado por RENFE, que posee el 40% de las acciones y el resto por un accionista privado. La actividad principal de la empresa consiste en la realización de operaciones de transporte, distribución y demás actividades logísticas de mercancías transportadas por vía terrestre. El 90% del transporte de la mercancía se realiza por carretera, siendo el transporte por ferrocarril un servicio complementario.

La sociedad mantiene un convenio de transporte firmado con Multi RENFE Mercancías S.A. para la realización de los tráficos, en ambos sentidos, entre Madrid y Barcelona y entre Barcelona y Murcia.

Los Estatutos vigentes de la sociedad establecen en su artículo 6 que es libre la transmisión de acciones a favor de otro accionista. Fuera de tales casos, esto es, en caso de venta a un tercero, se regula un derecho de adquisición preferente a favor de los accionistas de la sociedad. En caso de que ningún accionista desee las acciones puestas a la venta, la propia Sociedad también dispone de un derecho de adquisición preferente de dichas acciones.

A finales de 2012 RENFE decidió contratar a un asesor externo para realizar una valoración de varias empresas, entre ellas Alfil. Para ello se realizó una convocatoria a la que se invitaron *“a cuatro compañías de reconocido prestigio en el sector”*. Después de analizar las propuestas de colaboración realizadas se adjudicó el contrato a la firma KPMG Asesores S.L. que era la que había obtenido una mayor puntuación en el baremo. El correspondiente contrato se firmó el 27 de diciembre de 2012.

Con fecha 23 de enero de 2013 el valorador entregó el informe de

valoración, realizado mediante el método del descuento de flujos libres de caja para el accionista. También se empleó como método de contraste el análisis de múltiplos de empresas cotizadas comparables.

Desde el año 2012 RENFE mantuvo negociaciones con el otro socio de Alfil en las que se alcanza un preacuerdo en agosto de 2012 y culminan el 25 de marzo de 2013 con un acuerdo de venta de la participación de RENFE por un importe de 1.344.149,12 euros.

El 15 de abril de 2013 RENFE remitió a S.A. Damm, el otro accionista de Alfil, una carta, adjuntando sendos borradores de acuerdo de compraventa y de acuerdo de accionistas, para que manifestara su conformidad con los términos de la operación. El mismo día 15 de abril S.A. Damm manifestó por escrito su conformidad con el texto y las condiciones contenidas tanto en el borrador del Contrato de Compraventa de acciones de Alfil como en el Acuerdo de Accionistas.

Según el Acuerdo de Accionistas aprobado por RENFE y S.A. Damm, ambos se comprometen a repartir un dividendo correspondiente al ejercicio 2012 de 280.000 euros, de los cuales corresponderían 112.000 euros a RENFE. Asimismo se acuerda un reparto extraordinario de dividendos con cargo a reservas para su inmediato pago, previo a la compraventa de las acciones, por un importe de 213.000 euros, de los cuales corresponderían 85.000 euros a RENFE.

El Consejo de Administración de RENFE acordó el 4 de junio de 2013 vender las acciones de RENFE en Alfil por un importe de 1.344.149,12 euros al “otro accionista de la sociedad, esto es, la Sociedad Anónima DAMM, en el ejercicio de su derecho de adquisición preferente contenido en los estatutos...” *La efectividad de la desinversión “queda condicionada a la obtención de la correspondiente autorización de las autoridades administrativas que pudiesen corresponder.”*

El Consejo Consultivo de Privatizaciones ha recibido el expediente de la

privatización de Alfil el 9 de octubre de 2013 y, con posterioridad, ha ido recibiendo información adicional y ha mantenido reuniones y contactos con representantes del Ministerio de Fomento y de RENFE sobre esta operación.

3. CONSIDERACIONES DEL CCP

A) Sobre la selección del comprador

En la actual operación no ha existido un proceso concurrencial para la selección del comprador. El CCP ha estimado que en aquellos casos en los que se recurra a una adjudicación directa tendrían que ser excepcionales y estar suficientemente justificados.

En este proceso concurren dos circunstancias que, a priori, suponían una importante limitación a la concurrencia: la existencia de derechos de adquisición preferente a favor del otro socio y el hecho de que el principal y casi único cliente de la empresa en venta fuese precisamente el otro socio. De este modo, el socio mayoritario (60%) que posee derechos de adquisición preferente y está interesado en la adquisición es, además, el principal cliente y responsable de un 75% de la facturación de la empresa en venta.

