

Informe de Actividades

2010-2011

CCP

Consejo Consultivo de Privatizaciones

Informe de Actividades

2010-2011

CCP

Consejo Consultivo de Privatizaciones

Consejo Consultivo de Privatizaciones

Informe de Actividades 2010-2011

Consejo Consultivo de Privatizaciones

Avda. de Burgos, 8 bis

Edif. Génesis

28036 Madrid

Tel.: 91 383 47 10

Fax: 91 383 28 75

www.ccp.es

Correo electrónico: ccp@ccp.es

Depósito legal: M-22061-2012

CCP

Informe de Actividades 2010-2011

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 2010 y 201131
1.	Operaciones de privatización dictaminadas por el CCP en 2010 y 201133
2.	Descripción de las operaciones.....34
3.	Principales recomendaciones del CCP durante 2010 y 201143
4.	Consultas intermedias e Informes sectoriales elaborados por el CCP57
ANEXO 1	Operaciones informadas por el CCP en 2010 y 201171
	Venta de las participaciones de SEPI en International Airlines Group, Red Eléctrica Corporación y Ebro Foods75
	Privatización de las Sociedades Concesionarias de los Aeropuertos de Madrid-Barajas y de Barcelona-El Prat87
	Privatización del 30% del capital de la Sociedad Estatal de Loterías y Apuestas del Estado, S.A. 111
ANEXO 2	Informes del Tribunal de Cuentas, Tribunal supremo e IGAE sobre privatizaciones..... 127
1.	Informes del Tribunal de Cuentas 129
2.	Sentencias del Tribunal Supremo 135
3.	Informes de IGAE 143
ANEXO 3	Recopilación de las recomendaciones del CCP 147
ANEXO 4	Los índices CCP de privatizaciones 157
	ÍNDICE DE ABREVIATURAS 169

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 1996-2011	28
Gráfico A.4 - 1. Evolución de los Índices CCP1 y CCP1-ponderado frente al Ibex-35	165
Gráfico A.4 - 2. Evolución de los Índices CCP2 y CCP2-ponderado frente al Ibex-35	165
Gráfico A.4 - 3. Ponderaciones de los valores privatizados (Diciembre-2011)	166
Gráfico A.4 - 4. Rentabilidad anual del Ibex-35 y los índices de privatizaciones	166
Gráfico A.4 - 5. Evolución de los Índices mundiales frente al Índice de privatizaciones	167
<hr/>	
Tabla A.3 - 1. Recomendaciones del CCP	149
Tabla A.4 - 1. Rentabilidad acumulada anualizada de los índices de privatizaciones frente al mercado	162

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 2010 y 2011, año este último en que se cumplieron quince años de actividad del CCP.

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.

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.
(Orden Ministerial Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas,
26/04/2012)
- **D. Juan Ramón Cuadrado Roura**
Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad de Alcalá
(hasta Orden Ministerial Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas,
26/04/2012)

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 y, en su caso, pueden seguir las recomendaciones del Consejo en los procesos de privatización concretos.

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 participado en procesos de privatización en los

que el Agente Gestor no ha sido 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 llevada a cabo, 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; en la proyectada venta de las sociedades concesionarias de los aeropuertos de Madrid-Barajas y Barcelona-El Prat, el Agente Gestor era Aena Aeropuertos, S.A. y en la venta de esta último el Agente Gestores era el Ente Público Aena. En estos casos, los Agentes Gestores estaban adscritos tanto al Ministerio de Fomento o al de Economía y Hacienda.

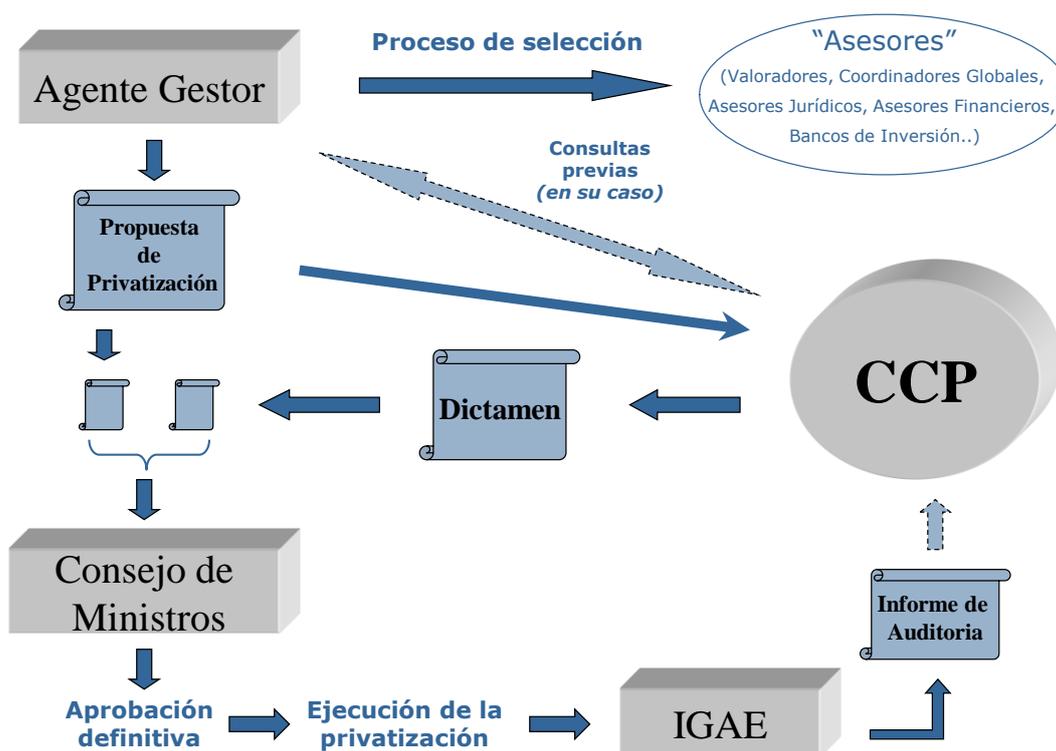
A continuación, los Agentes Gestores diseñan el proceso de venta y, en función del mismo, realizan la adjudicación de la empresa, sometida a la condición suspensiva de su aprobación por el Consejo de Ministros y del Informe preceptivo del CCP. El Expediente, con la información sobre el desarrollo del 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. La decisión de aprobación de la operación corresponde al Consejo de Ministros siendo el dictamen del CCP previo a su Acuerdo.

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 Consejo de Ministros para su aprobación definitiva. Por tanto, son los Agentes Gestores y, en última instancia, el Consejo de Ministros, los órganos

ejecutivos del proceso de privatización. Al 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.

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



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. Así, desde la creación del CCP han existido dos subcomisiones para el seguimiento de los procesos de privatización y reconversión de las empresas pertenecientes al sector público.

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 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 **62 empresas**. Algunas de estas empresas se han privatizado en diversas fases (bien simultáneas o sucesivas en el tiempo) por lo que se han registrado **74 operaciones** distintas de privatización. En términos corrientes los ingresos generados por tales operaciones ascienden, a finales de 2011, a 33.949 millones de euros¹.

En el Gráfico II-1 se representa la distribución de estos ingresos a lo largo de los años tanto en valores absolutos como en porcentajes del PIB de cada año. Se observa claramente cómo el proceso no ha sido uniforme a lo largo del tiempo, sino que ha experimentado importantes oscilaciones.

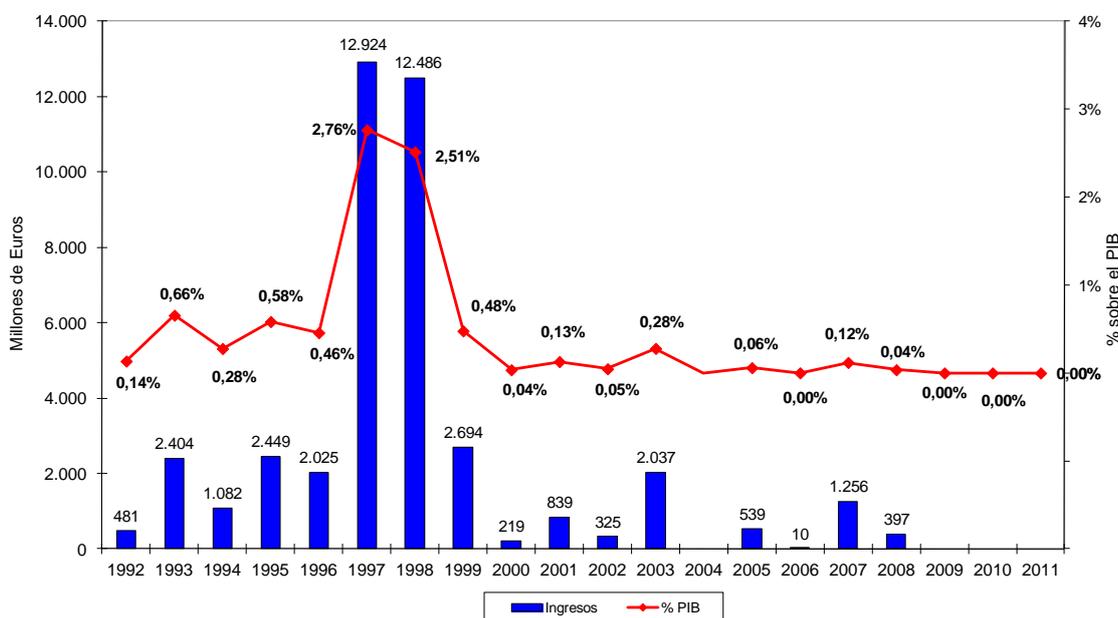
Se aprecia como en los años 1997 y 1998 se experimenta la mayor intensidad privatizadora en el ámbito del Estado alcanzando unos ingresos de más de 12.000 millones de euros anuales, lo que supone cifras superiores al 2,5% del PIB en cada uno de esos años. Es la época de las OPV de grandes empresas como Telefónica, Endesa, Repsol, Tabacalera o Argentaria.

A partir de 1999 la intensidad privatizadora en término de ingresos es 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 de

¹ En términos actualizados a diciembre de 2011 ese concepto se elevaría a 48.422 millones de euros.

del año 2000, al menor número de operaciones realizadas. La última empresa vendida en bolsa a través de una oferta pública de adquisición (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 BOCG, Serie D, Num. 648 de 30 de diciembre de 2003 y Num. 143 de 2 de marzo de 2001

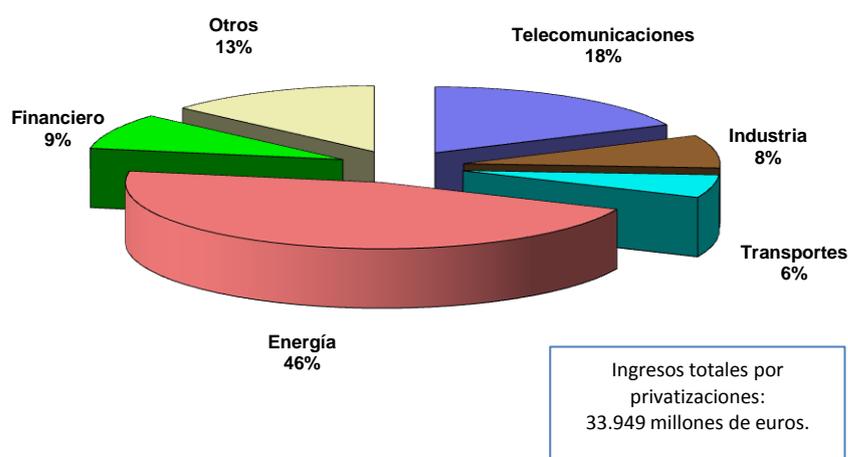
El año 2009 aparece sin ingresos debido a que la única operación realizada consistió en un proceso de fusión o integración jurídica (similar al que en su momento dio lugar a EADS) en el que el Estado aportó una empresa a cambio de acciones en la nueva sociedad. En 2010 no se llevaron a cabo operaciones de privatización y en 2011 se previó vender las participaciones de SEPI en International Airlines Group (anteriormente Iberia), Red Eléctrica Corporación y Ebro Foods. Adicionalmente se planteó la venta del 30% de la Sociedad Estatal de Loterías y Apuestas del Estado (SELAE) y del 90,05% del capital de la Sociedad Concesionaria del Aeropuertos de Madrid-Barajas y de su homónima en el

Aeropuerto de Barcelona-El Prat. Finalmente, por diversos motivos -a pesar de su avanzado estado de realización, en algunos casos- estas operaciones no se han concluido. Por ello, en el periodo 2009-2011 no se han registrado ingresos por privatización.

En lo que se refiere a los sectores a los que pertenecen las empresas privatizadas, 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 representa 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.

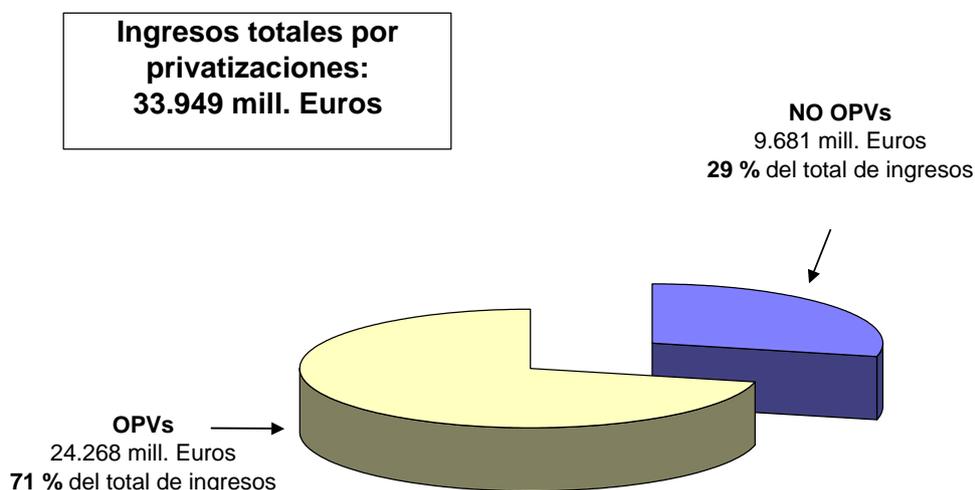
Gráfico II-2. Ingresos por privatizaciones según los sectores económicos 1996-2011



Fuente: CCP

Por su parte, el Gráfico II-3 representa la clasificación de los ingresos por privatización en función del tipo de operaciones realizado. Se observa claramente la gran importancia 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 74 operaciones realizadas han generado el 71% de los ingresos. Es decir, en las OPV ha supuesto un importe de 24.268 millones de euros².

Gráfico II-3. Volumen de ingresos por privatizaciones según el método de venta utilizado 1996-2011



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 16.468 millones de euros constantes de 2011, 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.

² 35.620 millones de euros si se expresa en valores actualizados a diciembre de 2011.

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 4 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, Aceralía (parte de Arcelor) e Indra. A fecha de 30 de diciembre de 2009 quedan en poder del Estado algunas participaciones en empresas cotizadas en bolsa como Red Eléctrica (20% del capital), Iberia (5,19% del capital), EADS (5,54% del capital), Ebro Puleva (8,65% del capital) y ENAGAS (5% del capital). Esta última participación es relativamente reciente ya que su adquisición se produjo a finales del año 2007.

En total a 30 de diciembre de 2011 la valoración bursátil de estas participaciones del Estado en empresas cotizadas se situaba en el entorno de los 2.421 millones de euros.

CCP

CAPÍTULO III

LA ACTIVIDAD DEL CCP DURANTE 2010 Y 2011

1. OPERACIONES DE PRIVATIZACIÓN DICTAMINADAS POR EL CCP EN 2010 Y 2011

En este apartado se describen y analizan las distintas operaciones de privatización que han sido sometidas a dictamen por parte del CCP durante los años 2010 y 2011. Dichos dictámenes, que se incluyen en el Anexo 1 de este Informe, han sido los siguientes:

- Dictamen sobre la venta de las participaciones de SEPI en INTERNATIONAL AIRLINES GROUP, RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN Y EBRO FOODS.
- Dictamen sobre el proceso de privatización de las SOCIEDADES CONCESIONARIAS DE LOS AEROPUERTOS DE MADRID-BARAJAS Y DE BARCELONA-EL PRAT.
- Dictamen sobre la privatización del 30% del capital de la SOCIEDAD ESTATAL DE LOTERÍAS Y APUESTAS DEL ESTADO, S.A.

Ninguna de estas operaciones se ha llegado a ejecutar en el momento de la redacción de este Informe de Actividades. El nuevo Gobierno, tras las elecciones generales del 20 de noviembre de 2011, ha anunciado de forma expresa su intención de no realizar las privatizaciones referidas a las Sociedades Concesionarias de Aeropuertos ni de la Sociedad Estatal de Loterías y Apuestas del Estado, S.A. tal y como fueron diseñadas originalmente.

El Agente Gestor encargado de la privatización de INTERNATIONAL AIRLINES GROUP, RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN y EBRO FOODS ha sido SEPI. En el caso de los aeropuertos el Agente Gestor designado para su

privatización fue el Aena Aeropuertos, S.A. y en el caso de Loterías SEVALAE (Sociedad Estatal para la Venta de Loterías y Apuestas del Estado).

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

2. DESCRIPCIÓN DE LAS OPERACIONES

➤ La primera de las operaciones de privatización que ha analizado el CCP ha sido la venta de las participaciones de SEPI en INTERNATIONAL AIRLINES GROUP (IAG) (hasta el 2,71% del capital), RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN (hasta el 10% de su capital) y EBRO FOODS (hasta el 8,65% de su capital). Ninguna de estas operaciones se ha llevado finalmente a término. SEPI diseñó un sistema de venta de participaciones en empresas cotizadas en bolsa que contempla varias alternativas: las ventas diarias de acciones en bolsa; el *“bought deal”* (venta a una entidad financiera para su posterior colocación) y el *“bookbuilding”* acelerado (colocación a inversores institucionales tras un breve periodo de prospección de la demanda). Estos sistemas de venta ya se habían sido propuestos tanto por SEPPa en la privatización de participaciones en TELEFÓNICA, ALDEASA y TACABALERA en 1998, como por SEPI en la venta de participaciones de ALDEASA, ALTADIS, ENDESA, IBERIA y RED ELÉCTRICA en 2005. Todas estas operaciones culminaron con la venta de las acciones (alguna por un método alternativo, como fue la aceptación de una Oferta Pública de Adquisición formulada por un tercero, en el caso de ENDESA) excepto en el caso de IBERIA, que no se llegó a finalizar.

La participación de SEPI en IAG tiene su origen en la Oferta Pública de Venta (OPV) de IBERIA realizada en 2001. En aquella ocasión SEPI mantuvo un 5,35% del capital en reserva para atender a la opción de compra (*“greenshoe”*)

que, finalmente, las entidades Coordinadoras Globales no ejercieron. Tras la fusión de IBERIA con BRITISH AIRWAYS la participación de SEPI en IBERIA se transformó en el 2,71% en IAG.

Respecto de la participación de SEPI en Red Eléctrica Corporación (REC) se puede indicar que SEPI tiene un porcentaje del 20% en el capital de REC y que la actual legislación no le permite disminuir su porcentaje por debajo del 10%. Red Eléctrica Corporación (REC) tiene su origen en la anterior Red Eléctrica de España (REE) y surge tras la separación de las actividades de Operador del Sistema y de Transporte. En el año 1999 SEPI vendió el 35% del capital de REE a través de una OPV de carácter minorista e institucional y en el año 2005 el 8,5% del capital a través de un “*bought deal*” (en un proceso que guarda muchas similitudes con la presente operación).

EBRO FOODS es una empresa del sector alimentario en cuyo capital estaban presentes varias empresas públicas. En el año 2003 MERCASA procedió a la venta del 4,24% del capital de la entonces denominada EBRO PULEVA.

ALIMENTOS Y ACEITES, S.A. (ALICESA), de la cual SEPI posee el 91,96% de su capital tiene una participación de un 8,65% del capital de EBRO FOODS. El 8 de enero de 2011 el Consejo de Administración de SEPI adoptó el acuerdo de suscribir y formalizar un contrato de mandato y poder especial con ALICESA para la venta de la participación de esta última en EBRO FOODS.

En el sistema de venta que SEPI ha propuesto para la venta de estas participaciones se distinguen dos fases:

1. Fase de seguimiento de las empresas en venta y de evaluación de las entidades candidatas a la colocación.
2. Fase de selección de la entidad colocadora y de ejecución de la venta.

Para la primera fase SEPI diseñó hace unos años un Sistema de Evaluación que permite elaborar una clasificación bimestral de las entidades

aspirantes a la colocación en cada una de las empresas en venta. Así, las entidades que desean participar se comprometen a una serie de obligaciones entre las que se encuentra el envío periódico de información de la actividad en el mercado sobre el valor. En base a esta información se elabora la citada clasificación de entidades y se realiza el seguimiento de la evolución de las empresas en venta, con el objetivo de facilitar la elección del momento adecuado para la ejecución.