Por separado, cada una de estas circunstancias tiene el efecto claro de desincentivar la concurrencia al disminuir el atractivo de participar en el proceso a posibles terceros interesados. Aún así, cuando se ha producido alguna de estas circunstancias aisladamente el CCP ha recomendado que, en la medida de lo posible, se incentive la concurrencia, aun conociendo que el previsible resultado final sería la no presentación de competidores.

Cuando las dos circunstancias se dan simultáneamente, es decir, que el socio mayoritario con derechos de adquisición preferente sea, además, el principal cliente, las posibilidades de que exista una potencial concurrencia son muy reducidas, sobre todo si el socio está interesado en la compra. Este es el caso de la actual operación y, por ello, se considera que se encuentra justificada la actuación de RENFE de entablar negociaciones bilaterales directamente con el otro socio de Alfil.

B) Sobre la fijación del precio en procesos sin concurrencia

En procesos en los que no existe concurrencia uno de los aspectos más complejos reside en la fijación del precio que, en última instancia, dependerá de la negociación bilateral entre el vendedor y comprador.

En el actual proceso el precio acordado se ha basado en el valor teórico contable de la sociedad a 30 de junio de 2012, acordándose dos repartos de dividendos desde entonces para ajustar el precio a las variaciones que se generaron desde dicha fecha. Así, al precio de 1,34 millones, que procedía del preacuerdo, habría que añadir unos ingresos adicionales de 112 miles de euros correspondiente al ejercicio 2012 y 85 miles de euros correspondientes a un reparto extraordinario de dividendos con cargo a reservas.

Debido a la ausencia de otras referencias de mercado, en estos procesos el CCP ha recomendado algunas medidas que, de alguna manera, intenten paliar las dificultades a las que se enfrenta el vendedor y que contribuirían a incrementar la transparencia y las garantías del proceso. A continuación se revisan algunas de estas medidas y su aplicación a la actual operación, entre las que se encuentran algunas como la de incluir una cláusula sobre las potenciales futuras plusvalías que pudiera obtener el comprador, eliminar cualquier responsabilidad por contingencias o vicios ocultos de la empresa o la realización de un informe externo de valoración.

C) Sobre la cláusula de plusvalías

En ausencia de un proceso competitivo para seleccionar al comprador no se puede contar con otras referencias de mercado sobre el valor de la empresa en venta. Uno de los indicios de que el precio finalmente acordado fuese bajo sería el hecho de que el comprador revendiera, en un plazo breve, las acciones adquiridas a un tercero por un precio significativamente superior.

Por ello, la recomendación clara en la que el CCP ha insistido para enfrentarse a esta situación consiste en que, en el contrato de compraventa, se incluya una cláusula en función de la cual el vendedor participe en las posibles plusvalías que se puedan generar en hipotéticas operaciones de reventa que se pudieran realizar durante un determinado periodo de tiempo posterior a su formalización. El Consejo ha insistido en que este tipo de cláusulas son especialmente necesarias en operaciones en las que no ha existido concurrencia y esa importancia se incrementa cuando el comprador tiene una posición mayoritaria en el capital de la empresa, como ocurre en la operación de Alfil.

En esta operación se ha incluido una cláusula de este tipo en el borrador de contrato aceptado explícitamente por las partes. En concreto, se prevé una participación del vendedor en el 100% de las plusvalías que se puedan generar en el caso de que comprador transmita, total o parcialmente, las acciones objeto de la operación durante un plazo de un año. Esta cláusula se adapta a las recomendaciones del CCP para operaciones de este tipo.

D) Sobre la exención de contingencias

Para todas las operaciones el CCP ha recomendado que se tenga especial cuidado en limitar las contingencias por vicios ocultos que puedan ser reclamadas

al vendedor con posterioridad a la venta. No obstante, esta recomendación habría que llevarla al límite e intentar excluir al vendedor de cualquier tipo de contingencia en aquellos casos en que el comprador esté presente en el capital de la empresa y, sobre todo, cuando dispone de una mayoría de control ya que, naturalmente, tendría acceso a la mayor información posible y sería el responsable de la gestión que haya podido generar esas contingencias.