En la segunda fase, aún no iniciada en ninguna de las tres empresas candidatas a ser privatizadas, SEPI elegirá el método concreto de venta entre los tres propuestos (ventas diarias, "*bought deal*" o "*bookbuilding*"), así como, la fecha en la que comenzaría la colocación.

Una vez decidida la fecha, y tras el cierre de los mercados bursátiles en España se convocaría a las entidades financieras mejor posicionadas en el último ranking bimestral aprobado por SEPI, se les informaría de la forma de colocación y se les solicitaría una oferta económica. Esa misma tarde, SEPI elegiría a la entidad ganadora y se procedería a la firma del correspondiente contrato entre SEPI y la entidad.

A continuación se iniciaría el proceso de venta, cuya ejecución dependerá del sistema elegido. En el caso del "*bought deal*" sería el más rápido para el Agente Gestor, ya que la entidad ganadora compraría en firme las acciones y, posteriormente, sería ella la encargada de colocarlas entre inversores. En el caso del "*bookbuilding acelerado*" la venta no sería inmediata, sino que la entidad ganadora tendría un plazo de uno o dos días para la elaboración del libro de demanda a partir del cual se fijaría el precio y se procedería a realizar la colocación. En este caso la entidad financiera no compraría las acciones, sino que cobraría una comisión por la colocación. Finalmente, el proceso de ventas diarias sería el que más tiempo necesitaría para culminarse totalmente la venta. En este caso se requerirían de numerosas sesiones para que la colocación de los paquetes no afectara significativamente a la cotización. La entidad financiera

también sería remunerada por una comisión.

➤ La privatización de las Sociedades Concesionarias de los Aeropuertos de Madrid-Barajas y de Barcelona-El Prat puede considerarse un proceso muy complejo, que ha debido transcurrir por diferentes fases, algunas de las cuales se han completado. Antes del inicio del proceso el sistema aeroportuario dependía del Ente Público AENA, que integraba tanto la gestión de los aeropuertos como la navegación aérea. La operación tuvo su origen en el Real Decreto-Ley 13/2010, de 3 de diciembre que contemplaba crear la sociedad mercantil Aena Aeropuertos S.A. con el fin de asumir la gestión de los aeropuertos que hasta la fecha venía gestionando la Entidad Pública Empresarial AENA y, posteriormente, la entrada del capital privado en Aena Aeropuertos, S.A. hasta un límite del 49% de su capital. Además el Real Decreto-ley 13/2010 preveía la gestión individualizada de los aeropuertos mediante dos fórmulas alternativas: “a) *Un contrato de concesión de servicios aeroportuarios, en el que el concesionario asuma la gestión del aeropuerto a su propio riesgo y ventura, o b) La creación de sociedades filiales, a las que se les aplicará el mismo régimen jurídico previsto para la sociedad Aena Aeropuertos, S.A.*”

En este proceso se contó con un asesor estratégico, un asesor jurídico, un banco de inversión y un valorador independiente que fueron elegidos mediante concursos públicos, con la correspondiente publicación de sus bases en el BOE.

El 15 de julio de 2011 el Consejo de Ministros autorizó la creación de las sociedades concesionarias de los aeropuertos de Madrid-Barajas y de Barcelona-El Prat. En este mismo Acuerdo se designa Agente Gestor de este proceso a Aena Aeropuertos, S.A. que debe ajustar sus actuaciones a lo previsto en el Acuerdo de Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, lo que supone la solicitud de informe al CCP y que “*una vez se disponga del informe del Consejo Consultivo será elevado al Consejo de Ministros para que autorice a Aena Aeropuertos SA, a iniciar el proceso de licitación*” del 90,05% del capital de ambas sociedades. También se designa a la entidad Pública empresarial AENA agente gestor de la

privatización de hasta un máximo del 49% del capital de Aena Aeropuertos S.A.

En lo que respecta a los aeropuertos de Madrid-Barajas y Barcelona-El Prat, tras la creación de las sociedades concesionarias, cada una de ellas debería suscribir el Contrato de Concesión del correspondiente aeropuerto. En estos contratos se establecen las condiciones que regirán durante el periodo concesional que abarcará veinte años, prorrogable por otros cinco años en determinadas circunstancias.

“El objeto del Contrato de Concesión que se desarrollará a riesgo y ventura de la Sociedad Concesionaria, es la gestión por parte de dicha Sociedad” del correspondiente aeropuerto, mediante: “prestación de todos los servicios aeroportuarios, incluidos los del tránsito aéreo del aeródromo; la explotación, administración, promoción, conservación, mantenimiento, y, en su caso, adecuación, reforma y modernización de la Infraestructura Aeroportuaria; la financiación de las actividades anteriores”.

De este modo, “la Sociedad Concesionaria asumirá a todos los efectos la condición de Gestor Aeroportuario” y “tendrá derecho a explotar la Infraestructura Aeroportuaria y a percibir la remuneración que proceda como contraprestación por su actividad”.

Por su parte, la Sociedad Concesionaria deberá abonar un canon inicial, que “se determinará a través del procedimiento de Licitación para la selección del Socio Privado”, y un canon anual que “consistirá en una cantidad variable en función de la facturación de la Sociedad Concesionaria, con un canon mínimo anual asegurado”.

En lo que se refiere al procedimiento de licitación para la selección del socio privado se establecían dos fases:

El objetivo de la FASE I sería poner en conocimiento de cualquier operador

económico la existencia del Procedimiento de Licitación y proceder a evaluar la solvencia técnica y económica de los solicitantes. Para ello, tendrán que acreditar que gestionan o tienen en balance unos activos que superan una determinada cantidad y que alguno de los socios del consorcio cuente con experiencia en gestionar aeropuertos o terminales de aeropuertos con un tráfico total que supere una determinada cantidad de pasajeros al año. Este socio deberá contar con una participación mínima en el consorcio.

A la FASE II accederán aquellos candidatos que hayan acreditado su solvencia técnica y económica y, previa aceptación del acuerdo de confidencialidad, accederán a la Documentación del Proceso de Verificación. Las ofertas presentadas por los licitadores constarán de una propuesta económica, consistente en el canon inicial que no podrá ser inferior a un mínimo, y de una propuesta técnica, que incluye diversos aspectos como los planes de negocio, de explotación, de gestión medioambiental, de transición o de inversiones. La selección de la mejor oferta se realizará en base a un baremo preestablecido.

El socio privado seleccionado accederá a través de las correspondientes ampliaciones de capital al control del 90,05% de cada una de las Sociedades Concesionarias.

El CCP emitió un dictamen el 26 de julio de 2011 para dar cumplimiento al requisito que el Consejo de Ministros había fijado para que Aena Aeropuertos, S.A. iniciara el proceso de licitación previo a una nueva autorización del Consejo de Ministros. En los pliegos provisionales que analizó el CCP el calendario quedaba abierto. Con posterioridad, el 30 de septiembre, AENA comunica al CCP el calendario previsto hasta la adopción de la decisión final.

El CCP planteó en varias reuniones con AENA su preocupación por la existencia de un calendario tan apretado y envió una nota con su opinión sobre el mismo. En resumen, el Consejo consideraba muy reducido el plazo previsto para que, por una parte, los licitadores analizaran la información del “*data room*” y

elaborasen sus propuestas; por otra, que los servicios de AENA pudieran analizar, calificar y señalar cuál era la mejor propuesta entre todas las que hubieran concurrido a los concursos; y finalmente sobre el escaso plazo previsto para que el Consejo analizara la documentación y elaborara sus informes. Con posterioridad, AENA aprobó una ampliación en tres meses de los plazos y, en último término, el nuevo Gobierno canceló la operación.

➤ La privatización de Loterías y Apuestas del Estado también tiene como origen el Real Decreto-ley 13/2010 de 3 de diciembre. En su artículo 14, se recoge la creación de la “Sociedad Estatal Loterías y Apuestas del Estado” y la extinción de la “Entidad Pública Empresarial Loterías y Apuestas del Estado” antes del 31 de marzo de 2011. Asimismo, el citado Real Decreto-ley estableció que *“corresponderá a la Sociedad Estatal Loterías y Apuestas del Estado el ejercicio de la totalidad de las facultades que tenía atribuidas el ente público empresarial Loterías y Apuestas del Estado para la gestión exclusiva de los juegos de titularidad estatal, quedado así mismo subrogada en todos los derechos y obligaciones derivados de la aportación de los citados activos y pasivos, bienes y derechos desde la fecha de efectividad de la misma.”*

El 11 de marzo de 2011 el Consejo de Ministros aprobó el Acuerdo por el que se *“autorizaba la constitución de la ‘Sociedad Estatal Loterías y Apuestas del Estado, S.A.’, se aprueban sus estatutos sociales y se designan los miembros de su Consejo de Administración”*. En dicho Acuerdo también se estableció que *“las funciones reguladoras del mercado del juego a nivel estatal... corresponderán al Ministerio de Economía y Hacienda, que las ejercerá a través de la Dirección General de Ordenación del Juego”*. Esta Dirección General se creó mediante el Real Decreto 352/2011, de 11 de marzo, integrada por funcionarios de la extinta entidad pública Loterías y Apuestas del Estado. En la exposición de motivos de dicho Real Decreto se declara que *“la nueva dirección general es la base sobre la que se constituirá la futura Comisión Nacional del Juego”*.

El 29 de abril de 2011 el Consejo de Ministros aprobó el Acuerdo *“por el*

que se autoriza la creación de la Sociedad mercantil Estatal ‘Sociedad Estatal para la Venta de Acciones de Loterías y Apuestas del Estado, S.A.’ y la incorporación a la misma del treinta por ciento del capital social de la Sociedad Estatal Loterías y Apuestas del Estado, S.A para su posterior enajenación”. El citado Acuerdo establece, asimismo, que “la venta de las acciones referidas deberá realizarse mediante Oferta pública de Venta ejecutada en mercados nacionales e internacionales” y que “el proceso de venta se someterá a lo previsto en el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, por el que se aprueban las Bases del Plan de modernización del Sector Público Empresarial, y en especial a los principios de publicidad, transparencia y concurrencia, correspondiendo la condición de Agente Gestor del proceso de privatización a la Sociedad Estatal para la venta de Acciones de Loterías y Apuestas del Estado, S.A.”

Para realizar las labores propias de la privatización se seleccionaron mediante concurso diversos asesores, entre ellos, un Asesor Financiero, dos despachos de abogados para el asesoramiento jurídico, Coordinadores globales para llevar a cabo la OPV y una empresa de asesoría de comunicación financiera.

La OPV se diseñó para la colocación de hasta un 30% del capital de Loterías y Apuestas del Estado S.A. mediante un tramo institucional y otro orientado a inversores minoristas.

3. PRINCIPALES RECOMENDACIONES DEL CCP DURANTE 2010 Y 2011

Después de describir los procesos de privatización se resumen a continuación las principales recomendaciones realizadas por el CCP en estas operaciones.

Adicionalmente, hay que tener en cuenta que durante todo el año 2011 la labor del CCP, en lo que se refiere a consultas intermedias, fue muy intensa en las operaciones de AENA y de Loterías y Apuestas del Estado. 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 separación de funciones entre asesores y la existencia de un valorador independiente

Una de las recomendaciones en las que el CCP ha insistido de forma repetida a lo largo de su actividad ha sido la conveniencia que en las operaciones de privatización se produjera una separación de funciones entre asesor y valorador, con el fin de evitar potenciales conflictos de interés que pudieran surgir entre ambas funciones. En determinados casos esta recomendación también es

aplicable a otros asesores distintos del encargado de la venta. En las operaciones desarrolladas en el periodo que abarca este Informe ha existido un elevado grado de cumplimiento de esta recomendación.

Así, en el Dictamen sobre la venta de participaciones de SEPI en IAG, REC y EBRO FOODS se destacaba que desde 2005 SEPI ha venido incorporando a su sistema de seguimiento un asesor financiero que no fuera aspirante a la colocación de acciones y que esta figura se ha mantenido vigente en las operaciones a las que se refiere el Dictamen. El CCP consideraba que la presencia de un asesor independiente a las entidades candidatas a Banco colocador podría ser útil para que el Agente Gestor contara con la opinión de una entidad que estuviera libre de intereses en la futura colocación.

En el caso de la venta de las sociedades concesionarias de los aeropuertos de Madrid-Barajas y Barcelona-El Prat el Agente Gestor contó con la valoración realizada por un valorador independiente, además de la propia valoración realizada por el banco de inversión. Adicionalmente, dada la complejidad de la reestructuración de la división aeroportuaria de AENA y las importantes decisiones a adoptar en cuanto al diseño, tiempos, etc. AENA optó por contar con un "asesor estratégico" independiente del banco de inversión.

Esta decisión se ajustaba también a las recomendaciones del CCP, que la consideró particularmente justificada en función de la envergadura y complejidad de la operación, dado que muchas de las decisiones que sobre su diseño se fueron adoptando podrían afectar al trabajo a desarrollar por el banco de inversión, con la potencial aparición de conflictos de interés.

En la operación de la Sociedad Estatal de Loterías y Apuestas del Estado, S.A. (SELAE) que iba a ser objeto de una OPV la recomendación del CCP era que el Agente Gestor contara con un Asesor Financiero que fuera independiente de los Coordinadores Globales y que no participara en el sindicato colocador.

El CCP consideró que un asesor financiero podía ser de gran utilidad para el vendedor, ya que su labor de asistencia y asesoramiento estaría libre de sus propios intereses en la colocación. Asimismo, podría ayudar al vendedor en la propia selección de coordinadores globales. En dicha operación el Agente Gestor contó con un informe del asesor financiero en el que se realizaba una recomendación relativa al número de coordinadores para el tramo institucional y para el tramo minorista y que, tras valorar las ofertas presentadas por los candidatos, dio su opinión sobre cuáles serían los mejor situados para ocupar dichos puestos.

El CCP valoró positivamente que en dicha operación se hubiera contado con un asesor financiero independiente de los coordinadores globales.

2. Sobre la forma en la que se convocan a los asesores a los concursos y el número de ellos que concurren efectivamente a los mismos

El CCP se ha mostrado partidario del sistema de "*convocatoria universal*" en los procesos de selección, debido a que presenta las máximas ventajas en los campos de la concurrencia y publicidad.

Sin embargo, este sistema puede tener algunas posibles desventajas. Entre ellas podemos citar: las grandes diferencias que pueden existir en los perfiles de los candidatos que se presentan, lo que puede dificultar la comparación de sus ofertas; los mayores costes de organización y de análisis de las ofertas presentadas; la necesidad de especificar con mayor extensión y detalle las funciones a realizar, etc.

Para mitigar estos inconvenientes cabe exigir unos requisitos previos transparentes y no discriminatorios que los candidatos tendrían que superar para poder presentarse (entre ellos el de experiencia previa en puestos similares en operaciones del sector). La fijación de estos requisitos previos puede plantear

también alguna dificultad debido a que si son demasiado laxos no cumplirían su objetivo, puesto que prácticamente permitirían la presentación de un gran número de candidatos y, por el contrario, si son demasiado exigentes, supondrían un importante obstáculo para la concurrencia.

En anteriores dictámenes el CCP consideró que un número mínimo de participantes, que se situara en el entorno de la decena, se podría considerar suficiente para que existiese una concurrencia adecuada.

En el proceso de IAG, REC y EBRO FOODS, SEPI seleccionó inicialmente a 21 entidades para participar en el sistema de seguimiento de las que 18 habían aceptado entrar en una o varias de las operaciones en marcha. Sin embargo, con el paso del tiempo, se produjeron algunas bajas.

En este sentido el CCP valoró positivamente en su dictamen que SEPI aprobara un procedimiento para permitir nuevas incorporaciones previa petición, lo cual permitiría que se incorporasen cinco nuevas entidades.

En el caso de los cuatro concursos realizados en el proceso para la venta de las sociedades concesionarias de aeropuertos el CCP mostro su opinión favorable, tanto a la utilización de la convocatoria universal para la selección de asesores, como a la fijación de unos requisitos mínimos para participar en ellos. El CCP consideró que el resultado conseguido con la fijación de los requisitos mínimos había sido altamente satisfactorio, ya que el número de participantes se situó en el citado umbral o lo superó, con la excepción de la elección de valorador. Así, el número de ofertas presentadas ascendió a 14 en el concurso de asesor legal, a 12 en el caso de asesor estratégico, a 9 en el caso del banco de inversión y a 5 en el del valorador.

En el caso de SELAE, el CCP consideró que con la excepción del concurso para elegir al asesor financiero, en los otros tres concursos realizados para elegir “asesores” el número de participantes se igualó o superó el umbral de la decena.

En el caso del asesor financiero sólo se presentaron seis candidatos de los que uno no superó los criterios de solvencia, mientras que los otros dos no alcanzaron el mínimo establecido en la puntuación técnica.

3. Sobre la importancia del precio en la selección de los asesores

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.

El sistema que el CCP ha recomendado regularmente como el más adecuado, desde el punto de vista de los principios por los que tiene que velar, es aquel en el que la selección se realiza en dos fases. En la primera se valorarían todos aquellos aspectos técnicos y cualitativos de las ofertas distintos al del precio (que permanecería en un sobre cerrado sin conocimiento de los evaluadores); y solamente pasarían a la siguiente fase aquellos que alcanzaran una puntuación mínima determinada previamente que garantizase el cumplimiento de la “calidad” exigida para la operación. En la segunda fase se elegiría al ganador entre los que hubiesen superado la fase anterior, atendiendo entonces únicamente a la oferta económica. 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”.

Este sistema se utilizó únicamente en la operación para la privatización de las sociedades concesionarias de aeropuertos de Madrid-Barajas y Barcelona-El Prat en cuyo dictamen el CCP mostró su satisfacción. Sin embargo, hay un aspecto que fue destacado en dicho dictamen: la existencia de un criterio de descarte de ofertas por ofrecer unos honorarios/comisiones “anormalmente bajos”.

Las ofertas que fueron consideradas por el agente gestor de este modo fueron: *“aquellas ofertas que sean inferiores al 20% del valor medio de las proposiciones económicas correspondientes a las ofertas que hayan superado la puntuación de calidad técnica mínima exigida”*. En este sentido, el CCP se mostró partidario de que en futuras operaciones se tienda a prescindir de este tipo de cláusulas o que, en todo caso, se incremente el umbral del 20% y que se aplique de manera automática, eliminando toda discrecionalidad en esta decisión.

Además el CCP consideró que, aunque no parecía que se hubiera producido en los concursos celebrados en aquel proceso, la combinación de la existencia de un precio máximo, conjuntamente con la existencia de una cláusula de ofertas anormalmente bajas, podría dar lugar a que los concurrentes coordinasen implícitamente sus proposiciones económicas, lo que generaría una posible reducción de la competencia efectiva vía precios.

También está prevista la utilización de este sistema para la selección del banco colocador en la venta de las participaciones de SEPI en IAG, REC y EBRO FOODS. En este caso existe una preselección de las entidades, en base a un baremo que recoge diferentes criterios. En el momento que la SEPI decida proceder con la venta de alguna de estas participaciones solicitará ofertas a estas entidades y su decisión se basaría únicamente en función del precio o, en su caso, del menor coste de colocación.

Sin embargo, en la privatización de SELAE no se recurrió al sistema de selección en dos fases, descrito en el caso de AENA, sino que se utilizó un baremo para puntuar diferentes aspectos de las ofertas presentadas, declarando ganador al que hubiera obtenido una mayor puntuación global. En este sentido, el CCP recomendó que en aquellos casos en los que la selección se realice de acuerdo con un baremo, la ponderación de la oferta económica sea algo más elevada de lo que fue en la selección de asesores en esta operación, para que este criterio origine diferencias significativas entre los candidatos. En todo caso, el CCP es partidario de utilizar el sistema en dos fases comentado previamente.

También en este proceso se recurrió a establecer un criterio de eliminación de ofertas si éstas se consideraban “anormalmente bajas”. Dicho criterio permitía eliminar “*aquellas ofertas que sean inferiores en más del 20% al precio medio ofertado en aquellas proposiciones que hayan superado la puntuación de calidad técnica mínima exigida*”. El CCP destacó que en uno de los casos en que se aplicó, en concreto en el concurso de selección de asesor financiero, solamente quedaban tres competidores, con lo que al eliminar a uno de ellos en razón de que su oferta se calificó como anormalmente baja, la concurrencia en dicho concurso quedó, de hecho, muy reducida. El CCP no es partidario de que en futuras convocatorias se utilice este tipo de cláusulas en los concursos para la selección de asesores. En todo caso, el CCP considera que cuando se decida utilizar este tipo de procedimiento, debería incrementarse la desviación para considerar la oferta como anormalmente baja y que, en todo caso, el criterio adoptado debería aplicarse de manera automática, eliminando así toda discrecionalidad en esta decisión.

B) RECOMENDACIONES RELACIONADAS CON EL PROCESO DE SELECCIÓN DEL COMPRADOR

4. Sobre los métodos de venta

En la privatización de IAG, REC y EBRO FOODS, SEPI planteó 3 posibles sistemas de venta: el *bought deal*, el *bookbuilding* acelerado y la venta de acciones directa en el mercado bursátil. Sobre los dos primeros el CCP ya había expresado en anteriores dictámenes su opinión favorable, en los términos especificados por SEPI. En concreto, el CCP había manifestado que aunque la realización de una OPV se adaptaba mejor a los principios de publicidad, de transparencia y concurrencia, dado el tamaño de las participaciones en venta, los dos métodos propuestos estaban justificados por su menor coste y mayor rapidez, al mismo tiempo que se siguen adaptando suficientemente a los principios mencionados.

En relación con el tercer método (venta directa de las acciones en bolsa) el CCP consideró que entre sus ventajas se encuentra una mayor flexibilidad para controlar el precio y las cuantías vendidas y los mayores ingresos netos que en términos esperados se obtendrían con estas operaciones. El gran inconveniente es que, sobre todo en algunas de las tres operaciones de venta previstas, se necesitaría un elevado número de sesiones para culminar la operación. En todo caso el CCP considera que dadas las especificaciones que SEPI propuso para dichas operaciones, éste sistema de venta también sería admisible desde el punto de vista de los principios por los que tiene que velar este Consejo y, por tanto, considera que el Agente Gestor debería tener la libertad de optar por él en aquellos casos que lo considerara oportuno.

En el caso de la venta de las sociedades concesionarias de los aeropuertos de Madrid-Barajas y Barcelona-El Prat el CCP consideró que el procedimiento elegido de crear primero las sociedades concesionarias, otorgarles el contrato de concesión mientras que Aena Aeropuertos S.A. mantiene el 100% del capital de dichas empresas y, posteriormente, mediante ampliaciones de capital, traspasar el control del 90,05% del capital al socio privado, se adapta a los principios de transparencia y concurrencia. Entre otras razones permitía que todos los licitadores conocieran claramente, en igualdad de condiciones, cuáles eran las características de la concesión por la que iban a optar y el contrato de concesión vigente.

Asimismo, la publicidad prevista para la convocatoria, que implica la publicación de los pliegos en el BOE es satisfactoria, incluyendo el alcance de la misma que resalta el carácter abierto de la convocatoria. Así, los pliegos establecen que el objetivo de la llamada Fase I *“es poner en conocimiento de cualquier operador económico la existencia del Procedimiento de licitación con la finalidad de que puedan expresar, en los plazos y forma establecidos, su interés en participar en el mismo.”*

Por otra parte, como se comentará, el CCP se mostraba partidario de que la selección de la oferta ganadora se realizara por un sistema en dos fases similar al comentado en el caso de los asesores, frente a la opción elegida de un sistema en el que existía un baremo con una parte “técnica” y otra “económica”.

En el caso de SELAE el CCP consideró adecuada la utilización del sistema de Oferta Pública de Venta (OPV) para la enajenación del 30% de la sociedad, ya que es un sistema que, al mismo tiempo que se adecúa a las características habituales utilizadas en los mercados para proceder a ventas de similares características, se adapta a los principios por los que tiene que velar este Consejo.

La OPV es un sistema que el CCP ha recomendado desde sus primeros dictámenes, ya que combina un alto grado de concurrencia de compradores, un elevado nivel de publicidad y las ventajas que se derivan desde el punto de vista de la transparencia de la normalización que le proporciona utilizar la normativa y las instituciones establecidas en los mercados de valores, entre ellas la supervisión por parte de la CNMV. En todo caso, el sistema de OPV puede tener alguna debilidad, desde el punto de vista de alguno de los principios por los que tiene que velar este Consejo, como la excesiva discrecionalidad en la asignación de acciones en los tramos institucionales y, por ello, recomienda la puesta en práctica de diferentes medidas, algunas de las cuales se comentan más adelante. Otro elemento crítico en las OPV consiste en la selección del momento oportuno para ejecutar la operación que, entre otras cosas, depende de la evolución de los mercados, aspecto en el que no entra el CCP por estar fuera de sus funciones.

5. Sobre la solicitud de dictamen al CCP.

Por Acuerdo del Consejo de Ministros de 15 de julio de 2011 se designó a Aena Aeropuertos, S.A. como Agente Gestor del proceso de privatización de las sociedades concesionarias de los aeropuertos de Madrid-Barajas y Barcelona-El

Prat a los efectos de ajustar sus actuaciones a lo previsto en el Acuerdo del Consejo de Ministros del 28 de junio de 1996. Como consecuencia, Aena Aeropuertos S.A. solicitó la emisión del correspondiente dictamen al CCP. En todo caso, de manera previa y prácticamente desde la aprobación del citado Real Decreto-ley 13/2010, tanto la Entidad Pública Empresarial Aena como Aena Aeropuertos S.A mostraron su disposición a someter la operación a la emisión de dictamen del CCP y actuaron para facilitar dicha tarea.

El CCP consideró que esta decisión contribuyó a impulsar la transparencia del conjunto de la operación y era coherente con la vocación de globalidad que preside el Acuerdo del Consejo de Ministros del 28 de junio de 1996, en el sentido de someter a su dictamen las privatizaciones del Sector Público.

El mismo conjunto de argumentos son aplicables a la operación de privatización de SELAE, en la cual el Consejo de Ministros por Acuerdo del día 29 de abril de 2011 nombró Agente Gestor del proceso de privatización a la Sociedad Estatal para la venta de Acciones de Loterías y Apuestas del Estado, S.A.

6. Sobre el grado de formalización y la publicidad de los procesos.

En los procesos analizados por el CCP en el periodo que abarca este Informe de Actividades ha existido 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.

Por ejemplo, en el proceso de las sociedades concesionarias de los aeropuertos de Madrid-Barajas y Barcelona-El Prat el CCP consideró que en los procesos destinados a la selección de los asesores el Agente Gestor realizó un esfuerzo considerable en la redacción de los pliegos de la licitación, en los que se detallaron de forma minuciosa los requisitos mínimos que los potenciales candidatos deberían cumplir y el sistema concreto con el que sus propuestas serán evaluadas, así como otros aspectos importantes, tales como posibles

incompatibilidades, responsabilidades de los asesores, funciones a desempeñar, grado de colaboración en las distintas tareas entre asesores, etc. Asimismo, los anuncios de las convocatorias de los concursos se publicaron en el BOE, en el Diario Oficial de la Unión Europea, en la prensa, y en la página web del Agente Gestor.

7. Sobre el sistema para valorar las ofertas presentadas en las empresas concesionarias de aeropuertos.

En la operación de venta de sociedades concesionarias de aeropuertos la valoración de las propuestas se habría de realizar de acuerdo con un baremo en el que ponderaría tanto la propuesta económica como cada uno de los aspectos de la propuesta técnica. El adjudicatario sería el que obtuviera una puntuación total máxima. El CCP se mostró partidario a la utilización de un sistema similar a la que la propia Aena había utilizado en la selección de asesores, consistente en exigir un mínimo de puntos en la parte técnica y después seleccionar al adjudicatario teniendo en cuenta únicamente la propuesta económica, entre los que habían superado la parte técnica. Este sistema presentaría ventajas desde el punto de vista de la objetividad y transparencia, al tiempo que incentivaría la competencia en precios.

El Consejo también recomendó que, en el caso de que se utilizara el sistema propuesto que combina la valoración conjunta del precio y el resto de los criterios técnicos, el criterio de la propuesta económica tuviera una influencia preponderante en el conjunto de los criterios, con el fin de incrementar la objetividad y transparencia en la decisión adoptada, así como para incentivar la competencia en precio entre los licitadores.

En el sistema de valoración de las ofertas propuesto por Aena Aeropuertos, S.A., la oferta económica era el criterio individual con mayor ponderación en el baremo. Aun así, el Consejo recomendó incrementar en algún grado la

ponderación de este criterio y el Agente Gestor accedió a ello.

Asimismo, el CCP recomendó que el tipo de regla que se utilice para otorgar puntos a las propuestas económicas sirva para marcar diferencias entre los diferentes candidatos, evitando, por el contrario, reglas que tiendan a aproximar los puntos que se asignan a las diferentes propuestas recibidas.

8. Sobre la publicidad de los criterios de selección del comprador.

En relación con la publicidad de los criterios de selección el CCP ha venido recomendando históricamente que siempre se aprueben al comienzo del proceso de licitación, como así ocurrió en la operación de Aeropuertos, aunque ha reconocido la existencia de ventajas e inconvenientes en el hecho de ponerlas en conocimiento de los licitadores en el caso de procesos de privatización.

En el caso concreto de los aeropuertos de Madrid-Barajas y Barcelona-El Prat el CCP recomendó que se analizasen dichas ventajas e inconvenientes y que, en su caso, se estudiaran algunas posibles medidas intermedias, como hacer pública una ordenación de los criterios de valoración en función de su importancia en el baremo, pero sin incluir su ponderación exacta.

9. Sobre el momento en el que se solicita dictamen al CCP y la conveniencia de informar al CCP sobre las fases sucesivas no finalizadas.

En los tres dictámenes analizados el CCP tuvo que emitir el dictamen con anterioridad a que hubieran finalizado fases importantes de cada una de estas operaciones. Por ello cada uno de los informes sólo puede recoger su opinión sobre las fases ya finalizadas o sobre las estimaciones del Agente gestor sobre las fases inacabadas. El CCP coincide en todas las operaciones en solicitar al Agente

Gestor respectivo que le remita información adicional sobre su desarrollo final.

10. Sobre la asignación de acciones en la OPV de Loterías y Apuestas del Estado.

En anteriores operaciones el CCP ya había destacado que el sistema de OPV podía presentar cierta debilidad en la asignación de acciones en los tramos institucionales. El CCP considera que deben existir unos mecanismos tendentes a que la asignación se realice del modo más objetivo y automatizado posible, relacionados con la “calidad” del inversor y de la orden de compra.

Entre las medidas a considerar estaría la de profundizar en la práctica de establecer, entre el Agente Gestor y los Coordinadores Globales y con carácter previo a la apertura del libro de demanda, una clasificación de una amplia lista de potenciales inversores según su calidad, definida de acuerdo con unos criterios objetivos. Asimismo, y también con carácter previo, deberían establecerse los criterios (con sus correspondientes ponderaciones) que se van a utilizar para clasificar las órdenes que se presenten, así como el sistema a utilizar para asignar las acciones de los tramos institucionales en función de esas variables. En estas labores deben tener una actuación activa el propio Agente Gestor y el asesor financiero, además de los coordinadores globales.

En lo que se refiere a la asignación de acciones en el tramo minorista el Agente Gestor previó utilizar un sistema de prorrateo que constaba de una parte lineal y una parte proporcional. Este sistema ha sido utilizado muy frecuentemente y tiene el posible inconveniente de que cuando hay expectativas de sobredemanda incentiva a los inversores a cursar órdenes superiores a sus preferencias reales.

Por ello, el CCP recomendó que se analizasen diseños de prorrateos que desincentiven la formulación de órdenes por unas cantidades diferentes a las preferencias. En anteriores dictámenes el Consejo había propuesto el estudio, por ejemplo, de un sistema lineal por tramos en el que el tramo marginal se asignaría

recurriendo a un sorteo. Este sistema se ha utilizado en algunas OPVs privadas y teóricamente incentiva al demandante a revelar sus preferencias, cursando una orden igual que sus preferencias, ya que, en ningún caso, lograría ventajas cursando una orden mayor o menor.

4. CONSULTAS INTERMEDIAS E INFORMES SECTORIALES ELABORADOS POR EL CCP

Durante el periodo de referencia el CCP, además de realizar informes relativos a la adecuación de los procesos de privatización y las propuestas concretas de venta a los principios de transparencia, concurrencia y publicidad, ha atendido a numerosas consultas y ha realizado diversos Informes que se enmarcan en el epígrafe B. de las funciones asignadas al CCP dentro del apartado noveno 1 del Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996.

Como se comentó en el capítulo 1, por esta función el Consejo podrá informar sobre cuantas cuestiones le sean planteadas por el Gobierno o los Agentes Gestores. Estos informes, a diferencia de los 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.

La labor realizada, dentro de esta función, en el período 2010-2011 se podría agrupar en dos grandes grupos:

A) CONSULTAS INTERMEDIAS.-

Por un lado, se han atendido a consultas previas que se plantean en relación con procesos de privatización que están en marcha o que se prevén en el futuro. Estos informes pueden tratar sobre asesoramiento en temas concretos o, simplemente, sobre valoraciones sobre la publicidad, concurrencia y transparencia en fases intermedias que se van cerrando.

Esta labor ha sido muy intensa entre diciembre de 2010 y octubre de 2011 período en el que se llevo a cabo el diseño y la ejecución de las primeras fases de las grandes operaciones de venta de las sociedades concesionarias de los Aeropuertos de Madrid-Barajas y Barcelona-El Prat, de Aena Aeropuertos S.A. y de la venta Loterías y Apuestas del Estado.

Desde las fases muy iniciales de estas operaciones los Agentes Gestores de estas operaciones mantuvieron una fluida relación con el CCP en la que plantearon numerosas consultas sobre aspectos específicos que el Consejo fue atendiendo ofreciendo su opinión. Para el desarrollo de esta actividad los Agentes Gestores fueron remitiendo una voluminosa información sobre los procesos en marcha y se mantuvieron reuniones de trabajo con las ponencias del CCP nombradas para tal fin.

El CCP considera que el resultado de estas consultas intermedias fue muy beneficioso para ambas partes. 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 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 puede que, en una parte, no quede reflejada en los dictámenes del CCP, ha sido una tarea intensa e importante, permitiendo al Agente Gestor aplicar, en su caso, las recomendaciones

del CCP en el proceso de privatización desde las fases de su diseño.

B) INFORMES DE CARÁCTER SECTORIAL.-

Adicionalmente a estas consultas intermedias relativas a procesos de privatización concretos y, también dentro del mencionado apartado B, el CCP ha realizado informes de carácter sectorial y de ámbito económico de interés tanto para los Agentes Gestores como para otras esferas económicas del Gobierno.

En concreto, durante el periodo 2010-2011 el CCP ha elaborado seis informes de este tipo de los cuales, a continuación, se procede a realizar un breve resumen descriptivo.

1) Informe sobre las privatizaciones en Europa y su comparación con España

Al contrario de la percepción que habitualmente se tiene, en España pero también en ciertos ámbitos en Europa, la máxima actividad privatizadora no se alcanzó en la segunda mitad de los años noventa sino que el año con mayores ingresos fue el 2005, siendo los años 2008-2009 superior, en media al periodo 1990-2007. Es decir, en los dos primeros ejercicios de la crisis la actividad privatizadora continuó a un muy buen ritmo.

Es conocidos que la actividad privatizadora comienza en la primera mitad de los años ochenta en el Reino Unido y se extiende progresivamente alcanzando, en distinto grado, a la mayor parte de los países europeos.

El incremento de la eficiencia, no sólo en la empresa privatizada, sino también en el conjunto del sector afectado, es la principal razón que justificaría la puesta en práctica de esta política de privatizaciones. Sin embargo, diversos autores destacan que las motivaciones financieras han podido tener también un

gran peso, lo que podría llegar a plantear un conflicto entre las razones de eficiencia y las financieras.

Aunque el Reino Unido no fue el primer país en iniciar un programa de privatizaciones, sí fue el que tuvo mayor impacto e influencia en su desarrollo posterior. Así, su actividad privatizadora se adelantó en algunos años al resto de los países europeos, alcanzando sus máximos ingresos en la segunda mitad de los años ochenta y en los primeros años de la década de los noventa. En el resto de los países de la UE habría que esperar, al menos, hasta la segunda mitad de la década de los noventa para alcanzar la fase de mayor intensidad privatizadora.

Desde el punto de vista cuantitativo, el país líder por volumen de ingresos (en términos constantes) no es el Reino Unido, como cabría esperar, sino Francia, aunque seguido por el Reino Unido. Italia ocupa la tercera posición, y Alemania y España las dos siguientes. Por tanto, las cinco primeras plazas las ocupan las cinco economías más grandes de la Unión Europea. Holanda, Suecia y Portugal aparecen a continuación de los países citados en esta clasificación.

Cuando observamos el esfuerzo privatizador en términos del tamaño de las respectivas economías, la clasificación la encabeza Finlandia, seguida muy de cerca por Portugal y Suecia. Italia y Francia ocupan la cuarta y quinta posición, mientras que el Reino Unido se encuentra en mitad de la clasificación y España se sitúa en la penúltima posición, superando únicamente a Bélgica. Uno de los factores que influye en este esfuerzo privatizador relativo es el peso que tenían las empresas públicas en cada país al iniciarse el proceso. En España, y también en Bélgica, el peso de la empresa pública se situaba en 1990 muy por debajo de la media europea.

En parte como consecuencia de la política privatizadora, el peso de la empresa pública en las economías ha registrado una importante reducción en la mayor parte de los países europeos a lo largo de la década de los noventa.

La caída del peso de la empresa pública en la economía española también ha sido muy significativa, ya que, a pesar de tener un sector público empresarial cuantitativamente reducido, experimentó una importante disminución, desde el 8% sobre el PIB en 1990 a un 3,3% en el año 2000. En términos porcentuales es la segunda mayor disminución entre los países de la UE-15, en los cuales, como media, el peso de la empresa pública se reduce desde el 11% en 1990 al 8,5% en 2000.

En los dos países donde la empresa pública tenía más peso en 1990 (Portugal y Finlandia) su importancia con respecto al PIB cae a la mitad (desde alrededor del 20% del PIB pasan al entorno del 10%). En los casos de Francia, Italia y el Reino Unido la disminución relativa es algo inferior aunque importante (entre dos y cuatro puntos del PIB), mientras que en Alemania el tamaño del sector público empresarial con respecto al PIB apenas varía entre 1990 y 2000.

En general, en los sectores donde hay competencia, como ocurre en la mayor parte de los industriales, la presencia de la empresa pública ha experimentado una importante reducción en toda Europa y su peso actual es ya muy poco significativo. En concreto, en el sector industrial el peso que la empresa pública tiene sobre el total, se encontraba en el año 2000 por debajo del 5% en todos los países de la UE-15, con la única excepción de Suecia, y en nueve de ellos su importancia era nula o insignificante. En el caso de España su importancia relativa se había reducido al 1%, desde el 4% que las empresas públicas industriales representaban en 1990, mientras que en el conjunto de la UE-15 había disminuido del 7% al 2%. Por su parte, en el sector financiero el empleo en el sector público empresarial en España era ya, en 2000, muy reducido (en torno al 1%) muy por debajo de la media europea (11%). En el caso de España, estas cifras no incluyen a las Cajas de Ahorros como sector público, por lo que la influencia política en el sector podría considerarse más elevada de lo que se desprende de estas cifras.

En la actualidad, la importancia de la empresa pública se suele concentrar

en algunos sectores concretos, como el de transportes, las comunicaciones o el energético. Son sectores que solían explotarse en condiciones de monopolio, o bien donde existía una fuerte regulación muy restrictiva de la competencia. La mayoría de estos sectores se han abierto a la competencia y, dado que existen importantes restricciones a la entrada y desarrollo de nuevos operadores, se han creado agencias sectoriales encargadas de la regulación y del fomento de la competencia. El objeto de este informe sólo se refiere al cambio de propiedad y apenas se adentra en aspectos regulatorios sectoriales (que han sido tratados en otros informes de este Consejo).

En el sector postal, de aeropuertos, de puertos y de transporte ferroviario, España no ha dado prácticamente ningún paso para el cambio del régimen de propiedad de sus antiguos monopolios, incluso en casos como el sector postal o los ferrocarriles, donde se han liberalizado segmentos significativos de su actividad. Debido al avance muy lento de los operadores alternativos en estos sectores (en transporte de mercancías por ferrocarril o en correos), la presencia de la empresa pública en ellos sigue siendo abrumadora, constituyéndose como una de las posibles causas que están ralentizando el crecimiento de la competencia efectiva.

2) Informe sobre el Sector público empresarial de las Comunidades Autónomas

El CCP ha elaborado dos informes sobre esta materia, uno en julio de 2010 y otro, de carácter complementario, en enero de 2012.

El interés por el análisis de este tema parte de la constatación del importante crecimiento en el tamaño del sector público empresarial dependiente de las Administraciones Autonómicas que se ha venido produciendo en los últimos años. De hecho, entre el año 2007 y el cierre de 2010 se crearon 600 nuevas entidades de carácter público en este nivel de la Administración. En consecuencia, a mediados de 2011 el número de entes de carácter público adscritos a las Comunidades Autónomas ascendía a 2.292, de los que

aproximadamente el 53% son consorcios y fundaciones públicas, el 29% sociedades mercantiles y el resto se reparte entre entes públicos, organismos autónomos y otros tipos de entes de carácter público con presencia minoritaria.