En esta operación, RENFE ha negociado la inclusión de una cláusula de indemnidad por la cual la parte compradora *“declara conocer la situación en la que se encuentra la misma, sin que tenga nada que reclamar a la vendedora por la situación patrimonial de la misma.”* Asimismo, *“se excluye a la vendedora de cualquier tipo de responsabilidad relacionada con Acciones objeto de la compraventa, renunciando expresamente la Compradora a la realización de cualquier tipo de acción de indemnización por vicios ocultos o por daños y perjuicios de cualquier índole que pudiesen surgir con fecha posterior a la del presente Contrato independientemente del momento en el que se hayan generado las mismas.”*

Por tanto, esta cláusula incluida en el borrador de contrato, de nuevo, se adecúa a la recomendación del CCP para los casos en que la posición accionarial previa del comprador le otorgue la gestión de la empresa.

E) Sobre el informe de valoración externo y la selección del valorador

Por otro lado, cuando no existen referencias adicionales de mercado sobre el valor de la empresa, la realización de un informe de valoración externo tiene mayor importancia para fortalecer la transparencia de la operación sin que, en opinión del CCP, tenga que tener un carácter vinculante para la fijación de precio.

Uno de los aspectos que el CCP ha resaltado es que exista, al menos, un informe de valoración realmente externo en el sentido de que la entidad que lo

realice no tenga más vinculación con la operación que precisamente la realización de dicho informe. Es decir, la entidad que lo realizara no debería tener vínculos con el vendedor ni, por ejemplo, asesorarle financieramente en la operación ni tener su remuneración vinculada a la culminación de la compra-venta. Esto no excluye que, lógicamente, el vendedor tenga su propia valoración o que un hipotético asesor financiero del vendedor realice la suya propia.

Este requisito se cumple en la operación de Alfil ya que RENFE ha contratado a una entidad externa, KPMG Asesores, para realizar exclusivamente el informe de valoración con una remuneración no vinculada al éxito de la operación.

Para la selección de esta entidad encargada de realizar el informe de valoración el Consejo ha insistido en la utilización de procesos concursenciales en los que se incentive la competencia. En este caso, el vendedor ha realizado un proceso con convocatoria limitada invitando a cuatro entidades, de las cuales todas presentaron una propuesta de colaboración. En estos procesos el CCP recomienda elevar el número de convocados previendo que alguno, o algunos de ellos, podría no llegar a presentar oferta, como así ha ocurrido en otros procesos de privatización, lo que provocaría una situación de escasa concurrencia.

Por otra parte, la entidad seleccionada tiene el encargo de realizar el informe de valoración de dos de las empresas del vendedor. Esta puede ser una buena medida para reducir los costes aparejados tanto en la selección de valorador independiente como en el coste por informe, que sería apropiada para procesos de venta de empresas pequeñas o de participaciones de escaso importe.

El proceso de selección del valorador se basó en la aplicación de un baremo en el que la oferta económica tenía una ponderación del 70% y el resto correspondía a la oferta técnica. RENFE informa que una vez recibidas, analizadas y valoradas las cuatro ofertas, se selecciona a KPMG Asesores por obtener la mayor puntuación en ambos criterios.

A la vista de la información facilitada por RENFE, todas las ofertas obtuvieron la máxima puntuación respecto a los criterios técnicos, por lo que finalmente el criterio efectivo de adjudicación fue la oferta económica presentada por los candidatos, lo que incrementa la objetividad y la transparencia de la decisión adoptada. En la práctica, el sistema se aproximó al propugnado por el CCP de exigir el cumplimiento de unos requisitos técnicos y, entre los que los superen, realizar la selección a través del criterio del precio.

Por otra parte, el CCP también le ha dado importancia al momento en el que se realice el informe de valoración externa. Así, por un lado, ha recomendado que, en los procesos competitivos, se realice de manera previa a la presentación de las ofertas y, en los procesos no concurrentiales, se entregue con anterioridad al inicio de las negociaciones sobre el precio. Esta última recomendación se entiende que podría ser compleja de instrumentar ya que, en muchas ocasiones, para anticipar si podría ser viable siquiera la operación, se necesita unos contactos previos con el potencial comprador que, por ejemplo, podría disponer de derechos de tanteo, o ser el principal cliente o ambas cosas, como sucede en la actual operación. Por ello, en estas ocasiones, se recomienda que el informe sea entregado, en todo caso, con anterioridad a que se llegue al acuerdo sobre el precio. Asimismo, se recomienda que la elaboración del informe de valoración no se encuentre demasiado lejana en el tiempo del momento en que se adjudica la empresa o del momento en que se cierran las negociaciones con la aceptación del contrato o borrador de contrato de compraventa.