Sin embargo, para profundizar en el análisis del ámbito empresarial autonómico parecía necesario conocer otros aspectos adicionales que no se refieran únicamente a la mera enumeración de las empresas. Esto es, además del número de empresas públicas existentes y su evolución en los últimos años, era necesario ahondar en el análisis de las dimensiones reales de dicho sector público empresarial y en la orientación de las políticas de empresa pública que han seguido las distintas Comunidades.

Con este objetivo, en julio de 2010 el CCP elaboró un Informe en el que se analizaba el sector público empresarial de siete Comunidades. Posteriormente, en enero de 2012 se extendió dicho análisis al resto de Comunidades Autónomas, de manera que se pudiera realizar un análisis global de la situación y características del sector empresarial autonómico en España.

Para elaborar este análisis se estudiaron los datos contables y económicos individualizados de cada una de las empresas públicas autonómicas, así como la información sobre el tamaño de sus plantillas. La agregación de tales datos ofrece una visión aproximada de la situación del sector empresarial en cada una de estas Comunidades, así como de la situación de conjunto de todo el ámbito empresarial autonómico en España.

Los resultados obtenidos ponen de manifiesto la existencia de importantes diferencias en términos del tamaño y características de las empresas públicas por CCAA que se mantienen cuando tales resultados se estiman en relación con el peso de su respectiva economía o con el tamaño de su población. Además, para profundizar en el análisis del sector público empresarial de estas regiones, se agrupan las empresas públicas atendiendo al tipo de funciones desarrolladas por

cada una de ellas. Dicho análisis permite conocer el peso real atribuido en conjunto a aquellas empresas que, por sus características, podrían considerarse “empresas públicas” en sentido estricto, esto es, las dedicadas a la producción de bienes y servicios, frente a otros tipos como las dedicadas a la gestión de infraestructuras públicas o aquellas otras vinculadas al desarrollo de actividades de tipo administrativo.

El Informe señala que si bien en algunas empresas las características de los servicios prestados justifican la necesidad de recibir aportaciones públicas vía subvenciones, existen otros casos en los que las pérdidas acumuladas y la necesidad continua de financiación pública podrían no justificar su mantenimiento. La situación económica actual ha impulsado los propósitos de reducción de costes y de reordenación de la estructura pública empresarial autonómica mediante el desarrollo de planes de reordenación y reducción del número de empresas públicas dependientes. En todo caso, el grado de aplicación efectiva de los mismos era, hasta la fecha de elaboración de este Informe, muy limitado.

3) Informe sobre la competencia en el transporte ferroviario en España

En este informe se actualizan y se comentan importantes novedades aparecidas en el periodo de tiempo transcurrido entre los primeros informes del CCP (años 2008 y 2009).

Algunas de estas reflexiones contenidas en el Informe se derivan de lo sucedido en el mercado de transporte de mercancías por ferrocarril con posterioridad a su teórica apertura a la competencia, en la que la actividad desarrollada por operadores alternativos a Renfe-Operadora ha sido escasa. De hecho, España es al mismo tiempo uno de los países europeos en que: a) el ferrocarril tiene la cuota más pequeña en el transporte de mercancías y b) en el que los operadores alternativos al dominante cuentan con una menor cuota de mercado dentro del transporte ferroviario. En ambos casos las cifras se sitúan por debajo del 5%.

Este panorama deja traslucir dos importantes reflexiones aplicables al ferrocarril de mercancías en España: la primera es que la mera desregulación no es una condición suficiente para el desarrollo de un mercado competitivo; y la segunda se refiere a que un sector, en el que los agentes privados toman tantas decisiones empresariales y en el que son predominantes en el lado de la demanda, tiene escasas perspectivas de futuro cuando se encuentra en manos de un operador público que acapara cuotas de mercado tan amplias.

En el caso del ferrocarril de pasajeros su evolución a largo plazo (desde 1995 hasta 2008) muestra que Reino Unido y Suecia han tenido los mayores crecimientos en su utilización (74% y 61%), seguidos de dos de los países que han hecho una mayor inversión en alta velocidad: Francia (+53%) y España (+45%). Les siguen Alemania (+15%) e Italia (+7%).

En lo que se refiere al crecimiento de la cuota de mercado (periodo 1995-2008) del ferrocarril de pasajeros, destacan nuevamente Reino Unido y Suecia, con incrementos del 54% y del 42% respectivamente, seguidos por Francia con un +32%. En España la cuota de mercado prácticamente se ha mantenido, pasando del 5,33% al 5,57%. Italia es el único país donde desciende la cuota de mercado del ferrocarril, en este periodo al pasar del 6,19% al 5,66%.

4) Informe sobre la entrada de empresas públicas en empresas privadas y la influencia de la participación minoritaria del Estado.

El objetivo principal de este trabajo es llamar la atención sobre una asimetría existente en las alternativas que tienen disponibles los gobiernos europeos: por un lado, pueden elegir que un sector de la economía esté, total o parcialmente, en manos de empresas públicas pero, paradójicamente, se carece de los instrumentos necesarios para asegurar que en dicho sector actúen exclusivamente empresas privadas.

Es decir, a pesar de que un Gobierno pueda privatizar totalmente las empresas públicas de un determinado sector, nada le garantiza que, con el paso

del tiempo, empresas públicas de otros países, e incluso otras Administraciones Públicas nacionales, puedan adquirir las empresas privatizadas, o bien puedan introducirse en ese mercado.

En el informe se muestra que existen razones, tanto teóricas como prácticas, que justifican y proporcionan racionalidad a la opción de dejar exclusivamente en manos privadas las actividades productivas en determinados sectores. De este modo, la decisión de excluir al capital público tiene racionalidad económica y, por tanto, si un Gobierno elige dicha opción debería tener los instrumentos necesarios para poder ponerla en práctica.

Diversos gobiernos europeos, entre los que se encuentra el español, han intentado enfrentarse a esta situación promulgando normativas que les permitiesen reservarse, de alguna forma, la potestad de dificultar o impedir las adquisiciones de empresas privadas por parte de empresas con capital público. Sin embargo, la mayor parte de estas iniciativas han sido denunciadas por la Comisión Europea y declaradas contrarias al Derecho Comunitario por parte del Tribunal de Justicia de la UE.

El problema descrito genera incentivos para que los gobiernos no abandonen totalmente el capital de las empresas y que, por lo tanto, en el caso de abordar privatizaciones estas sean parciales.

Podría parecer que el hecho de que se produzcan adquisiciones de empresas privadas por parte de empresas públicas pueda considerarse como algo anecdótico. Sin embargo, al revisar lo sucedido en muchos de los sectores de la economía española en los que se han llevado a cabo privatizaciones se observa que este fenómeno es bastante generalizado y que ha adquirido importantes dimensiones.

Por todo ello, se estima que podría ser muy conveniente corregir esta situación, dotando a los Gobiernos de la UE de los medios necesarios para

garantizar que un determinado sector se encuentre libre de capital público, cuando ésta sea la opción elegida.

El Informe considera que habría que encarar la raíz del problema, que reside en la neutralidad de los Tratados europeos en relación con el régimen de propiedad de las empresas. Implícitamente, el Tratado de funcionamiento de la UE está asumiendo que las empresas públicas y las privadas podrían actuar en similares condiciones siempre y cuando no reciban “ayudas de Estado”.

Por ello, parece que sería conveniente afrontar el problema reconociendo, a nivel europeo, las grandes dificultades existentes para que las empresas públicas y privadas compitan en igualdad de condiciones y reservar exclusivamente los derechos de libertad de movimientos de capital, sin condiciones, a aquellas empresas en las que no existe presencia pública o, al menos, cuando esta se encuentre por debajo de un determinado umbral (p.ej. el 5%) y que esto no implique una influencia significativa. Cuando la presencia pública supere el umbral establecido, o cuando sea significativa, los Estados deberían poder denegar la autorización para proceder a la adquisición.

5) Informe sobre la competencia en el transporte ferroviario de mercancías

En este informe se realiza un diagnóstico de la evolución del transporte de mercancías por ferrocarril en España y se sugieren posibles medidas para tratar de incrementar el uso del ferrocarril como medio de transporte de mercancías. Se han producido dos novedades desde el anterior informe del CCP referido al ferrocarril. La primera es el anuncio de la reestructuración de la división de mercancías de Renfe-Operadora mediante la creación de tres filiales que se unirían a otra ya existente, especializadas cada una en un tipo diferente de transporte de mercancías por ferrocarril. La segunda es la incorporación de una serie de corredores ferroviarios de mercancías en España a la red básica Transeuropea de Transporte (RTE-T) según informó el Ministerio de Fomento el pasado 19 de octubre de 2011. En opinión del CCP estas dos iniciativas chocan con diversos impedimentos que dificultarían alcanzar el objetivo de contar con un sector del

transporte de mercancías por ferrocarril que incentive la entrada de nuevos operadores que dinamice y haga más competitivo este mercado.

Hasta la fecha las medidas de reestructuración interna de RENFE-Operadora y la apertura legal a la competencia a partir del año 2006 no han tenido un efecto positivo sobre el tráfico de mercancías por ferrocarril. Así, España es de los seis países europeos analizados (Alemania, Suecia, Reino Unido, Francia, Italia y España) aquel que ha registrado un peor comportamiento relativo del transporte de mercancías por ferrocarril. En concreto, en el periodo 2006-2010 el transporte de mercancías por ferrocarril habría descendido un 30%, mucho más que otros países, mientras que, por ejemplo, Alemania y Suecia, registran incrementos del 12% y del 8% respectivamente. Si aumentamos el rango temporal del análisis al intervalo 1995-2010 España es el segundo país en el que más se reduce el transporte de mercancías por ferrocarril, un -26%, sólo superado por Francia (-30%). De nuevo, Alemania y Suecia, junto al Reino Unido, registran importantes aumentos del 52%, 21% y 40% respectivamente.

En lo que se refiere a la evolución de la cuota de mercado del ferrocarril en el transporte de mercancías nuevamente España se sitúa de forma destacada a la cola de los países europeos más extensos con un 3,72%, habiéndose experimentado una caída de casi el 60% desde el año 1995. El siguiente país de los analizados es Italia, con un 9,58% de cuota de mercado. Nuevamente Suecia y Alemania se sitúan en lugares destacados con cuotas de mercado en 2010 del 39,3% y del 22,2% respectivamente. Quizá lo más relevante de la cuota de mercado por países es su evolución a lo largo del tiempo; tanto Alemania, como Suecia y el Reino Unido han sido capaces de incrementar su cuota de mercado desde 1995, en algunos casos de forma muy llamativa, como el caso del Reino Unido. Por el contrario países como España, Francia e Italia registran retrocesos del la cuota de mercado del ferrocarril de mercancías.

Para explicar el diferente comportamiento del transporte de mercancías por ferrocarril en los países europeos hemos analizado la apertura a la competencia de

los diferentes mercados de tracción ferroviaria así como su evolución. Precisamente aquellos países que más avances han registrado en la liberalización y apertura a la competencia de sus mercados son aquellos que han obtenido un mejor resultado a la hora de revitalizar el ferrocarril como medio de transporte de mercancías. Según IBM (2011) Suecia, Alemania y Reino Unido son los tres países europeos de gran tamaño en los cuales se considera que sus mercados de mercancías por ferrocarril se encuentran más liberalizados. En el otro extremo se encuentra España y Francia, que han aplicado la liberalización de una forma menos ambiciosa. En ambos casos se puede considerar que han avanzado en la liberalización legal del mercado pero los resultados son que los operadores alternativos tienen unas cuotas de mercado apenas testimoniales mientras que los operadores, de propiedad pública, siguen ostentando un papel preponderante en la tracción ferroviaria de mercancías. Italia se sitúa en una posición relativa intermedia.

La principal conclusión que cabe extraer de la experiencia internacional y de la liberalización y apertura al mercado del ferrocarril de mercancías en España desde 2006 es que la presencia de un operador dominante de carácter público con acceso a subvenciones públicas supone una barrera de entrada a los nuevos competidores muy importante. Sin una apuesta decidida y firme desde el sector público por promover la competencia en el ferrocarril de mercancías resulta muy difícil que los competidores arriesguen su capital y sus recursos por entrar en el mercado, aunque legalmente se haya liberalizado la entrada en el mismo. Y si, al final lo hacen, existen muchas posibilidades de que la inversión no sea exitosa. Si analizamos lo que ha ocurrido en España podemos concluir que el operador público por sí sólo no es capaz de revitalizar el mercado ferroviario de mercancías, pero, por otro lado, tiene la capacidad para impedir que otros operadores tengan un crecimiento significativo en el mismo. Es decir, cuando disminuyen las barreras legales a la entrada se pueden levantar otro tipo de barreras, llamadas estratégicas, que pueden ser igual de eficaces para evitar la competencia.

En el caso de España concurren una serie de circunstancias que impiden el

crecimiento de otros operadores en el mercado: el ex-monopolista es público y existen expectativas de que lo va a seguir siendo; el operador dominante realiza simultáneamente actividades de servicio público cerradas a la competencia por las que recibe subvenciones; estas subvenciones no son sólo finalistas ni están limitadas a actividades cerradas a la competencia; no existe una clara separación entre actividades cerradas y abiertas a la competencia; existen importantes interrelaciones entre el operador dominante y el propietario de la red de infraestructuras y no existe un regulador independiente fuerte con un claro cometido a favor de la defensa y promoción de la competencia que pueda detectar y evitar las prácticas anticompetitivas.

A la vista del diagnóstico de la situación relativa del ferrocarril de mercancías el CCP realiza en el Informe una serie de recomendaciones que considera imprescindibles para lograr la revitalización de este medio de transporte.

CCP

ANEXO 1

**OPERACIONES INFORMADAS POR EL CCP EN
2010 Y 2011**

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.

VENTA DE LAS PARTICIPACIONES DE SEPI EN INTERNATIONAL AIRLINES GROUP, RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN Y EBRO FOODS.

1.- INTRODUCCIÓN

El Consejo Consultivo de Privatizaciones ha examinado el Expediente-Propuesta remitido por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) relativo a la venta de sus participaciones en:

- INTERNATIONAL AIRLINES GROUP, S.A (IAG) (2,71% del capital).
- RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN, S.A. (REC) (10% del capital).

Asimismo, SEPI ha suscrito un Acuerdo con Alimentos y Aceites, S.A. (ALICESA) para proceder a la venta de las acciones que esta posee en:

- EBRO FOODS, S.A (8,65% del capital).

SEPI tiene diseñado un sistema de venta en el que propone tres posibles métodos que podría ser utilizados: ventas diarias de acciones, “*bought deal*” (venta a una entidad financiera para su posterior colocación) y “*bookbuilding*” acelerado (colocación a inversores institucionales tras un breve periodo de prospección de la demanda).

2.- ANTECEDENTES

2.1.- La participación de SEPI en IAG tiene su origen en la OPV de IBERIA realizada en 2001. En aquella ocasión SEPI mantuvo un 5,35% del capital en reserva para atender a la opción de compra (“*greenshoe*”) que finalmente, las entidades Coordinadoras Globales, no ejercieron.

Con la fusión de IBERIA con BRITISH AIRWAYS la participación de SEPI en IBERIA se transforma en el 2,71% en IAG.

2.2.- En la actualidad la SEPI posee un 20% del capital de REC y la actual legislación no le permite disminuir su porcentaje por debajo del 10%. De este modo la intención de SEPI es vender hasta un 10% del capital de REC.

Red Eléctrica Corporación (REC) tiene su origen en la anterior Red Eléctrica de España (REE) y surge tras la separación de las actividades de Operador del Sistema y de Transporte.

En el año 1999 SEPI vendió el 35% del capital de REE a través de una OPV de carácter minorista e institucional y en el año 2005 el 8,5% a través de un “*bought deal*”.

2.3.- EBRO FOODS es una empresa del sector alimentario en cuyo capital estaban presentes varias empresas públicas. Ya en el año 2003 MERCASA procedió a la venta del 4,24% del capital de la entonces llamada EBRO PULEVA.

En la actualidad la empresa ALIMENTOS Y ACEITES, S.A. (ALICESA), de la cual SEPI posee el 91,96% del capital, tiene una participación de un 8,65% del capital de EBRO FOODS. El 8 de enero de 2011 el Consejo de Administración de SEPI adoptó el acuerdo de suscribir y formalizar un contrato

de mandato y poder especial con ALICESA para la venta de la participación de esta última en EBRO FOODS.

2.4.- En relación con operaciones de características similares a la actual, el CCP ya ha emitido varios informes. En concreto:

— Privatización de las participaciones de SEPPa en TELEFONICA, ALDEASA y TABACALERA (1998).

— Privatización de las participaciones minoritarias de SEPI en ALDEASA, ALTADIS, ENDESA e IBERIA (2005).

— Privatización del 8,5% del capital de RED ELECTRICA (2005).

En 2007 el CCP emitió un dictamen para la venta de las participaciones de SEPI en ENDESA e IBERIA a través de la aceptación de una OPA formulada por un tercero. Como consecuencia de estas operaciones se han completado las ventas de todas estas participaciones, excepto la de IBERIA.

3.- DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE VENTA

3.1.- El sistema de venta que SEPI propone para la venta de hasta el 2,71% en IAG, el 10% en REC y el 8,65% en EBRO FOODS consta de dos fases.

Una primera fase de seguimiento de las empresas en venta y de evaluación de las entidades candidatas a la colocación y una segunda en la que se elige a la entidad colocadora y se procede a la ejecución de la venta.

3.2.- Para la **primera fase** SEPI ha diseñado hace unos años un

Sistema de Evaluación que permite elaborar una clasificación bimestral de las entidades aspirantes a la colocación en cada una de las empresas en venta.

Así, las entidades que desean participar se comprometen a una serie de obligaciones entre las que se encuentra el envío periódico de información sobre la actividad en el mercado del valor. En base a esta información se elabora la citada clasificación de las entidades y se realiza el seguimiento de la evolución de las empresas en venta con el objetivo de facilitar la elección del momento adecuado para la ejecución. A esto también contribuyen los informes que va elaborando el asesor independiente de los potenciales colocadores con el que cuenta SEPI.

Inicialmente se adhirieron a este Sistema 18 entidades, de un total de 21 entidades preseleccionadas. Después de 7 años de vigencia del Sistema de Evaluación se han retirado del mismo varias entidades, por lo que actualmente están operando 11 entidades en el caso de IAG, igual número en el de REC y 9 en el de EBRO FOODS. El Consejo de Administración de SEPI de 27 de marzo de 2009 aprobó un procedimiento para permitir nuevas incorporaciones de entidades al Sistema. Cinco nuevas entidades han mostrado interés en participar en el seguimiento de una o varias de las empresas objeto de este dictamen que se podrían incorporar al sistema tras la firma del correspondiente Acuerdo de Confidencialidad y el Acuerdo Marco de Colaboración.

3.3.- En la **segunda fase**, aun no iniciada en los tres casos que nos ocupan, SEPI elegirá el método concreto de venta entre los tres propuestos (ventas diarias, “*bought deal*” o “*bookbuilding*”) así como, la fecha en la que comenzaría la colocación.

Una vez decidida la fecha y tras el cierre de los mercados en España se convocará las entidades financieras mejor posicionadas en el último ranking bimestral aprobado por SEPI, se les informará de la forma de colocación

elegida y se les solicitará oferta económica. En esa misma tarde SEPI elegirá a la entidad ganadora y se procederá a la firma del correspondiente contrato entre SEPI y la entidad.

A continuación se inicia el proceso de venta cuya ejecución dependerá del sistema elegido. En el caso del *“bought deal”* sería el más rápido para el Agente Gestor ya que la entidad ganadora compraría en firme las acciones y ya sería ella la encargada, posteriormente, de colocarlas entre inversores. En el caso del *“bookbuilding acelerado”* la venta no sería inmediata sino que la entidad ganadora tendría un plazo de uno o dos días para la elaboración del libro de demanda a partir del cual se fijaría el precio y se procedería a realizar la colocación. En este caso la entidad financiera no compraría las acciones sino que cobraría una comisión por la colocación. Finalmente, el proceso de ventas diarias sería el que más tiempo necesite para culminar totalmente la venta. En este caso se requerirían de numerosas sesiones para que la colocación de los paquetes no afectara significativamente a la cotización. En este caso la entidad financiera también estaría remunerada por una comisión.

3.4.- Para poner en marcha esta tercera fase SEPI necesita la autorización del Consejo de Ministros que se produciría con posterioridad a la emisión del dictamen no vinculante del CCP.

Por ello, el presente dictamen se emite con anterioridad a tener la información sobre el desarrollo de la mencionada segunda fase.

3.5.- Con fecha 2 de febrero de 2011, SEPI remitió al CCP el Expediente-Propuesta de Venta de sus participaciones minoritarias en IAG, REC y EBRO FOODS.

4.- CONSIDERACIONES DEL CCP

El CCP considera adecuado el sistema de venta diseñado por SEPI para proceder a la venta de sus participaciones en IAG, REC y EBRO FOODS, al considerar que es un sistema que, al mismo tiempo que se adecúa a las características habituales utilizadas en los mercados para proceder a ventas de similares características, se adapta a los principios por los que tiene que velar este Consejo.

El sistema de venta — que comprende la elección de la entidad financiera colocadora, la elección del método de venta entre los tres propuestos y la ejecución de la operación — presenta ciertas características específicas desde el punto de vista del proceso de privatización que se derivan, principalmente, de la necesidad de que hasta el último momento se mantenga la confidencialidad sobre la fecha concreta de su ejecución.

En consecuencia, el CCP realiza las siguientes recomendaciones y consideraciones sobre diferentes aspectos del sistema de venta propuesto.

4.1.- Presencia de un asesor independiente.

En el sistema elegido la identificación del momento adecuado para realizar la operación es un aspecto de gran importancia. Dado el diseño de la operación, SEPI cuenta con informes periódicos de las entidades que han aceptado participar en el proceso.

Adicionalmente, en anteriores operaciones de estas características, el CCP había recomendado la presencia de un asesor independiente de las entidades candidatas a Banco colocador, al considerar que podría ser útil para el Agente Gestor contar con la opinión de una entidad que estuviera libre de intereses en la futura colocación.

En 2005 SEPI incorporó a su sistema de seguimiento un asesor financiero que no fuera aspirante a la colocación de las acciones. Esta figura se mantiene vigente en las operaciones a las que se refiere el presente informe, lo que es valorado positivamente por este Consejo.

4.2.- Informe “ex post” sobre la ejecución de cada operación.

Como ya se ha indicado, el sistema de colocación de las acciones requiere gran celeridad desde el momento en que se aprueba la fecha de la colocación. Ello implica que SEPI debe contar con la autorización del Consejo de Ministros y el Informe del CCP con anterioridad a la realización de diferentes fases de la operación como la selección del método concreto de venta elegido; la convocatoria de las entidades colocadoras que encabecen la clasificación; la presentación de las ofertas de cada una de ellas; la selección de la oferta ganadora; la aprobación de la operación por parte de SEPI; la firma de los contratos y la ejecución de la operación.

Por ello, en este tipo de operaciones, el CCP no dispone de la información relativa a estas fases posteriores que sería relevante para conocer la adecuación del conjunto de la operación a los principios de concurrencia, transparencia y publicidad. Por tanto, en el presente informe se analizan las fases de la operación completadas hasta la fecha y el diseño propuesto para las fases posteriores.

De este modo, y al igual de lo que viene realizando en otras operaciones con características similares a las actuales, el CCP solicita a SEPI que, una vez finalizadas cada una de las operaciones, elabore y remita un informe que contenga la descripción de la ejecución de las fases realizadas con posterioridad a la elaboración del presente informe y que incluya los datos de

los resultados obtenidos, acompañados con la explicación y justificación de las decisiones adoptadas.

En las operaciones previas de estas características el CCP también solicitó la elaboración de este informe final. En los casos anteriores, el Consejo no realizó un informe posterior al entender que el Agente Gestor se había ajustado al sistema previamente aprobado y que, con la nueva información, no se alteraban las conclusiones de su informe previo.

4.3.- En relación con la admisión de nuevas entidades en el sistema de seguimiento.

Inicialmente SEPI había seleccionado a 21 entidades para participar en el sistema de seguimiento de las que 18 habían aceptado entrar en una o varias de las operaciones en marcha. Con el paso del tiempo se han ido produciendo algunas bajas.

Por ello, se valora positivamente que en 2009 SEPI aprobara un procedimiento para permitir nuevas incorporaciones previa petición. Este sistema permitirá que, en breve, se incorporen cinco nuevas entidades.

4.4.- En relación con el concurso de selección del Banco Colocador.

El sistema de venta propuesto supone que el concurso para la selección del colocador se debe convocar y resolver en el mismo día en que se decide ejecutar la operación. SEPI ha informado de los pasos a seguir que serían similares a la anteriormente ejecutada operación de Altadis en julio de 2005, de la cual el CCP ha recibido el informe “ex post” realizado por SEPI.

Se considera que este sistema a) asegura una adecuada presión competitiva a las entidades participantes; y b) es objetivo, ya que, una vez que se han elegido a las mejores entidades en base a un baremo que recoge diferentes criterios, la decisión final se realiza en función del precio. Finalmente, la correspondiente remisión del informe “ex post” al CCP, que se menciona en el apartado 4.2, en el que se explica y justifica el desarrollo y el resultado de este concurso, y la posibilidad de que el CCP opte por la emisión de un nuevo dictamen, contribuye al incremento de la transparencia del conjunto de la operación.

4.5.- Sobre el método final de venta

Como se ha comentado SEPI ha pedido dictamen a este Consejo y próximamente solicitará la autorización del Consejo de Ministros para vender sus participaciones en las empresas mencionadas a través de uno de los tres métodos de venta propuestos.

Sobre dos de estos métodos (el “*bought deal*” y el “*bookbuilding acelerado*”) el CCP ya había emitido su opinión favorable a su utilización en los términos especificados por SEPI. En concreto, el CCP había manifestado que aunque la realización de una OPV se adaptaba mejor a los principios de publicidad de transparencia y concurrencia, dado el tamaño de las participaciones en venta, los dos métodos propuestos estaban justificados por su menor coste y mayor rapidez, al mismo tiempo que se siguen adaptando suficientemente a los principios mencionados.

Entre esos métodos el “*bookbuilding acelerado*” es el que más se aproxima a una OPV y, por ello, el CCP había mostrado alguna preferencia respecto al “*bought deal*”, el cual, además, en promedio tendría un mayor coste para el vendedor dada la necesidad de remunerar el mayor riesgo que asume

la entidad financiera colocadora. No obstante, el “*bought deal*” también presenta algunas ventajas como la de su mayor rapidez y menor esfuerzo para el vendedor y, por ello, el Consejo estima que ambos métodos son aceptables y que el Agente Gestor debe tener libertad para poder optar por uno u otro en función de las condiciones cambiantes del mercado.

En la presente operación SEPI añade a estos dos métodos el de ventas diarias de acciones en los mercados, limitadas a unos determinados porcentajes del volumen medio de negociación y con unos precios mínimos diarios. Las ventajas residen en la mayor flexibilidad para controlar el precio y las cuantías vendidas y los mayores ingresos netos que en términos esperados se obtendrían con estas operaciones. El gran inconveniente es que, sobre todo en algunas de las tres operaciones de venta previstas, se necesitaría un elevado número de sesiones para culminar la operación.

En todo caso, dado el funcionamiento de los mercados de valores y dadas las especificaciones que SEPI ha diseñado para este sistema, el CCP estima que este método también sería admisible desde el punto de vista de los principios por los que tiene que velar este Consejo y, por tanto, considera que el Agente Gestor debería tener la libertad para optar por él, de forma preferente o en combinación con alguno de los anteriores, en caso de que lo considere oportuno. En todo caso, el CCP solicita del Agente Gestor que, terminada la venta, informe a este Consejo del desarrollo del método aplicado dado que se aplicaría por primera vez en un proceso de privatización.

5.- CONCLUSIONES

El CCP considera que, hasta el momento de la elaboración de su informe, tanto en las fases ejecutadas como en el diseño del sistema de venta propuesto para las participaciones minoritarias de SEPI en IAG, REC y EBRO FOODS, se han respetado plenamente los principios de publicidad, transparencia y concurrencia.

Teniendo en cuenta que una parte de las actuaciones necesarias para poner a la venta dicha participación no se han realizado en la fecha de elaboración de este dictamen se solicita a SEPI que, una vez se hayan completado, remita a este Consejo dicha información.

Febrero, 2011

PRIVATIZACIÓN DE LAS SOCIEDADES CONCESIONARIAS DE LOS AEROPUERTOS DE MADRID-BARAJAS Y DE BARCELONA-EL PRAT

1. INTRODUCCIÓN

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (“CCP”) fue creado por el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, en el que se establecen las Bases del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado, con el objetivo de reforzar el sistema de garantías en los procesos de privatizaciones.

Su función principal es la de informar “sobre todas las operaciones concretas de privatización que los Agentes Gestores deben someter a su consideración y al objeto de que por el mismo se dictamine ... si el proceso de privatización y la propuesta concreta de venta se acomoda a los principios de **publicidad, transparencia y libre concurrencia**”. Asimismo, el CCP también “informará sobre cuantas cuestiones le sean planteadas por el Gobierno, la Comisión Delegada para Asuntos Económicos o los Agentes Gestores durante el desarrollo del proceso de privatizaciones”.

En el Acuerdo de Consejo de Ministros de 15 de julio de 2011 por el que se autoriza la creación de las sociedades concesionarias de los aeropuertos de Madrid/Barajas y Barcelona-El Prat y su posterior enajenación, “*se designa como Agente gestor de este proceso de privatización a Aena Aeropuertos SA que ajustará sus actuaciones a lo previsto en el Acuerdo de Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996. En consecuencia tras la aprobación del*

presente Acuerdo se elevará de forma inmediata la documentación necesaria al Consejo Consultivo de Privatizaciones a los efectos previstos en el Acuerdo de Consejo de Ministros de 1996.”

El Consejo Consultivo de Privatizaciones ha examinado el Expediente-Propuesta en el que, en su condición de Agente Gestor del proceso de privatización, Aena Aeropuertos, S.A. le solicita la emisión de dictamen sobre la venta del 90,05% del capital de las Sociedades “Concesionaria del Aeropuerto de Madrid-Barajas, S.A.” y “Concesionaria del Aeropuerto de Barcelona-El Prat, S.A.”

Aena Aeropuertos, S.A. es una filial 100% de la Entidad Pública Empresarial Aeropuertos Nacionales y Navegación Aérea (“Aena”), mientras que las dos Sociedades Concesionarias son filiales 100% de Aena Aeropuertos, S.A.

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 incluye el capítulo I “Modernización del sistema aeroportuario”. En este capítulo se contempla la constitución de la sociedad mercantil Aena Aeropuertos, S.A., con el fin de asumir la gestión de los aeropuertos que hasta la fecha había venido gestionando la Entidad Pública Empresarial AENA.

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 la Entidad Pública

Empresarial Aena.

2.2.- El mencionado Real Decreto-ley 13/2010 también contempla la entrada del capital privado en Aena Aeropuertos, S.A., hasta un límite del 49%.

2.3.- Igualmente, el Real Decreto-ley 13/2010 preveía la gestión individualizada de los aeropuertos mediante dos fórmulas alternativas: “a) *Un contrato de concesión de servicios aeroportuarios, en el que el concesionario asuma la gestión del aeropuerto a su propio riesgo y ventura, o b) La creación de sociedades filiales, a las que se les aplicará el mismo régimen jurídico previsto para la sociedad Aena Aeropuertos, S.A.*”

2.4.- De manera simultánea a la creación y puesta en funcionamiento de la nueva sociedad mercantil, la Entidad Pública Empresarial Aena inició la contratación de los diferentes “asesores” que participan en el proceso. En estos concursos se optó por un sistema de convocatoria universal para aquellos candidatos que cumplan unos mínimos requisitos y un sistema de selección que consiste en la adjudicación a la mejor oferta económica entre aquellas ofertas que obtengan una puntuación que esté por encima de la establecida con carácter previo en el baremo “técnico”.

2.5.- El 17 de febrero de 2011 se aprobó poner en marcha los concursos para la selección de un **asesor estratégico** y un **asesor jurídico**. El 21 de febrero de 2011 se publicó en el Boletín Oficial del Estado el anuncio de la licitación del “*servicio de asistencia técnica para el asesoramiento estratégico en el desarrollo e implantación del nuevo modelo de gestión aeroportuaria*”, y el 22 de febrero de 2011 el anuncio de la licitación del “*servicio de asistencia jurídica a la entidad pública empresarial Aena en el proceso de transformación previsto en el R.D. Ley 13/2010, de actuaciones en el ámbito fiscal, laboral y liberalizadoras para fomentar la inversión y la creación de empleo*”.

2.6.- El 14 de marzo se cerró el plazo de presentación de propuestas en ambos concursos y, finalmente, el 30 de marzo de 2011 se eligió como asesor estratégico a AT Kearney, S.A. y el 6 de abril de 2011 a Cuatrecasas, Gonçalves Pereira, S.L.P. como asesor legal.

2.7.- El 11 de mayo de 2011 se acuerda iniciar el concurso para contratar los servicios de **banco de inversión** en los procesos de privatización en marcha, publicándose en el BOE el 13 de mayo el anuncio para la contratación de los *“servicios de banca de inversión en el desarrollo e implantación del nuevo modelo de gestión aeroportuaria”*. La fecha límite para la presentación de ofertas se fijó en el 2 de junio de 2011 y el 20 de junio de 2011 se anunció la contratación de The Royal Bank of Scotland plc, Sucursal en España como banco de inversión.

2.8.- El 13 de junio de 2011 se acuerda licitar los servicios para la selección de un **valorador independiente** del asesor estratégico y del banco de inversión, publicándose en el BOE del 15 de junio de 2011 el anuncio del concurso para contratar los servicios de valoración. El 30 de junio de 2011 se estableció como fecha límite para la presentación de ofertas y el 18 de julio de 2011 se anuncia la contratación de AFI Consultores de las Administraciones Públicas en colaboración con Roland Berger como valoradores.

2.9.- El 15 de julio de 2011 el Consejo de Ministros autorizó la creación de las sociedades concesionarias de los aeropuertos de Madrid-Barajas y de Barcelona-El Prat. En este mismo Acuerdo se designa Agente Gestor de este proceso a Aena Aeropuertos, S.A. acordándose que ajuste sus actuaciones a lo previsto en el Acuerdo de Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, lo que supone la solicitud de informe al CCP y que *“una vez se disponga del informe del Consejo Consultivo será elevado al Consejo de Ministros para que autorice a Aena Aeropuertos SA, a iniciar el proceso de licitación”* del 90,05% del capital de ambas sociedades.

2.10.- El mismo día, 15 de julio, el Consejo de Ministros también aprobó el Acuerdo por el que se autoriza a la Entidad Pública Empresarial Aena la venta de hasta un máximo del 49% del capital social de Aena Aeropuertos, S.A. Este Acuerdo considera 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 que se ajustará en el desarrollo de la operación a los procedimientos previstos en el citado Acuerdo”*.

No obstante, en este caso se deja abierto el diseño de la operación, estableciéndose que *“dicha enajenación podrá efectuarse en un único tramo o en tramos sucesivos, y por cualquiera de los procedimientos previstos en el artículo 175 de la citada Ley 33/2003”*³.

2.11.- Tras la creación de las sociedades concesionarias de Madrid-Barajas y de Barcelona-El Prat, cada una de ellas suscribirá el contrato de concesión del correspondiente aeropuerto. En estos contratos se establecen las condiciones que regirán durante el periodo concesional que abarcará veinte años, prorrogable por otros cinco años en determinadas circunstancias.

“El objeto del Contrato de Concesión, que se desarrollará a riesgo y ventura de la Sociedad Concesionaria, es la gestión por parte de dicha Sociedad” del correspondiente aeropuerto, mediante: “prestación de todos los servicios aeroportuarios, incluidos los del tránsito aéreo del aeródromo; la explotación, administración, promoción, conservación, mantenimiento, y, en su caso, adecuación, reforma y modernización de la Infraestructura Aeroportuaria;

³ El Acuerdo de Consejo de Ministros se refiere a la Ley 33/2003 de 3 de diciembre, del Patrimonio de las Administraciones Públicas.

la financiación de las actividades anteriores”.

De este modo, “la Sociedad Concesionaria asumirá a todos los efectos la condición de Gestor Aeroportuario” y “tendrá derecho a explotar la Infraestructura Aeroportuaria y a percibir la remuneración que proceda como contraprestación por su actividad”.

Por su parte, la Sociedad Concesionaria deberá abonar un canon inicial, que “se determinará a través del procedimiento de Licitación para la selección del Socio Privado”, y un canon anual que “consistirá en una cantidad variable en función de la facturación de la Sociedad Concesionaria, con un canon mínimo anual asegurado”.

2.12.- En lo que se refiere al procedimiento de licitación para la selección del socio privado se establecen dos fases.

El objetivo de la FASE I sería poner en conocimiento de cualquier operador económico la existencia del Procedimiento de Licitación y proceder a evaluar la solvencia técnica y económica de los solicitantes. Para ello, tendrán que acreditar que gestionan o tienen en balance unos activos que superan una determinada cantidad y que alguno de los socios del consorcio cuente con experiencia en gestionar aeropuertos o terminales de aeropuertos con un tráfico total que supere una determinada cantidad de pasajeros al año. Este socio deberá contar con una participación mínima en el consorcio.

A la FASE II accederán aquellos candidatos que hayan acreditado su solvencia técnica y económica y, previa aceptación del acuerdo de confidencialidad, accederán a la Documentación del Proceso de Verificación. Las ofertas presentadas por los licitadores constarán de una propuesta económica, consistente en el canon inicial que no podrá ser inferior a un mínimo, y de una propuesta técnica, que incluye diversos aspectos como los planes de negocio, de explotación, de gestión medioambiental, de transición o

de inversiones. La selección de la mejor oferta se realizará en base a un baremo preestablecido.

El socio privado seleccionado accederá a través de las correspondientes ampliaciones de capital al control del 90,05% de cada una de las Sociedades Concesionarias.

2.13.- Con fecha 19 de julio de 2011 el Consejo Consultivo de Privatizaciones recibe de Aena Aeropuertos, S.A. la solicitud de emisión de dictamen en relación con las fases ya ejecutadas y con el diseño de las licitaciones de los Aeropuertos de Madrid-Barajas y Barcelona-El Prat.

2.14.- Desde diciembre de 2010, tras la aprobación del Real Decreto-ley 13/2010, de 3 de diciembre, el CCP ha mantenido tanto con la Entidad Pública Empresarial Aena como más tarde con Aena Aeropuertos, S.A. reuniones informativas periódicas sobre el estado de la operación de privatización y las previsiones existentes. Asimismo, el CCP ha atendido a diversas consultas realizadas por la Entidad Pública Empresarial Aena y por Aena Aeropuertos, S.A. orientándoles sobre temas concretos con la finalidad de contribuir a la mayor adecuación a los principios de publicidad, transparencia y concurrencia. Este intenso intercambio de información previo a la solicitud de dictamen ha permitido al CCP conocer mejor los detalles de la operación lo que, sin duda, ha facilitado la agilización de la emisión del mismo.

3. CONSIDERACIONES Y RECOMENDACIONES DEL CCP

A) CONSIDERACIONES PREVIAS

3.1.- Sobre la colaboración de AENA con el CCP

Tal y como se ha descrito en el apartado 2, desde la aprobación del mencionado Real Decreto-ley 13/2010 ha existido un contacto fluido entre el CCP y AENA.

El CCP considera que estos contactos o 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 tendrán en cuenta se evita su tratamiento adicional en el dictamen final. En esta operación concreta el CCP desea hacer constar que realiza una valoración muy positiva de la colaboración que, de forma regular, se ha mantenido tanto con la Entidad Pública Empresarial Aena como con Aena Aeropuertos S.A.

Por su parte, al Agente Gestor estos contactos y consultas previos 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. Hay que recordar, en todo caso, que la labor del CCP es consultiva y que, por lo tanto, sus opiniones no vinculan a los Agentes Gestores.

3.2.- Sobre la solicitud de dictamen del CCP

En el apartado 2.9. ya se destacó que el Acuerdo del Consejo de Ministros de 15 de julio de 2011 designa a Aena Aeropuertos, S.A. como Agente Gestor de este proceso de privatización a los efectos de ajustar sus actuaciones a lo previsto en el Acuerdo del Consejo de Ministros del 28 de junio de 1996.

Cumpliendo con este mandato del Consejo de Ministros, Aena Aeropuertos S.A. ha solicitado la emisión del presente dictamen por parte del CCP. En todo caso, de manera previa y prácticamente desde la aprobación del citado Real Decreto-ley 13/2010, tanto la Entidad Pública Empresarial Aena como Aena Aeropuertos S.A mostraron su disposición a someter la operación a la emisión de dictamen del CCP y actuaron para facilitar dicha tarea.

El CCP considera que esta decisión contribuye a impulsar la transparencia del conjunto de la operación y es coherente con la vocación de globalidad que preside el Acuerdo del Consejo de Ministros del 28 de junio de 1996, en el sentido de someter a su dictamen las privatizaciones del Sector Público.

3.3.- Sobre el contenido del presente dictamen

Este dictamen se refiere tanto a las fases del proceso de privatización realizadas hasta la fecha, como al diseño de aquellas partes todavía no ejecutadas, que principalmente se contiene en los pliegos de licitación de los Aeropuertos de Madrid-Barajas y de Barcelona-El Prat y en los correspondientes contratos de concesión.

Por tanto, todavía no se conoce una información tan importante como los

informes de valoración realizados por el valorador independiente, el número de competidores, las ofertas presentadas ni los licitadores finalmente elegidos.