En esta operación, la fecha de elaboración del informe de valoración (enero de 2013) es posterior al inicio de las negociaciones, así como, al preacuerdo de venta firmado por el comprador en agosto de 2012. Aunque, en todo caso, el informe de valoración se presenta antes del acuerdo entre las partes (marzo 2013), el CCP insiste en la conveniencia de que dicho informe sea elaborado con anterioridad a que se alcance un posible preacuerdo.

Por otra parte, la fecha del informe no se encuentra muy alejada del

momento (abril de 2013) en que las partes aprueban explícitamente el borrador de contrato de la compraventa.

F) Sobre los contenidos de los informes de valoración

En el presente informe de valoración, el método principal es el descuento de los flujos libres de caja y el descuento del flujo de caja disponible para el accionista, y se complementa con un análisis de múltiplos o ratios de empresas supuestamente comparables, lo que concuerda con la postura del Consejo sobre este tema.

El informe de valoración se ha realizado sobre la base de la información financiera y las proyecciones de la cuenta de resultados y de balance para el periodo 2013-2017 que han sido preparadas por la Dirección de RENFE y contrastadas con la Dirección de Alfil. En este caso, KPMG no llega a realizar un análisis de la razonabilidad de tales proyecciones, si bien, ha *“evaluado globalmente el racional de las mismas en consonancia con la actividad esperada de la Compañía”*. Por otra parte, KPMG realiza varios escenarios y utiliza diferentes hipótesis que, en algunos casos, necesitarían de un mayor esfuerzo en su explicación y justificación.

Este es uno de los puntos en que más ha insistido el CCP sobre las valoraciones, debido a la necesidad de realizar un buen número de diferentes supuestos e hipótesis y la aplicación de distintos métodos y escenarios. Asimismo, se considera que, aunque la información que reciba del vendedor y de la empresa en venta — como por ejemplo los planes de negocios de los que se deriva las proyecciones de flujos para los siguientes años — constituyan la base y el punto de partida de su trabajo, la entidad valoradora debería realizar su propio análisis sobre la razonabilidad de dichas proyecciones e introducir las modificaciones que estime necesarias.

4. CONCLUSIONES

En el proceso de venta de la participación de RENFE-Operadora en el capital de Alfil Logistics, S.A., que asciende al 40%, el vendedor no ha recurrido a procesos concursenciales para proceder a la selección del comprador. La justificación descansa, básicamente, en que el comprador no sólo es el socio mayoritario de la empresa con un 60% del capital de Alfil Logistics, S.A., ostentando derechos de adquisición preferente, sino que, además, es su principal cliente, alcanzando el 75% de la facturación de Alfil Logistics, S.A. La conjunción de todas estas características, en opinión del Consejo Consultivo de Privatizaciones, hacen muy poco viable un proceso concursencial cuando el socio está interesado en la adquisición de las acciones y, por tanto, se encuentra una debida justificación a proceder a negociar directamente con el otro socio de la empresa.

Teniendo en cuenta las importantes limitaciones que se derivan de la situación expuesta en el párrafo anterior, el Consejo Consultivo de Privatizaciones ha analizado el expediente de la privatización de Alfil Logistics, S.A. y considera que, tanto en el proceso de privatización como en la propuesta concreta de venta de la participación del 40% de RENFE-Operadora en Alfil Logistics, S.A, se ha realizado un esfuerzo suficiente para adaptarse a los principios por los que este Consejo tiene que velar, y se remite a sus recomendaciones contenidas en el apartado 3 de este informe.

12 de noviembre de 2013

CCP

ANEXO 2

LOS ÍNDICES CCP DE PRIVATIZACIONES

Desde el inicio del Programa de Privatizaciones de 1996, el CCP ha venido elaborando los Índices CCP de Privatizaciones, con el objetivo de analizar la evolución en el tiempo de las OPV de empresas públicas ejecutadas a partir de esa fecha y compararla con el comportamiento medio del mercado bursátil español. Desde esa fecha la composición de la cartera de privatizaciones ha ido variando como consecuencia de las OPV, así como de las OPA sobre determinados títulos incluidos en la misma. Con el paso del tiempo estos indicadores han ido perdiendo su condición de índices de privatizaciones para aproximarse, en mayor medida, a unos índices de rentabilidad de valores en el medio/largo plazo. Pese a ello, se considera que este ejercicio de análisis puede resultar de interés para facilitar la comparación del rendimiento de estos títulos con otros valores del mercado, por ello en este anexo se actualiza la evolución de los citados índices hasta el cierre de 2013.