Por ello, de conformidad con el procedimiento seguido en otras privatizaciones y con objeto de contribuir a incrementar la transparencia, el CCP solicita que, con posterioridad a la emisión del presente dictamen, Aena Aeropuertos S.A. le siga remitiendo la información oportuna sobre las diferentes fases que se vayan desarrollando y estima que el Agente Gestor debería proceder a solicitar la emisión de un nuevo dictamen en el momento en que se conozcan las propuestas de adjudicación de los mencionados dos aeropuertos y antes de que se tome la decisión definitiva por parte del órgano correspondiente.

B) Consideraciones sobre la selección de los “asesores”

3.4.- Utilización de la convocatoria universal

Para convocar a los candidatos a los puestos de “asesores” se han utilizado diferentes métodos. El CCP se ha mostrado siempre partidario del sistema utilizado en la presente operación, es decir, el de “*convocatoria universal*”, debido a que presenta las máximas ventajas en los campos de la concurrencia y publicidad.

Sin embargo, este sistema puede tener algunas posibles desventajas. Entre ellas podemos citar: las grandes diferencias que pueden existir en los perfiles de los candidatos que se presentan, lo que puede dificultar la comparación de sus ofertas; los mayores costes de organización y de análisis de las ofertas presentadas; la necesidad de especificar con mayor extensión y detalle las funciones a realizar, etc.

Para mitigar estos inconvenientes cabe exigir unos requisitos previos

transparentes y no discriminatorios que los candidatos tendrían que superar para poder presentarse (entre ellos el de experiencia previa en puestos similares en operaciones del sector). La fijación de estos requisitos previos puede plantear también alguna dificultad debido a que, si son demasiado laxos, no cumplirían su objetivo, puesto que prácticamente permitirían la presentación de un gran número de candidatos y, por el contrario, si son demasiado exigentes, supondrían un importante obstáculo para la concurrencia.

En anteriores dictámenes el CCP ha considerado que un número mínimo de participantes que se situara en el entorno de la decena se podría considerar suficiente para que existiese una concurrencia adecuada.

En el caso de los cuatro concursos realizados en esta operación el resultado conseguido con la fijación de los requisitos mínimos ha sido altamente satisfactorio, ya que el número de participantes se ha situado en el citado umbral o lo ha superado, con la excepción de la elección de valorador. Así, el número de ofertas presentadas ha ascendido a 14 en el concurso de asesor legal, a 12 en el caso de asesor estratégico, a 9 en el caso del banco de inversión y a 5 en el del valorador.

Por ello, el CCP valora muy positivamente tanto la utilización de la convocatoria universal para la selección de asesores como la fijación de los requisitos mínimos para participar en ellos que ha realizado el Agente Gestor en esta operación.

3.5.- Sobre el sistema de valoración de las ofertas recibidas

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) por una parte, que 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) por otra parte, incentiva la competencia en precios entre los candidatos a asesores.

En función de lo anterior, en aquellos casos en los que la selección se realiza de acuerdo con un baremo en el que la oferta económica se emplea como un criterio más, el CCP ha recomendado incrementar su ponderación para que tenga una importancia decisiva.

El sistema que el CCP ha recomendado regularmente como el más adecuado es aquel en el que la selección se base en dos fases. En la primera se valorarían todos aquellos aspectos técnicos y cualitativos de las ofertas distintos del precio (que permanecería en un sobre cerrado sin conocimiento de los evaluadores); y solamente pasarían a la siguiente fase aquellos que alcanzaran una puntuación mínima determinada previamente que garantizase el cumplimiento de la “calidad” exigida para la operación. En la segunda fase se elegiría al ganador entre los que hubiesen superado la fase anterior, atendiendo entonces únicamente a la oferta económica. 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”.

Este sistema ha sido el utilizado por el Agente Gestor para la selección de todos sus asesores, por lo que el CCP hace constar asimismo su opinión favorable al sistema empleado para valorar las ofertas debido a su objetividad y transparencia y a los incentivos que genera sobre la competencia en precios entre los distintos candidatos.

3.6.- Sobre el grado de formalización y la publicidad.

En todos los procesos destinados a la selección de los asesores el Agente Gestor ha realizado un esfuerzo considerable en la redacción de los pliegos de la licitación, en los que se detallaron de forma minuciosa los requisitos mínimos que los potenciales candidatos deberían cumplir y el sistema concreto con el que sus propuestas serán evaluadas, así como otros aspectos importantes, tales como posibles incompatibilidades, responsabilidades de los asesores, funciones a desempeñar, grado de colaboración en las distintas tareas entre asesores, etc.

Asimismo, los anuncios de las convocatorias de los concursos se han publicado en el BOE, en el Diario Oficial de la Unión Europea, en la prensa, y en la página web del Agente Gestor, con lo que se ha dado satisfacción al criterio de publicidad.

3.7.- Separación de funciones entre los asesores

El CCP ha mostrado siempre su preocupación sobre los posibles conflictos de intereses a los que se podrían enfrentar los asesores cuando acumulan diversas funciones en una misma operación. Por esta razón, una de sus recomendaciones más reiteradas en este campo ha sido y es que se separe la función de valorar la empresa en venta del resto de funciones del banco de inversión o del asesor estratégico o, en su caso, que adicionalmente a la valoración que elabore el banco de inversión se realice otro informe por una entidad independiente.

Este último caso es el que nos encontramos en esta operación ya que, además del informe de valoración que ha realizado el banco de inversión, el Agente Gestor ha procedido a contratar a otra entidad para que realice otro

informe de valoración, que tendría que estar preparado en septiembre de 2011.

Asimismo, dada la complejidad de la reestructuración de la división aeroportuaria de AENA y las importantes decisiones a adoptar en cuanto al diseño, tiempos, etc. AENA ha optado por contar con un “asesor estratégico” independiente del banco de inversión.

Esta decisión se ajusta también a las recomendaciones del CCP, que la considera particularmente justificada en una operación de la envergadura y complejidad de la actual debido a que muchas de las decisiones sobre su diseño que se vayan adoptando afectarían al trabajo a desarrollar por el banco de inversión, con la potencial aparición de conflictos de interés.

3.8.- Ofertas anormalmente bajas y precios máximos.

En los procesos de selección de asesores se ha fijado precios máximos y ha establecido un procedimiento por el que se podría determinar que una oferta se considerase como “anormalmente baja” (*“aquellas ofertas que sean inferiores al 20% del valor medio de las proposiciones económicas correspondientes a las ofertas que hayan superado la puntuación de calidad técnica mínima exigida”*).

Desde el punto de vista práctico la incidencia de estas normas parece haber sido baja en el desenvolvimiento de los concursos. Así, por un lado, la fijación de precios máximos parece que no ha jugado un papel desincentivador de la concurrencia que, como se ha dicho, ha sido elevada y, por otro lado, la incidencia de la regla sobre ofertas anormalmente bajas ha sido muy reducida, ya que sólo en uno de los concursos se han declarado como anormalmente bajas a dos ofertas entre las 11 que habían superado la puntuación técnica exigida.

No obstante, a pesar de su baja incidencia práctica, el CCP considera que, con carácter general habría que prestar especial atención a la inclusión de este tipo de prácticas en los procesos de selección.

En el caso de las ofertas anormalmente bajas habría que considerar que se aplican a candidatos que ya han superado unos requisitos mínimos para poder licitar y que la oferta que han presentado ha obtenido más puntuación que la mínima exigida en su parte técnica. Por tanto, son candidatos que ofrecen ciertas garantías sobre la “calidad” del trabajo que podrían desarrollar. Por ello, el CCP se muestra partidario de que en futuras convocatorias se tienda a prescindir de este tipo de cláusulas o que, en todo caso, se incremente el umbral del 20% y de que se aplique de manera automática eliminando toda discrecionalidad en esta decisión.

Aunque parece que este no ha sido el caso en los concursos celebrados, el Consejo también llama la atención a que la combinación de la existencia de un precio máximo, conjuntamente con la existencia de una cláusula de ofertas anormalmente bajas, podría dar lugar a que los concurrentes coordinasen implícitamente sus proposiciones económicas, lo que generaría una posible reducción de la competencia efectiva vía precios.

3.9.- Tratamiento de posibles incompatibilidades y conflictos de interés.

Finalmente, habría que resaltar que se ha prestado especial atención en los diferentes pliegos de las convocatorias para contratar asesores a un aspecto al que el CCP ha dedicado gran importancia, como es el del tratamiento de las incompatibilidades y el surgimiento de potenciales conflictos de interés sobrevenidos. Esto se ha reflejado en los pliegos de condiciones convocando los concursos de asesor jurídico, estratégico y de banco de inversión.

C) SOBRE EL DISEÑO DE LA LICITACIÓN DE LOS AEROPUERTOS DE MADRID-BARAJAS Y DE BARCELONA-EL PRAT.

3.10.- Sobre el diseño genérico y la publicidad del proceso.

En opinión del Consejo, el procedimiento elegido de crear primero las sociedades concesionarias, otorgarles el contrato de concesión mientras que Aena Aeropuertos S.A. mantiene el 100% del capital de dichas empresas y, posteriormente, mediante ampliaciones de capital, traspasar el control del 90,05% del capital al socio privado, se adapta a los principios de transparencia y concurrencia. Entre otras razones permite que todos los licitadores conozcan claramente en igualdad de condiciones cuáles son las características de la concesión por la que van a optar y el contrato de concesión vigente.

Asimismo, la publicidad prevista para la convocatoria, que implica la publicación de los pliegos en el BOE es satisfactoria, incluyendo el alcance de la misma que resalta el carácter abierto de la convocatoria. Así, los pliegos establecen que el objetivo de la llamada Fase I *“es poner en conocimiento de cualquier operador económico la existencia del Procedimiento de licitación con la finalidad de que puedan expresar, en los plazos y forma establecidos, su interés en participar en el mismo.”*

3.11.- Sobre el sistema para la admisión de candidatos.

Los aspirantes a la concesión de cualquiera de los dos aeropuertos deberán presentar una solicitud de participación en la que acrediten su solvencia técnica y económica en la forma de cumplir con los requisitos establecidos por Aena Aeropuertos, S.A.

En concreto, para acreditar la solvencia económica se establece que las empresas que se presenten individualmente, o las agrupaciones de empresas, deberán gestionar o tener en balance unos activos que superen una determinada cantidad. Del mismo modo, para acreditar la solvencia técnica se establece que el socio del consorcio con experiencia en gestión aeroportuaria tendrá que contar con un mínimo de participación en dicho consorcio y deberá gestionar aeropuertos o terminales de aeropuertos con un tráfico total que supere una determinada cantidad de pasajeros al año.

El Consejo comprende las razones que llevan a imponer este tipo de requisitos para poder participar, pero llama la atención sobre los posibles efectos limitativos que dicha limitación podría tener sobre la concurrencia. En esta ocasión, y de acuerdo a los estudios suministrados a este Consejo por Aena Aeropuertos, S.A., parece que los requisitos no deberían ser un obstáculo significativo para que la presente operación cuente con una concurrencia adecuada.

Por otro lado, y en distintas partes de los pliegos, se hace, a veces, referencia a la solvencia técnica y financiera y, a veces, a la solvencia técnica, profesional, financiera y económica. Se recomienda que se aclare el significado de los términos para evitar posibles ambigüedades.

Asimismo, el Consejo recomienda dejar más clara la redacción de los pliegos en el sentido de que la decisión de Aena Aeropuertos S.A. de permitir presentarse a los candidatos se basará exclusivamente en los criterios objetivos que previamente se han fijado.

3.12.- Sobre la fijación de un pago inicial mínimo y de cánones anuales mínimos

Tal como se recoge en la descripción del proceso, se han fijado unos cánones iniciales mínimos para los Aeropuertos de Madrid-Barajas y Barcelona-El Prat. Esta decisión tiene gran relevancia, sobre todo desde el punto de vista de la concurrencia. En caso de que dichos cánones iniciales fuesen excesivamente elevados podría disminuir la concurrencia desde un primer momento reduciendo las presiones competitivas sobre el resto de candidatos.

Para la fijación de estos cánones iniciales mínimos se ha tenido en cuenta el Informe de Valoración realizado en julio de 2011 por el banco de inversión seleccionado por AENA. Por las razones comentadas en el apartado 3.7, se considera que para tomar esta decisión hubiera sido positivo contar también con el Informe de valoración que realizarán las entidades seleccionadas específicamente para dicha tarea. Esto no fue posible debido a que en ese momento se estaba desarrollando también el proceso para seleccionar al valorador independiente.

Por otra parte, las sociedades concesionarias tendrán que pagar un canon anual calculado como un porcentaje sobre su facturación siempre que se superen unos mínimos. En caso contrario abonarán el mínimo. Este sistema genera una asimetría, ya que cuando la evolución sea positiva la empresa concesionaria tendrá que pagar un canon mayor y, por el contrario, cuando la evolución sea desfavorable tendría que seguir pagando el canon mínimo. En caso de que este mínimo fuese elevado ello podría incrementar el riesgo de la concesión y, por tanto, reducir las ofertas y/o el número de participantes. Por ello, la fijación de este tipo de canon mínimo anual merece el mismo comentario incluido en los dos párrafos anteriores.

3.13.- Sobre el sistema para valorar las ofertas presentadas y elegir a los adjudicatarios

Una vez acreditada la solvencia técnica y económica en la Fase I los aspirantes accederían a la Fase II y, previa firma del correspondiente acuerdo de confidencialidad, los candidatos tendrán acceso a la Documentación del Proceso de Verificación antes de proceder a la presentación de las ofertas.

Estas ofertas constarán de una propuesta “económica”, que contendría el canon inicial a abonar por el socio privado, y una propuesta “técnica”, que incluiría otros aspectos de la oferta, como los planes de negocio, de explotación, de gestión medioambiental, de transición y de inversiones. Estas propuestas irían en sobres separados no abriéndose la propuesta económica hasta que se haya valorado la propuesta técnica.

La valoración de las propuestas se prevé que se realizará de acuerdo con un baremo en el que ponderaría tanto la propuesta económica como cada uno de los aspectos de la propuesta técnica. El adjudicatario será el que obtenga una puntuación total máxima.

El CCP comprende que pueden existir razones para utilizar este tipo de sistema, que, por otra parte ha sido ampliamente utilizado en diferentes tipos de licitaciones. No obstante, valora que el sistema utilizado en la selección de asesores, consistente en exigir un mínimo de puntos en la parte técnica y después proceder a seleccionar al adjudicatario teniendo en cuenta la propuesta económica únicamente entre los que han superado la parte técnica, presenta ventajas desde el punto de vista de la objetividad y transparencia, al mismo tiempo que incentiva la competencia en precios.

3.14.- Sobre la ponderación de la propuesta económica y la regla para asignar puntos

En todo caso, si se utiliza el tipo de sistema de valoración de las ofertas propuesto, el Consejo recomienda que el criterio de la propuesta económica tenga una influencia preponderante en el conjunto de los criterios, con el fin de incrementar la objetividad y transparencia en la decisión adoptada, así como para incentivar la competencia en precio entre los licitadores.

En el sistema de valoración de las ofertas propuesto por Aena Aeropuertos, S.A., la oferta económica es el criterio individual con mayor ponderación en el baremo. Aun así, el Consejo recomendaría incrementar en algún grado la ponderación de este criterio.

Asimismo, el CCP recomienda que el tipo de regla que se utilice para otorgar puntos a las propuestas económicas sirva para marcar diferencias entre los diferentes candidatos, evitando, por el contrario, reglas que tiendan a aproximar los puntos que se asignan a las diferentes propuestas recibidas.

3.15.- Sobre la publicidad de las ponderaciones en el baremo y las reglas para asignar puntos

En relación con las ponderaciones del baremo y las reglas concretas que se tendrán en cuenta para asignar puntos en cada criterio del baremo, el Consejo ha recomendado siempre que se aprueben al comienzo del proceso de licitación, como ocurre en este caso, aunque ha reconocido la existencia ventajas e inconvenientes en el hecho de ponerlas en conocimiento de los licitadores en el caso de procesos de privatización.

Por ello, el CCP recomienda que, en este caso concreto, se analicen estas ventajas e inconvenientes y que, en su caso, se estudien algunas

posibles medidas intermedias, como hacer público una ordenación de los criterios de valoración en función de su importancia en el baremo, pero sin incluir su ponderación exacta.

3.16.- Sobre la elaboración por parte del “asesor” de un informe sobre la selección de los adjudicatarios.

El CCP ha recomendado, que con el objeto de incrementar la transparencia del proceso y de la decisión final, el asesor del Agente Gestor (en este caso el asesor estratégico o el banco de inversión) elabore un informe en el que manifieste su opinión sobre la valoración de las ofertas presentadas por los licitadores y sobre la decisión de selección de los adjudicatarios.

3.17.- Sobre la necesidad de especificar el concepto de “facturación”

El canon anual que deberán pagar las empresas concesionarias es una cantidad variable que en el contrato de concesión queda fijada como un porcentaje de la “facturación” de la sociedad concesionaria, existiendo un mínimo asegurado.

Asimismo, en el contrato de concesión se barajan diferentes conceptos de “ingresos” aplicables a diferentes circunstancias. Por ello, y dada la importancia que la “facturación” tiene en la determinación de dicho canon anual, se recomienda que este término quede definido de una manera precisa y libre de ambigüedades en el apartado 3 de los Contratos de Concesión dedicado a “definiciones”, en el que por otra parte quedan definidos diferentes tipos de “ingresos”.

D) SOBRE LA VENTA DE HASTA UN 49% DEL CAPITAL DE AENA

3.18.- Como se ha comentado en el apartado 2, el 15 de julio de 2011 el Consejo de Ministros aprobó un Acuerdo por el que se autoriza a la Entidad Pública Empresarial AENA a vender hasta un 49% del capital de AENA AEROPUERTOS S.A. A estos efectos, el Consejo de Ministros designa a la Entidad Pública Empresarial Aena como Agente Gestor del proceso de privatización y le insta a que se ajuste a los procedimientos establecidos en el citado Acuerdo de 28 de junio de 1996.

Asimismo, el Consejo de Ministros deja abierto tanto el procedimiento de venta como su realización en uno o varios tramos. Estas decisiones no han sido tomadas en el momento de la emisión del presente dictamen y, por ello, el Consejo Consultivo de Privatizaciones no puede emitir su opinión al respecto.

Sobre este proceso el CCP emitirá el oportuno dictamen cuando el correspondiente Agente Gestor, en este caso la Entidad Pública Empresarial Aena, solicite su dictamen a los efectos previstos en el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996.

4.CONCLUSIONES

El Consejo Consultivo de Privatizaciones considera que, tanto en las fases ejecutadas hasta la fecha de emisión del dictamen en relación con la privatización de Aena Aeropuertos, S. A. así como en el diseño contenido en los pliegos de licitación y en los contratos de concesión de los aeropuertos de Madrid-Barajas y Barcelona-El Prat, se cumplen los requisitos de publicidad, transparencia y concurrencia por los que tiene que velar el Consejo Consultivo de Privatizaciones.

El CCP entiende que con este dictamen se ha cumplido el requisito necesario para que Aena Aeropuertos, S.A. inicie los procesos de licitación, previa autorización del Consejo de Ministros.

Por otra parte, solicita al Agente Gestor que siga remitiendo a este Consejo la información que se vaya derivando de 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 de nuevo dictamen en el momento en que se conozcan las propuestas de adjudicación y antes de que se tome la decisión definitiva por parte del órgano correspondiente.

Por último, como se ha indicado en el punto 3.18, la Entidad Pública Empresarial Aena ha sido nombrada Agente Gestor en el proceso de privatización de hasta el 49% de Aena Aeropuertos, S.A., a los efectos previstos por el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996. Sobre este proceso, el CCP emitirá el oportuno dictamen cuando la citada Entidad Pública Empresarial lo solicite.

26 de Julio de 2011

PRIVATIZACIÓN DEL 30% DEL CAPITAL DE LA SOCIEDAD ESTATAL DE LOTERÍAS Y APUESTAS DEL ESTADO, S.A.

1.INTRODUCCIÓN

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (“CCP”) se creó con el objetivo de reforzar el sistema de garantías en los procesos de privatizaciones mediante el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, que establecía las Bases del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado. Su función principal es informar “sobre todas las operaciones concretas de privatización que los Agentes Gestores deben someter a su consideración y al objeto de que por el mismo se dictamine ... si el proceso de privatización y la propuesta concreta de venta se acomoda a los principios de publicidad, transparencia y libre concurrencia”.

El Consejo Consultivo de Privatizaciones ha examinado el Expediente-Propuesta remitido por la “Sociedad Estatal para la Venta de Acciones de Loterías y Apuestas del Estado S.A.” (en adelante “SEVALAE”) para la venta de hasta el 30% del capital de “Sociedad Estatal Loterías y Apuestas del Estado, S.A.” (en adelante “SELAE”).