Desde el punto de vista metodológico, la elaboración de los Índices CCP se basa en la creación de una cartera ficticia formada por los títulos de las empresas privatizadas a través de OPVs, tomando para ello los precios diarios corregidos por *splits*, ampliaciones de capital y procesos de fusión de los valores privatizados, e incorporando en su evolución dividendos y otros incentivos recibidos por los inversores. Dicha cartera se crea en diciembre de 1996, con la OPV de Gas Natural y, posteriormente, se van incorporando a la misma las OPV de empresas públicas desarrolladas hasta la actualidad, dos de las cuales fueron colocaciones de una misma empresa (Endesa-97 y Endesa-98). En consecuencia, la composición de la cartera va variando en función de las nuevas entradas o salidas de títulos privatizados, dando lugar en cada caso a una recomposición de la misma. Se toma como hipótesis de partida una inversión inicial de 6.010 euros, que se invierte, en primer término, en títulos de Gas Natural para, posteriormente, en el momento de la ejecución de la siguiente OPV (Telefónica), repartir la inversión total entre ambos valores, y así sucesivamente cada vez que se produce una variación en la estructura de la cartera¹. En la actualidad la cartera de valores

¹ El capital inicial va variando en el tiempo como consecuencia de la evolución del precio de las acciones. Aunque la cuantía de la inversión inicial presupuestada resulta irrelevante a efectos de la evolución en precio de los índices, sí resulta determinante en otros aspectos tales como

privatizados está compuesta por ocho empresas.

Atendiendo a la ponderación atribuida a los títulos incluidos en la cartera de valores privatizados, se consideró la conveniencia de diferenciar entre dos tipos de indicadores: el Índice CCP que se basa en la hipótesis de atribuir el mismo peso en cada momento a todos los valores privatizados incluidos en la cartera y el llamado Índice CCP-ponderado, donde el peso atribuido a cada uno de los títulos depende del volumen total de la colocación realizada en el mercado. Siguiendo el ejemplo antes citado, tras la OPV de Telefónica en el Índice CCP la inversión se repartiría al 50% entre los dos títulos incluidos en la cartera, mientras que en el caso del Índice CCP-ponderado, el 5,55% de la inversión sería para Gas Natural y el 94,5% restante para Telefónica.

A su vez, para cada uno de estos indicadores se diferencian los casos de un inversor minorista (o particular) y de un inversor de carácter institucional, debido a los diferentes precios e incentivos que reciben ambos tipos de inversores en la colocación.

Para comparar el rendimiento acumulado estimado, en términos actualizados, de estos Índices de Privatizaciones se utiliza como indicador de referencia del mercado de valores español la evolución del Ibex-35², si bien existen algunas características de este indicador que dificulta su comparación directa con los índices de privatizaciones³.

descuentos diferidos, bonos de fidelidad o dividendos, incentivos todos ellos que se han tenido en cuenta para la elaboración de estos Índices.

² Hasta 2007 se tomó también como referencia el Índice de fondos de inversión de renta variable española que publicaba mensualmente el diario Expansión. A partir de dicho ejercicio, este indicador de fondos modificó su composición, por lo que, desde esa fecha, el valor de dicho índice no resultaba comparable con el de los años anteriores.

³ El Ibex-35 es un índice de precios y, por tanto, no incorpora dividendos, a diferencia de los índices de privatizaciones que si los incorpora.

Tabla A.2- 1 Rentabilidad acumulada anualizada de los índices de privatizaciones frente al mercado

Fecha	Ibex-35	CCP1 (instituc.)	CCP2 (minorista)	CCP1-p (instituc.)	CCP2-p (minorista)
Dic-97	54,3%	37,7%	43,0%	53,3%	62,1%
Dic-98	43,1%	42,5%	47,5%	51,3%	58,4%
Dic-99	34,5%	31,2%	35,7%	36,8%	41,1%
Dic-00	17,7%	22,2%	24,3%	24,0%	27,0%
Dic-01	12,1%	18,1%	19,8%	19,0%	21,5%
Dic-02	4,2%	12,3%	13,8%	10,5%	12,9%
Dic-03	7,3%	14,4%	15,6%	12,8%	14,7%
Dic-04	8,5%	15,7%	16,7%	13,7%	15,3%
Dic-05	9,5%	17,1%	18,0%	14,2%	15,6%
Dic-06	11,6%	18,0%	18,7%	16,5%	17,7%
Dic-07	11,2%	17,4%	18,0%	16,4%	17,4%
Dic-08	5,7%	13,9%	14,5%	14,1%	15,1%
Dic-09	7,4%	13,3%	13,8%	13,4%	14,3%
Dic-10	5,4%	12,2%	12,7%	12,2%	13,0%
Dic-11	4,1%	11,0%	11,5%	11,2%	12,0%
Dic-12	3,5%	10,3%	10,8%	10,4%	11,1%
Dic-13	4,5%	10,6%	11,0%	10,0%	10,7%

Fuentes: Elaboración propia

La Tabla A.2- 1 recoge, de forma resumida, la rentabilidad acumulada, en términos anualizados, de los Índices CCP frente al Ibex-35 hasta diciembre de 2013⁴. Cabe destacar que, según estos resultados, la cartera de privatizaciones

⁴ Se han corregido los datos de rentabilidad correspondientes a diciembre de 2011 para incluir el efecto derivado de determinados dividendos y entrega de acciones liberadas que no habían sido tenidos en cuenta en el Informe de Actividades de dicho año. Dicho ajuste ha determinado un incremento de la rentabilidad acumulada anualizada +0,1% de los índices de privatizaciones y del +0,2% en el caso del CCP2 respecto a los publicados en el anterior Informe de Actividades. En todo caso, dicha corrección no afecta a las consideraciones

española habría tenido, en general, un comportamiento más favorable en términos de rentabilidad que la media del mercado. Por tanto, los inversores que hubiesen acudido a las OPVs de privatización habrían obtenido, para un mismo intervalo de tiempo, un rendimiento superior al medio del IBEX-35.

Tales resultados se habrían mantenido tanto en periodos de descenso bursátil como en épocas de crecimiento del mercado. Así, en un periodo de descenso acusado del mercado de valores, como el ocurrido entre diciembre de 2007 y febrero de 2009, el Ibex-35 retrocedió un 50%, mientras que los índices de privatizaciones para inversores minoristas lo hicieron en un 23% (Índice CCP) y un 11% (Índice CCP ponderado). Esto mismo, se volvió a repetir en la bajada experimentado por el mercado bursátil a partir de enero de 2010 y que se mantuvo hasta mediados de de 2012. En ese intervalo el Ibex-35 registró una bajada del 44% mientras que la cartera de valores privatizados para inversores minoristas ha tenido unas pérdidas del 8% y del 10% para la cartera de valores ponderada y sin ponderar, respectivamente.