SEVALAE fue creada por un Acuerdo de Consejo de Ministro de 29 de abril de 2011 en el cual se le adjudicó “*la condición de Agente Gestor*” en el proceso de venta del 30% de las acciones de SELAE. En dicho Acuerdo también se estableció que este “*proceso de venta se someterá a lo previsto en el Acuerdo de Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, por el que se aprueban las Bases del Plan de Modernización del Sector Público Empresarial, y en especial a los principios de publicidad, transparencia y concurrencia*”.

2. ANTECEDENTES Y DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE VENTA.

2.1.- El 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, incluyó, en su artículo 14, la “Reordenación de la actividad de Loterías y Apuestas del Estado”. Este artículo contempla la creación de la “Sociedad Estatal Loterías y Apuestas del Estado” y la extinción de la “Entidad Pública Empresarial Loterías y Apuestas del Estado” antes del 31 de marzo de 2011. Asimismo, el citado Real Decreto-ley estableció que *“corresponderá a la Sociedad Estatal Loterías y Apuestas del Estado el ejercicio de la totalidad de las facultades que tenía atribuidas el ente público empresarial Loterías y Apuestas del Estado para la gestión exclusiva de los juegos de titularidad estatal, quedado así mismo subrogada en todos los derechos y obligaciones derivados de la aportación de los citados activos y pasivos, bienes y derechos desde la fecha de efectividad de la misma.”*

2.2.- El citado Real Decreto-ley 13/2010 estableció, asimismo, que *“una vez se extinga la entidad pública empresarial Loterías y Apuestas del Estado las competencias relacionadas con el ejercicio de las funciones reguladoras del mercado del juego a nivel estatal ... se atribuirán al Ministerio de Economía y Hacienda, y serán ejercidas por el órgano directivo del departamento que se designe”*.

2.3.- El 11 de marzo de 2011 el Consejo de Ministros aprobó el Acuerdo por el que se *“autorizaba la constitución de la ‘Sociedad Estatal Loterías y Apuestas del Estado, S.A.’, se aprueban sus estatutos sociales y se designan los miembros de su Consejo de Administración”*.

En dicho Acuerdo también se estableció que *“las funciones reguladoras*

del mercado del juego a nivel estatal... corresponderán al Ministerio de Economía y Hacienda, que las ejercerá a través de la Dirección General de Ordenación del Juego”. Esta Dirección General se creó mediante el Real Decreto 352/2011, de 11 de marzo, integrada por funcionarios de la extinta entidad pública Loterías y Apuestas del Estado. En la exposición de motivos de dicho Real Decreto se declara que “la nueva dirección general es la base sobre la que se constituirá la futura Comisión Nacional del Juego”.

2.4.- *El 29 de abril de 2011 el Consejo de Ministros aprobó el Acuerdo “por el que se autoriza la creación de la Sociedad mercantil Estatal ‘Sociedad Estatal para la Venta de Acciones de Loterías y Apuestas del Estado, S.A.’ y la incorporación a la misma del treinta por ciento del capital social de la Sociedad Estatal Loterías y Apuestas del Estado, S.A para su posterior enajenación”.*

Se establece que la nueva Sociedad “tendrá por objeto social la gestión, adquisición, tenencia, administración y enajenación de las acciones de la Sociedad Estatal Loterías y Apuestas del Estado, S.A que reciba por cualquier título de la Administración General del Estado, Dirección General del Patrimonio del Estado ... Una vez llevada a cabo la enajenación de las acciones de Sociedad Estatal Loterías y Apuestas del Estado, S.A. a las que se refiere este Acuerdo, la Sociedad Estatal para la Venta de Acciones de Loterías y Apuestas del Estado, S.A. se extinguirá”.

Asimismo, “se autoriza a la Sociedad Estatal para la Venta de Acciones de Loterías y Apuestas del Estado, S.A. para iniciar las actuaciones dirigidas a la venta de la totalidad de las acciones de Sociedad Estatal Loterías y Apuestas del Estado, SA que sean de su titularidad”.

El citado Acuerdo establece, asimismo, que “la venta de las acciones referidas deberá realizarse mediante Oferta pública de Venta ejecutada en mercados nacionales e internacionales” y que “el proceso de venta se

someterá a lo previsto en el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, por el que se aprueban las Bases del Plan de modernización del Sector público Empresarial, y en especial a los principios de publicidad, transparencia y concurrencia, correspondiendo la condición de Agente Gestor del proceso de privatización a la Sociedad Estatal para la venta de Acciones de Loterías y Apuestas del Estado, S.A.”

2.5.- Con fecha 28 de mayo de 2011 el BOE publicó la Ley 13/2011 de 27 de mayo de Regulación del Juego. En dicha Ley se reserva a la Sociedad Estatal Loterías y Apuestas del Estado y a la Organización Nacional de Ciegos Españoles (ONCE) “*la comercialización de los juegos de loterías regulados en esta ley*”. Asimismo, en dicha Ley se aprueba la creación de la Comisión Nacional del Juego para sustituir a la Dirección General de Ordenación del Juego.

2.6.- Con fecha 12 de mayo de 2011 se publican los pliegos de licitación para la selección de un Asesor Financiero en la OPV. Se presentaron seis candidatos de los cuales uno no cumplía los requisitos de solvencia técnica-financiera requeridos por el pliego. El 25 de mayo de 2011 SEVALAE adjudicó a Rothschild, S.A. la prestación de servicios de asesoramiento financiero en la OPV.

2.7.- El 12 de mayo de 2011 se publicaron los pliegos de condiciones de licitación para la selección de asesores jurídicos nacional e internacional en la OPV. Se presentaron doce candidatos, de los cuales dos no cumplían los requisitos de solvencia técnica exigidos en los pliegos. El 25 de mayo de 2011 SEVALAE adjudicó a Uría Menéndez Abogados, S.L.P. y a Clifford Chance, S.L. los servicios de asesoramiento jurídico para la Oferta Pública de Venta en los tramos nacional e internacional, respectivamente

2.8.- El 2 de junio se publicó el pliego relativo a la licitación de las

entidades que deberían ejercer la función de Coordinador Global del sindicato asegurador y colocador de la Oferta. Se presentaron 22 candidatos y con fecha 4 de julio de 2011 SEVALE eligió como Coordinadores Globales a: J.P. Morgan; Goldman Sachs International, Sucursal en España; Credit Suisse Securities Europe, Ltd; UBS Limited; Banco Santander, S.A.; y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

2.9.- Finalmente, el 21 de julio de 2011 se publicó el pliego de condiciones para la contratación de una empresa de asesoría de comunicación financiera. El 29 de julio de 2011, cuando finalizó el plazo límite, se habían presentado 10 candidatos. El 2 de agosto de 2011 SEVALE eligió a Eurocofín, S.L.U. como asesor de comunicación en la OPV de SELAE.

2.10.- Con fecha 2 de agosto de 2011 la Dirección General de Patrimonio del Estado acordó la aportación a SEVALAE de las acciones representativas del 30% del capital de SELAE que serán objeto de enajenación en la OPV.

2.11.- Con fecha 12 de septiembre de 2011 el Consejo Consultivo de Privatizaciones ha recibido de SEVALAE la solicitud para que se emita el correspondiente dictamen sobre la venta de hasta un 30% de las acciones de SELAE a través de una OPV. Este porcentaje se alcanzaría si se ejerce plenamente la opción de compra “green shoe” que SEVALAE tiene previsto otorgar a las entidades Coordinadoras Globales de la oferta.

La OPV contará con un tramo institucional dirigido a inversores institucionales y un tramo minorista. Está previsto que en el caso de que exista un exceso de demanda sobre las acciones disponibles en el tramo minorista se recurra a un prorrateo donde se adjudicará a cada inversor el importe mínimo y, posteriormente, las acciones restantes disponibles se distribuirán de forma proporcional a su petición. Las acciones en el tramo institucional se

adjudicarán por SELAE después de que las Entidades Coordinadoras Globales hayan realizado una propuesta de adjudicación en función de las peticiones existentes. Los criterios que utilizará SELAE para dicha selección de propuestas de compra serán “de calidad y estabilidad de la inversión”. El precio minorista de la oferta será igual al precio institucional, siempre y cuando este último sea inferior al precio máximo minorista que se fija unos días antes.

2.12. Desde principios de febrero el CCP había mantenido ya diversas reuniones informativas en relación con la enajenación del 30% del capital de SELAE, primero con el Ente Público Loterías y Apuestas del Estado y, más tarde, con SELAE y SEVALAE. Mediante dichos contactos el CCP ha ido recibiendo información sobre el diseño previsto y sobre los avances que se iban produciendo en las distintas fases, lo que ha facilitado al CCP un mayor conocimiento de los detalles de la operación. Las reuniones celebradas han permitido, asimismo, informar a SEVALAE y SELAE sobre algunos criterios que debían aplicarse, según la opinión del CCP, a lo largo de todo el proceso. Todo ello ha facilitado la emisión del presente dictamen.

3. CONSIDERACIONES Y RECOMENDACIONES DEL CCP

A) CONSIDERACIONES GENERALES

3.1.- Sobre el momento de la elaboración del dictamen del CCP.

La principal función del CCP en los procesos concretos de privatización se realiza con carácter previo a la adopción de la autorización definitiva de venta por parte del Consejo de Ministros. Se trata, por tanto, de un control “ex-ante” tal y como se recoge en el apartado noveno 1. a. del Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996.

En las operaciones de privatización que se realizan fuera de los mercados de valores, el correspondiente agente gestor remite el expediente al CCP cuando ya ha realizado su propuesta de adjudicación y firmado un contrato de compraventa con el adquirente, aunque con la condición suspensiva de que sea aprobado por el Consejo de Ministros previa emisión de dictamen por parte del CCP. En consecuencia, cuando el CCP aprueba su dictamen y cuando el Consejo de Ministros toma la decisión definitiva ya se conocen el/los comprador/es y las condiciones en que se realiza la venta.

En el caso de las OPVs la situación es diferente, ya que la autorización del Consejo de Ministros y la emisión del dictamen del CCP tienen lugar antes de ejecutar la OPV y, por lo tanto, antes de conocer el resultado final de la operación.

Por ello, en las operaciones realizadas a través de una OPV el alcance del dictamen del CCP se refiere a las fases de selección de asesores y al diseño de la OPV propuesta por el Agente Gestor. Asimismo, el Consejo solicita al Agente Gestor de la OPV que le remita información sobre el

desarrollo de las fases posteriores y sobre el resultado de la ejecución de toda la operación.

3.2.- Sobre la colaboración de SEVALAE/SELAE con el CCP

Al igual que ocurrió en la anterior operación dictaminada por el CCP, la de AENA, este Consejo desea destacar que ha existido un contacto fluido entre SEVALAE/SELAE y el CCP desde que se inició el diseño de esta operación hasta la fecha de emitir el presente dictamen. El CCP considera que estos contactos o consultas intermedias revisten gran interés y utilidad, tanto para el CCP como para el Agente Gestor y permiten incrementar el sistema de garantías de la operación.

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. En el caso del Agente Gestor, estas consultas y contactos previos permiten que éste tenga conocimiento de las opiniones del CCP sobre aspectos concretos de la operación relacionados con lo que constituye su competencia específica, no sólo al final de la operación sino en el transcurso de ésta. Hay que recordar, en todo caso, que la labor del CCP es consultiva y que, por lo tanto, sus opiniones no vinculan a los Agentes Gestores.

3.3.- En relación con el sistema de OPV

El CCP considera adecuada la utilización del sistema de Oferta Pública de Venta (OPV) para la enajenación del 30% de SELAE, ya que es un sistema que, al mismo tiempo que se adecúa a las características habituales utilizadas en los mercados para proceder a ventas de similares características, se adapta

a los principios por los que tiene que velar este Consejo.

En concreto, el CCP ha venido recomendando desde sus primeros dictámenes el sistema de OPV, ya que combina un alto grado de concurrencia de compradores, un elevado nivel de publicidad y las ventajas que se derivan desde el punto de vista de la transparencia de la normalización que le proporciona utilizar la normativa y las instituciones establecidas en los mercados de valores, entre ellas la supervisión por parte de la CNMV.

B) CONSIDERACIONES SOBRE LA SELECCIÓN DE LOS “ASESORES”

3.4.- Utilización de la convocatoria universal

Para convocar a los candidatos a los diferentes puestos de “asesores” el CCP se ha mostrado partidario del sistema utilizado en la presente operación, es decir, el de “*convocatoria universal*”, debido a que presenta las máximas ventajas en términos de concurrencia y publicidad.

Para evitar algunos posibles inconvenientes, el CCP ha recomendado el establecimiento de unos requisitos previos transparentes y no discriminatorios que los candidatos deberían superar para proceder a las siguientes fases. La fijación de estos requisitos previos puede plantear también alguna dificultad debido a que, si son demasiado laxos, no cumplirían su objetivo, puesto que prácticamente permitirían la presentación de un gran número de candidatos y, por el contrario, si son demasiado exigentes, supondrían un importante obstáculo para la concurrencia.

En anteriores dictámenes el CCP ha considerado que un número de participantes que se sitúe en torno a la decena podría considerarse suficiente. Con la excepción del concurso para elegir asesor financiero, en los otros tres concursos realizados para elegir “asesores” el resultado ha sido muy satisfactorio, ya que el número de participantes ha igualado o superado el umbral de la decena. En el caso del asesor financiero sólo se presentaron seis candidatos de los que uno no superó los criterios de solvencia mientras que otros dos no alcanzaron el mínimo establecido en la puntuación técnica.

3.5.- Sobre el sistema de selección entre las ofertas recibidas.

El CCP ha recomendado regularmente que en el sistema para elegir al adjudicatario se utilice únicamente el criterio de la oferta económica entre aquellos candidatos que han superado una puntuación determinada en la parte técnica. El CCP considera que este sistema garantiza la objetividad y transparencia de la decisión y que, al mismo tiempo, sirve para asegurar que la oferta elegida cumple con unos determinados requisitos de “calidad”.

No obstante, en las operaciones de privatización el sistema más utilizado es aquel en el que se utiliza un baremo para puntuar diferentes aspectos de las ofertas presentadas y el ganador es el que obtenga una mayor puntuación global. Este es el sistema utilizado en la presente operación, complementado con la exigencia de que para poder acceder a la fase final se exige una puntuación mínima en la parte técnica.

En estos casos 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) por una parte, que 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) por otra parte, al establecerlo se incentiva la competencia en precios entre los candidatos a asesores.

Por ello, el CCP recomienda que, en aquellos casos en los que la selección se realiza de acuerdo con un baremo, la ponderación de la oferta económica sea algo más elevada de lo que ha sido en la selección de asesores en esta operación, para que este criterio origine diferencias significativas entre los candidatos, algo que sólo ha ocurrido en algunos de los procesos de selección.

3.6.- Ofertas anormalmente bajas y precios máximos.

En los procesos de selección de asesores se han fijado importes máximos y se ha establecido un procedimiento por el que se podría determinar que una oferta pudiera considerarse como “anormalmente baja” (*“aquellas ofertas que sean inferiores en más del 20% al precio medio ofertado en aquellas proposiciones que hayan superado la puntuación de calidad técnica mínima exigida”*).

Desde el punto de vista práctico, la incidencia de estas normas parece haber sido baja en el desarrollo de los concursos. Así, por un lado, la fijación de precios máximos parece que no ha jugado un papel desincentivador de la concurrencia que, como se ha dicho, ha sido elevada y, por otro, la incidencia de la regla sobre posibles ofertas anormalmente bajas ha sido reducida, ya que sólo se han declarado dos ofertas como anormalmente bajas entre las 38 ofertas que superaron los requisitos técnicos en los cuatro concursos analizados.

No obstante, en uno de los casos en que se aplicó, en concreto en el concurso de selección de asesor financiero, solamente quedaban tres

competidores con lo que al eliminar a uno de ellos en razón de que su oferta se calificó como anormalmente baja, la concurrencia en dicho concurso quedó de hecho muy reducida.

Al igual que ya se hizo constar en su anterior dictamen sobre la privatización de AENA, el CCP considera que habría que prestar especial cuidado con la inclusión de este tipo de prácticas en los procesos de selección, dado que se aplican a candidatos que ya han superado unos requisitos mínimos para poder licitar y que, además, la oferta que han presentado ha superado la puntuación mínima en su parte técnica. Es decir, que los aspectos de “calidad” del oferente del servicio ya han sido valorados positivamente. Por ello, el CCP es partidario de que en futuras convocatorias no se utilice este tipo de cláusulas en los concursos para la selección de “asesores”. Cuando se decida utilizarlos, este Consejo considera que debería incrementarse la desviación para considerar la oferta como anormalmente baja y que, en todo caso, el criterio adoptado debería aplicarse de manera automática, eliminando así toda discrecionalidad en esta decisión.

Asimismo, y reiterando el contenido de su anterior dictamen, este Consejo también llama la atención sobre el hecho de que la posible combinación de la existencia de un precio máximo, conjuntamente con la existencia de una cláusula de ofertas anormalmente bajas, podría dar lugar a que los concurrentes coordinasen implícitamente sus ofertas económicas, lo que generaría una posible reducción de la competencia efectiva vía precios.

3.7.- Sobre el grado de transparencia y la publicidad.

Se considera que el grado de transparencia de los procesos de selección de asesores es elevado, ya que en todos los casos, han contado con unos pliegos de licitación en los que se ha realizado un muy apreciable esfuerzo en cuanto a la redacción de los aspectos relevantes de la operación,

como los requisitos mínimos que los potenciales candidatos deberían cumplir, los criterios por los que serán evaluados, el sistema concreto para la valoración de sus propuestas, etc. y suficiente la publicidad que han tenido.

3.8.- Separación de funciones entre los asesores

El CCP ha mostrado siempre su preocupación ante los posibles conflictos de intereses con los que se podrían enfrentar los diferentes asesores cuando acumulan diversas funciones en una misma operación. Por esta razón, una de sus recomendaciones más reiteradas del CCP en este campo ha sido la necesidad de separar algunas funciones entre ellos.

En lo que se refiere a las OPVs, la recomendación del CCP es la de que el Agente Gestor cuente con un Asesor Financiero que sea independiente de los Coordinadores Globales y que no participe en el sindicato colocador.

Este asesor financiero puede ser de gran utilidad para el vendedor, ya que su labor de asistencia y asesoramiento está libre de sus propios intereses en la colocación. Asimismo, puede ayudar al vendedor en la propia selección de los coordinadores globales. En concreto, en la presente operación el agente gestor ha contado con un informe del asesor financiero en la que realiza su recomendación relativa al número de coordinadores para el tramo institucional y para el tramo minorista y en el que, tras valorar las ofertas presentadas por los candidatos, recomienda cuales son, en su opinión, los mejor situados para ocupar dichos puestos.

Por ello, el Consejo valora positivamente que en esta operación se haya contado con un asesor financiero independiente de los coordinadores globales.

C) SOBRE EL DISEÑO DE LA OPV

3.9.- La asignación de acciones en el tramo institucional.

Como ya ha destacado el CCP en dictámenes anteriores, el sistema de OPV puede presentar cierta debilidad en la asignación de acciones en los tramos institucionales. El CCP considera que deben existir unos mecanismos tendentes a que la asignación se realice del modo más objetivo y automatizado posible, relacionados con la “calidad” del inversor y de la orden de compra.

En la presente operación está previsto que las Entidades Coordinadoras globales preparen una propuesta de adjudicación y que SEVALAE y SELAE *“previa consulta no vinculante con las Entidades Coordinadoras Globales, procederán a evaluar las propuestas recibidas, aplicando criterios de calidad y estabilidad de la inversión”* y realizarán la asignación definitiva *“a su entera discreción y sin necesidad de motivación alguna”*.

El CCP valora positivamente la inclusión de los criterios mencionados aunque considera que habría que disminuir la discrecionalidad y elevar la automatización y objetividad en la asignación de acciones en los tramos institucionales.

Entre las medidas a considerar estaría la de profundizar en la práctica de establecer, entre el Agente Gestor y los Coordinadores Globales y con carácter previo a la apertura del libro de demanda, una clasificación de una amplia lista de potenciales inversores según su calidad, definida de acuerdo con unos criterios objetivos. Asimismo, y también con carácter previo, deberían establecerse los criterios (con sus correspondientes ponderaciones) que se van a utilizar para clasificar las órdenes que se presenten, así como el sistema a utilizar para asignar las acciones de los tramos institucionales en función de esas variables. En estas labores deben tener una actuación activa el propio

Agente Gestor y el asesor financiero, además de los coordinadores globales.

3.10.- Sobre la asignación de acciones en los tramos minoristas.

En caso de exceso de demanda en el tramo minorista está previsto utilizar un sistema de prorrateo que consta de una parte lineal y una parte proporcional. De manera esquemática, la parte lineal consistiría en asignar a todos los mandatos de compra un número mínimo de acciones igual al número entero que resulte de dividir la petición mínima por el “precio máximo minorista”. Las acciones sobrantes se adjudicarán de forma proporcional al volumen no satisfecho de los mandatos.

Este sistema ha sido utilizado muy frecuentemente y tiene el posible inconveniente de que cuando hay expectativas de sobredemanda incentiva a los minoristas a cursar órdenes superiores a sus preferencias reales de compra.