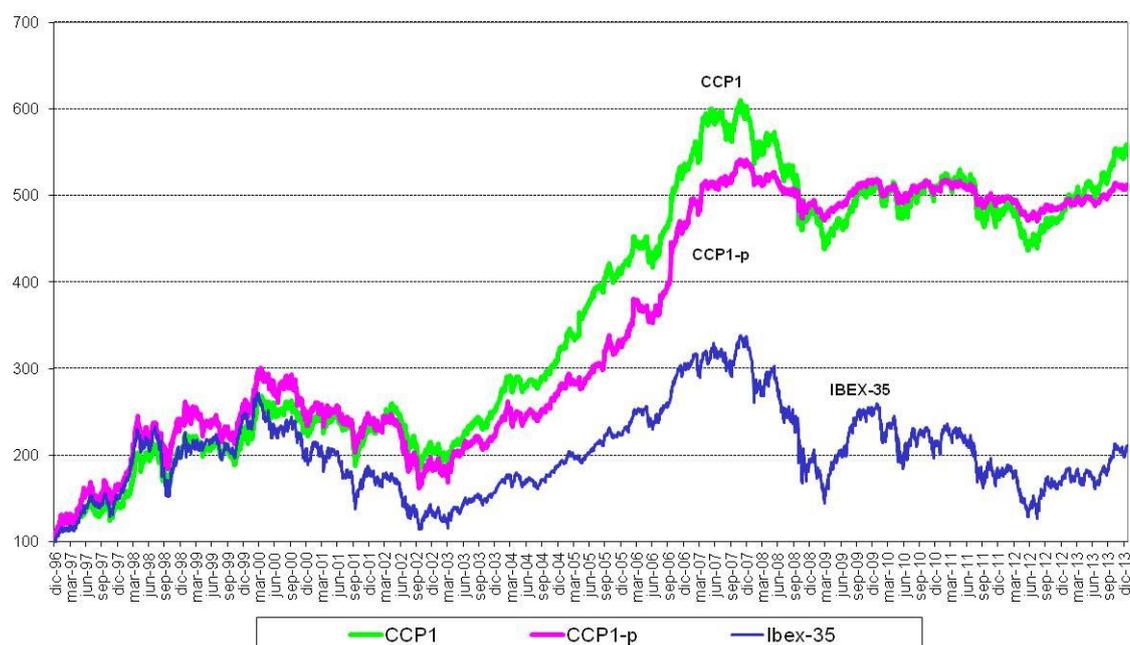
Como decíamos, dicho comportamiento se ha repetido también en épocas de subida del mercado bursátil, en los cuales la cartera de valores privatizados también había venido registrando, en general, un comportamiento mejor que el de la media del mercado español. Así ocurrió, por ejemplo, entre junio de 2003 y octubre de 2007, donde el Ibex-35 tuvo una subida del 171%. Los índices de la cartera de valores privatizados para inversores minoristas lo hicieron en un 204% (Índice CCP) y un 189% (Índice CCP ponderado). Sin embargo, desde mediados de 2012, el mercado de valores ha venido experimentando una mejoría que, a diferencia de lo ocurrido en otras etapas de crecimiento bursátil, está siendo superior en términos porcentuales a la rentabilidad de los índices de privatizaciones en ese intervalo.

El comportamiento de la cartera de valores privatizados podría estar

globales incluidas en el mismo acerca de la evolución de los citados índices de privatizaciones y su comparación con el mercado bursátil.

relacionado con el coeficiente β ⁵ asociado a la misma, estimado en un valor de 1,03 en el caso de la cartera ponderada y de 0,88 para la cartera sin ponderar⁶.

Gráfico A.2- 1 Evolución de los Índices CCP1 y CCP1-ponderado frente al Ibex-35 (Inversor institucional)



Fuente: Elaboración propia a partir de cotizaciones bursátiles

⁵ El coeficiente β asociado a un activo financiero mide el riesgo sistemático, o no diversificable, asociado a un valor y representa la sensibilidad del título ante los movimientos del mercado bursátil. Por su parte, el coeficiente β de una cartera se obtiene como el promedio ponderado de los coeficientes β de cada uno de los títulos incluidos en ella.

El valor de la β del mercado es, por definición, igual a uno. Los valores con β superior (inferior) a la unidad tienen un riesgo superior (inferior) al del mercado y, en consecuencia, son más (menos) sensibles ante las oscilaciones del mercado. De acuerdo al modelo CAPM, dado su mayor (menor) riesgo, en equilibrio su rentabilidad esperada será mayor (menor) que la rentabilidad media del mercado bursátil.

⁶ Las β s de la cartera de privatizaciones se han estimado a partir de los coeficientes β para las últimas 250 sesiones de cada uno de los valores incluidos en la misma en noviembre de 2013. Dichos valores son publicados por la Sociedad de Bolsas en su informe mensual.

Gráfico A.2- 2 Evolución de los Índices CCP2 y CCP2-ponderado frente al Ibex-35 (Inversor minorista)



Fuente: Elaboración propia a partir de cotizaciones bursátiles

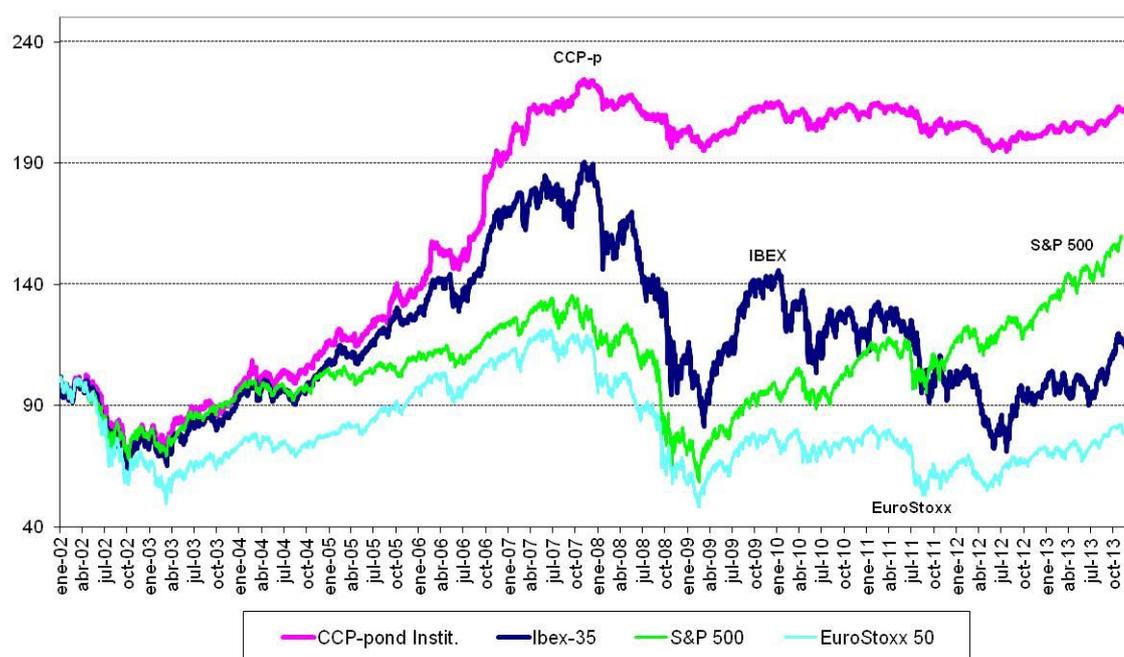
En los gráficos se representa la evolución de los Índices CCP de Privatizaciones ponderado y sin ponderar diferenciando, en ambos casos, entre un inversor institucional (Gráfico A.2- 1) y un minorista (Gráfico A.2- 2). En ellos se observa que, en general, la rentabilidad de la cartera de un inversor minorista es mayor que la de un institucional. Tales diferencias responden a los distintos incentivos reservados a los primeros en este tipo de colocaciones, como la entrega de acciones gratuitas, los incentivos por mantenimiento de acciones en la cartera o el mayor descuento en el precio de venta.

Finalmente, puede resultar de interés comparar la evolución de la cartera de títulos privatizados no sólo con el mercado de valores español, con el que, como se ha puesto de manifiesto, existe una fuerte correlación, sino también con las bolsas de valores en el ámbito internacional. Tomando el caso del Eurostoxx-50 como indicador de la zona euro, se observa que, en general, en el intervalo

temporal considerado, la evolución de dicho indicador ha sido menos favorable que la del mercado bursátil español y, en especial, que la de la cartera de privatizaciones (Gráfico A.2- 3). En los últimos dos años, sin embargo, el comportamiento del índice europeo ha sido muy similar al del mercado español.

En todo caso, el Gráfico A.2- 3 viene a poner de manifiesto que, en términos generales y considerando todo el intervalo temporal analizado, la cartera de valores privatizados ha experimentado una mayor revalorización en el largo plazo que la media del mercado español y europeo.

Gráfico A.2- 3 Evolución de los Índices mundiales frente al Índice de privatizaciones (Inversor institucional)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos bursátiles

ÍNDICE DE ABREVIATURAS

AENA: Entidad Pública Empresarial Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea

AIE: Agencia Industrial del Estado

BOE: Boletín Oficial del Estado

CAPM: Capital Asset Pricing Model- Modelo de valoración de activos de capital

CCP: Consejo Consultivo de Privatizaciones

CDTI: Centro para el Desarrollo Tecnológico e Industrial

IAG: International Airlines Group S.A.

IGAE: Intervención General de la Administración del Estado

INTA: Instituto Nacional de Técnica Aeroespacial “Esteban Terradas”

OPA: Oferta Pública de Adquisición

OPV: Oferta Pública de Venta

PIB: Producto Interior Bruto

SEPI: Sociedad Estatal de Participaciones Industriales

SEPPa: Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales

SEVALAE: Sociedad para la Venta de Loterías y Apuestas del Estado.

CCP

Consejo Consultivo de Privatizaciones

Avda. de Burgos, 17, planta 9 derecha. - Edificio Triada A - 28036 Madrid - Tel. 91 383 47 10 - www.ccp.es