Por ello, el Consejo ha recomendado que se analicen diseños de prorrateos que desincentiven la realización de órdenes por unas cantidades diferentes a las preferencias. En anteriores dictámenes el Consejo había propuesto el estudio, por ejemplo, de un sistema lineal por tramos en el que el tramo marginal se asignaría recurriendo a un sorteo. Este sistema se ha utilizado en algunas OPVs privadas y teóricamente incentiva al demandante a revelar sus preferencias, cursando una orden igual que sus preferencias, ya que, en ningún caso, lograría ventajas cursando una orden mayor o menor. En todo caso, la recomendación del Consejo es que se estudie este u otro sistema que permita alcanzar los efectos perseguidos.

4. CONCLUSIONES

Después del análisis del expediente y de toda la documentación recibida, y sin perjuicio de lo expuesto en los apartados 3.5 y 3.6, el Consejo Consultivo de Privatizaciones considera que en la operación de venta de hasta un 30% del capital de SELAE, tanto en las fases ejecutadas hasta la fecha como en el diseño previsto para la OPV, se han cumplido los principios de publicidad, concurrencia y transparencia por los que este Consejo tiene que velar.

Asimismo, solicita que el Agente Gestor le remita la información relativa a las fases de la operación que seguirán a la emisión de este dictamen, así como un informe sobre el resultado final de la colocación.

19 de septiembre de 2011

CCP

ANEXO 2

**INFORMES DEL TRIBUNAL DE CUENTAS,
TRIBUNAL SUPREMO E IGAE SOBRE
PRIVATIZACIONES**

Como se comentó en el capítulo 1 la labor “ex ante” del CCP es completada por el control “ex post” que realizan otros organismos de la Administración como el Tribunal de Cuentas, la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE) y, en su caso, el Tribunal Supremo.

Estos organismos se han referido en numerosas ocasiones a los dictámenes elaborados por el CCP en sus propios informes o sentencias. En este anexo se realiza un resumen de algunos de los aspectos sobre la actividad privatizadora que han aparecido en los informes del Tribunal de Cuentas y del IGAE así como en las Sentencias del Tribunal Supremo, con especial referencia a las referencias y temas tratados por el CCP.

Como se expone a continuación, en ocasiones las opiniones expresadas en estos informes y sentencias han tenido un alto grado de coincidencia con las propias recomendaciones realizadas por el Consejo Consultivo de Privatizaciones.

1. INFORMES DEL TRIBUNAL DE CUENTAS

La función fiscalizadora del Tribunal de Cuentas tiene carácter externo, permanente y consuntivo, y su misión es la de enjuiciar la actividad económico-financiera del Sector Público desde los principios de legalidad, eficiencia y economía en relación con la ejecución de los programas de ingresos y gastos.

Este Tribunal, a diferencia de lo que ocurre con el CCP, no emite un informe por cada una de las operaciones de privatización desarrolladas, sino únicamente de algunas de ellas. Cumpliendo con tales funciones desde 1996 el Tribunal de Cuentas ha emitido más de una decena de Informes de fiscalización relacionados con la privatización de empresas públicas de ámbito estatal. Los informes de

fiscalización emitidos por el Tribunal se centran en temas concretos de las operaciones de privatización, fundamentalmente de carácter contable y contractual y, en muchos casos, relacionados con lo sucedido con posterioridad a la venta por lo que se alejan de los aspectos analizados por el CCP.

A continuación se realiza un breve resumen de algunas de las cuestiones de aspectos tratados tanto por el Tribunal de Cuentas como por el Consejo Consultivo de Privatizaciones.

En relación con la concurrencia de compradores y la publicidad de las operaciones el Tribunal ha indicado en varias operaciones de privatización que *“la publicidad de estas operaciones se ha limitado a invitaciones realizadas a potenciales compradores”*. Por ello recomienda que *“la venta de empresas y activos de titularidad pública que se realicen por procedimientos diferentes a OPV, deberían llevarse a cabo mediante convocatorias públicas con difusión en medios de información general..., con la finalidad de incrementar la concurrencia de ofertas y la transparencia de los procesos”*. Estos criterios son compartidos también por el CCP, tal y como ha quedado reflejado en sus dictámenes.

En relación con los baremos y los criterios de valoración de las ofertas el CCP se ha mostrado partidario de comunicar a los candidatos con anterioridad a la presentación de las mismas, únicamente el orden de importancia de los criterios, y no el baremo completo. El Tribunal de Cuentas ha ido más allá de la recomendación del CCP indicando que: *“los criterios, ..., la valoración de las ofertas y los baremos aplicables deberían ser aprobados previamente a la recepción de ofertas y puestos en conocimiento de los licitadores y demás interesados... Similar actuación debería seguirse en la selección de asesores y colaboradores...”*. El CCP también ha manifestado su opinión favorable a que tanto los baremos, como los criterios de valoración de ofertas deberían aprobarse con anterioridad a la recepción de las ofertas.

En relación con la concurrencia de asesores y colaboradores de los

Agentes Gestores el CCP ha mostrado su preferencia por que las convocatorias se realicen por convocatoria universal, si bien también considera que pueden ajustarse al principio de concurrencia aquellos procesos de convocatoria restringida donde se cumplan una serie de requisitos (amplia convocatoria, preselección objetiva,...). El Tribunal de Cuentas se ha mostrado más restrictivo al señalar que la realización de convocatorias públicas con difusión en medios de información general *“debería ser también el medio de información utilizado habitualmente para canalizar la contratación de los asesores y colaboradores...”*.

El Tribunal de Cuentas también se ha centrado en aspectos relativos a los informes de valoración. El CCP ha recomendado que el valorador sea siempre una entidad independiente del asesor de la operación con objeto de evitar posibles conflictos de interés. El Tribunal de Cuentas ha recomendado que *“la valoración debería realizarse por personas o Entidades diferentes del Asesor de la operación”*.

De igual modo, el CCP ha recomendado que se cuente con más de un informe de valoración, realizado por diferentes entidades en aquellas operaciones donde se encuentre indicado (gran tamaño, falta de referencias de mercado). Esta idea también ha sido apoyada por el Tribunal, que ha realizado la siguiente recomendación: *“sería conveniente, cuando el volumen de los ingresos a percibir fuese presumiblemente importante o las especiales características de los activos a enajenar lo aconsejaran, disponer de más de un informe de valoración...”*.

Asimismo, el CCP ha recomendado la actualización de las valoraciones efectuadas en aquellos casos en los que haya transcurrido un largo periodo de tiempo entre su elaboración y el cierre de la operación, una opinión que también ha sido compartida por el Tribunal de Cuentas.

También ha insistido el CCP en la necesidad de justificar ampliamente tanto los métodos utilizados en las valoraciones, como los supuestos e hipótesis utilizados dentro de cada método. Sobre este punto, el Tribunal recomienda de

manera genérica que “*en los informes deberían indicarse las razones por las que se han utilizado determinados métodos de valoración para establecer la tasación*”.

El Tribunal de Cuentas ha coincidido con el CCP en la conveniencia de que en las OPV “*la asignación de acciones debería llevarse a cabo siempre mediante la aplicación de procedimientos objetivos y automáticos, evitando discrecionalidad en la actuación de los Coordinadores Generales, Directores de Tramo y Asesores Principales*”.

Por otra parte, el Tribunal de Cuentas realiza diversos comentarios sobre cada una de las empresas que han contado con Plan Industrial, poniendo de manifiesto algunos incumplimientos. Sobre estos aspectos indica, por un lado, que “*sería recomendable que todas las obligaciones se recogiesen en el clausulado del contrato, evitando que compromisos sustanciales se reflejen en documentos adicionales*” y, por otro, que “*debería preverse en los contratos los medios de control y seguimiento, con la extensión y definición que sea precisa para garantizar de forma efectiva el cumplimiento de las obligaciones contraídas*”.

Adicionalmente, en el “Informe de Fiscalización de las operaciones realizadas por el Sector Público Estatal en relación con Aerolíneas Argentinas, S.A. (ARSA)”, emitido el 16 de marzo de 2006, el Tribunal de Cuentas incluye en su recomendación tercera la propuesta de que el CCP adquiriera funciones en el control “ex post” de los compromisos adquiridos. En concreto el Tribunal de Cuentas expresa su opinión en los siguientes términos:

“Sería recomendable que en los procesos de privatización en que se asuman por las partes compromisos que hayan de cumplirse con posterioridad a la formalización del contrato de transferencia de las participaciones sociales, el Gobierno, de acuerdo con lo previsto en el apartado noveno, 1, B. del Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, requiriese también la actuación del Consejo Consultivo de Privatizaciones hasta que aquellos compromisos queden ejecutados en su integridad.” [la negrilla es nuestra].

Adicionalmente, en el “Informe de Fiscalización de las operaciones realizadas por el Sector Público Estatal en relación con Aerolíneas Argentinas, S.A. (ARSA)”, emitido el 16 de marzo de 2006, el Tribunal de Cuentas incluye en su recomendación tercera la propuesta de que el CCP el siguiente texto:

*“Sería recomendable que en los procesos de privatización en que se asuman por las partes compromisos que hayan de cumplirse con posterioridad a la formalización del contrato de transferencia de las participaciones sociales, el Gobierno, de acuerdo con lo previsto en el apartado noveno, 1, B. del Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, **requiriese también la actuación del Consejo Consultivo de Privatizaciones** hasta que aquellos compromisos queden ejecutados en su integridad.”*[la negrilla es nuestra].

Esta propuesta puede originar ciertos problemas de ejecución, debido a que implica (a diferencia de la recomendación incluida en el punto 4.2. anterior) involucrar al Consejo en una labor distinta de las que ha venido realizando.

Por otra parte, esta propuesta, así como los argumentos que la respaldan, ha sido apoyada por el Tribunal de Cuentas en sus Informes. Así, en el “Informe de Fiscalización de las principales actuaciones del Ente Público de la Red Técnica Española de Televisión (Retevisión) en 1996 realizadas al proceso de privatización de RETEVISION S.A.”, emitido el 26-julio de 2001, el Tribunal de Cuentas especifica que:

“el procedimiento de privatización parcial de la sociedad constituida se sometió voluntariamente al dictamen del Consejo Consultivo de Privatizaciones, órgano previsto en el Programa de Modernización del Sector Público Empresarial. Dicho Programa, aún careciendo de fuerza normativa, expresa su voluntad de alcance global a todos los procesos de privatización y sin embargo deja fuera del mismo a determinadas sociedades estatales y entes, como es el caso del Ente Público Retevisión, por lo que estas sociedades no están obligadas a someterse a los principios que define el Programa y, en particular, al dictamen del Consejo Consultivo de Privatizaciones, existiendo una clara contradicción en su contenido que debería ser corregida”.

En consecuencia, el Tribunal de Cuentas, en ese mismo informe, ha

considerado conveniente que *“la actuación preceptiva del Consejo Consultivo de Privatizaciones, se extienda a todos los procesos de privatización, cualquiera que sea el Agente Gestor que los lleve a cabo”*.

2. SENTENCIAS DEL TRIBUNAL SUPREMO

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

➤ ***Sentencia del 14 de octubre de 1999 sobre la privatización de TELEFÓNICA***

Esta sentencia se dictó con motivo de sendos recursos interpuestos por la Federación Estatal de Transportes y Telecomunicaciones de UGT y la Confederación Sindical de Comisiones Obreras. Esta sentencia se refiere principalmente a la “cobertura legal” de las decisiones de privatización y no se refiere explícitamente al CCP.

➤ ***Sentencia del 4 de junio de 2001 sobre la privatización de ASTANDER***

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

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

Asimismo, el Tribunal indica que:

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

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

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

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

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

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

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

➤ **Sentencia del 4 de febrero de 2003 sobre la privatización de INITEC**

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

“la recurrente [Federación de Servicios Administrativos y Financieros de Comisiones Obreras] carece de legitimación activa”.

Sobre este punto, el Tribunal Supremo concluye que

“aquella tacha de falta de legitimación activa ha de ser rechazada, bastando para ello con leer tres líneas del dictamen sobre el proceso

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

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

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

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

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

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

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

En el Fundamento de Derecho quinto de esta sentencia, se indica que *"tal omisión no existe en realidad"*, ya que en el Acuerdo del Consejo de Ministros de

28 de junio de 1996, se indica que dentro del proceso de privatización el Agente Gestor

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

Por tanto, sin perjuicio del planteamiento de tales cuestiones, la documentación de la que ha de disponer el Consejo de Ministros al adoptar su decisión puede ceñirse, sin más, a aquella propuesta del Agente Gestor y a aquel informe del Consejo Consultivo, cuyos miembros son nombrados todos ellos por acuerdo conjunto del Ministro de Economía y Hacienda y del Ministro de Industria y Energía, entre personas de reconocido prestigio.”

En este mismo recurso, dos de las razones de impugnación de la venta interpuestas por el recurrente se refieren a la *“irregular selección del Asesor-Valorador, pues no se llevó a cabo a través de un proceso de concurrencia pública”* así como a las *“deficiencias en el proceso de selección del comprador”*.

Sobre ambas el Tribunal señala que

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

Así, por lo que respecta a la selección del asesor-valorador, el informe de dicho Consejo pone de relieve que el Consejo de Administración de SEPI, en su reunión de 14 de noviembre de 1997, acordó el inicio del proceso de venta, aprobando al mismo tiempo la lista de asesores a convocar y los criterios de ponderación para la

selección. El número de los convocados se elevó a nueve, de los cuales cinco declinaron la invitación. Se presentaron, pues, cuatro ofertas, decidiendo el Consejo de Administración de SEPI, tras su análisis, designar a "S." como Asesor de SEPI en la privatización de la empresa Nacional de Ingeniería y Tecnología, S.A...

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

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

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

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

Cabe destacar que el recurrente argumenta, como otro motivo de impugnación, que

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

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

de Derecho señala que

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

Finalmente, el Tribunal examina el motivo de impugnación referido a la

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

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

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

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

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

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

la sentencia señala que en el informe del CCP

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

y, de otro,

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

Asesor".

Llegando el CCP a la consideración final de que

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

➤ **Sentencia del 26 de enero de 2004 sobre la privatización de EMPRESA NACIONAL SANTA BÁRBARA**

En el primero de los fundamentos de derecho se expone:

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

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

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

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

"Esta cláusula comportaba, en primer lugar, que la eficacia del contrato quedaba suspendida hasta que se otorgará dicha autorización, y, en segundo término, que su validez se supeditaba a ésta. No puede decirse, por tanto, que la operación se realizó antes

de la autorización del Consejo de Ministros, pues el contrato privado celebrado previamente no la consumaba por sí mismo, por falta de un requisito que se reputaba esencial. En cualquier caso, tal contrato en nada preordenaba la autorización, pues como se evidencia en los dictámenes emitidos con anterioridad, en especial, el del Consejo Consultivo de Privatizaciones, se examinan minuciosamente los aspectos de la enajenación, examen que hubiera determinado sin duda, en caso de que se hubiera entendido que no concurrían los presupuestos para la misma, el rechazo de la operación. Además, la posterior formalización del contrato en escritura pública con fecha de 25 de julio de 2001, supone la perfección del consentimiento, al haberse cumplido las condiciones a que se sujetó el contrato privado, y haberse emitido los dictámenes legalmente previstos.”

3. INFORMES DE IGAE

La Intervención General de la Administración del Estado (IGAE), en sus informes, ha recogido frecuentemente las recomendaciones emitidas por el CCP mostrando un amplio grado de coincidencia.

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

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

Con respecto al grupo de empresas privatizadas en las que no se ha utilizado el método de OPV, la principal cuestión que se plantea se refiere al informe externo de valoración. En concreto, IGAE recomienda que los informes de

valoración sean realizados por profesionales de reconocida cualificación e independientes, tanto de los potenciales oferentes como de la empresa a vender y de los asesores contratados para la valoración de las ofertas. Por otra parte, recomienda que los informes sean emitidos antes del inicio del proceso de selección del comprador y con información suficientemente objetiva. Asimismo, se aconseja que los métodos y las hipótesis de valoración utilizados que, en todo caso, estén debidamente justificados y razonados en el propio informe de valoración, en función de la opción empresarial que implique la privatización, deben incorporar el cálculo del valor liquidativo de la empresa en aquellos casos de venta directa en los que una de las alternativas fuera la liquidación y cese de la actividad.

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

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

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

“No obstante el papel del CCP respecto a este principio, los informes de la Intervención General abordan igualmente esta cuestión al considerarse que lo

realiza desde una perspectiva diferente: por un lado, el CCP estudia este principio en un momento inicial del procedimiento (antes de la autorización del Consejo de Ministros) y, por otro, realiza una valoración global de su cumplimiento que condiciona su continuación.”

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

CCP

ANEXO 3

**RECOPIACIÓN DE LAS RECOMENDACIONES
DEL CCP**

Tabla A.3 - 1. Recomendaciones del CCP

RECOMENDACIONES	OBSERVACIONES
1.- RECOMENDACIONES SOBRE LA SELECCIÓN DE ASESORES	
1.1.- Evitar las adjudicaciones directas en la selección de asesores.	<i>Desde la creación del CCP se ha generalizado el uso de procedimientos concursenciales en la selección de los asesores.</i>
1.2.- Sobre la preselección de las entidades que participarán en los concursos para la selección de asesores	
1.2.1. Convocatoria universal frente a convocatoria limitada.	<i>Aunque el CCP no se ha mostrado contrario a la utilización de la convocatoria limitada, si ha recomendado reiteradamente que en aquellas ocasiones en las que las características de la operación lo permita, se utilice la convocatoria universal de entidades. Dicha recomendación ha tenido, sin embargo, un reducido seguimiento.</i>
1.2.2. Incrementar el número de entidades preseleccionadas	<i>Los Agentes Gestores han ido incrementando el número de convocados a estos concursos que, en general, ha resultado suficiente para garantizar un adecuado nivel de concurrencia.</i>
1.2.3. Medidas para incentivar el número de entidades que se presentan a los concursos entre los preseleccionados.	<i>En este campo se ha ido avanzando en algunos aspectos, como en la mejora de la preselección para que los candidatos se adecuen a las características de la operación, aunque todavía existen posibilidades de mejora.</i>
1.2.4. Justificación de los criterios utilizados para la preselección de asesores y utilización, siempre que estén disponibles, de rankings u otros criterios objetivos.	<i>El CCP ha insistido en esta recomendación y se ha ido mejorando la explicación sobre los criterios en que se basa la preselección de entidades realizada.</i>
1.2.5. Justificación de los criterios utilizados para excluir de la preselección a entidades “similares” a las convocadas.	<i>Esta recomendación ha sido incluida en diversos dictámenes y, en general, se han presentado ciertas dificultades para su seguimiento de una manera generalizada.</i>
1.2.6. Aprobación previa de los criterios de inclusión/exclusión de candidatos en la preselección.	<i>Al igual que se hace con los criterios para la “selección” de asesor entre los preseleccionados, el CCP ha recomendado que también se aprueben con carácter previo los criterios para la preselección de candidatos.</i>
1.3.- Sobre los criterios incluidos en el baremo para la selección de los asesores	
1.3.1. Aumentar la ponderación de las comisiones/honorarios en el baremo de selección	<i>Esta ha sido una recomendación reiterada del CCP por la objetividad del criterio y como medio de incrementar la competencia entre las entidades convocadas y, de hecho, se ha observado un incremento significativo del peso asignado a este criterio.</i>
1.3.2. Aprobación previa de los “métodos” de asignación de puntos a los criterios del baremo	<i>El Consejo ha recomendado que con carácter previo no sólo se apruebe el baremo sino también los métodos que se utilizarán para asignar los puntos en cada criterio.</i>

<p>1.3.3. En el criterio de las comisiones/honorarios utilizar métodos de asignación de puntos que no contribuyan a disminuir su importancia.</p>	<p><i>En la opinión del CCP no sólo es importante otorgar una ponderación en el baremo elevada al criterio de las comisiones/honorarios, sino que, además, se deberían evitar aquellos métodos para asignar puntos que tiendan a minimizar las distancias en puntos obtenidos por los diferentes candidatos en el criterio de las ofertas económicas.</i></p>
<p>1.3.4. Incrementar la objetivación y cuantificación de aquellos criterios de selección que, en principio, están más sujetos a interpretación.</p>	<p><i>En este aspecto el Consejo ha reiterado la necesidad de realizar un esfuerzo para reducir la discrecionalidad en la asignación de puntos en aquellos criterios del baremo menos objetivables.</i></p>
<p>1.3.5. Realizar un esfuerzo en la justificación de las puntuaciones asignadas a cada uno de los criterios de las ofertas.</p>	<p><i>En este aspecto se ha producido una clara mejora, y la información sobre cómo se realiza la asignación de puntos en cada criterio del baremo se ha incrementado sustancialmente.</i></p>
<p>1.3.6. Excluir de los baremos de selección de asesores las “pre-valoraciones” de las empresas en venta.</p>	<p><i>El CCP consideró que las valoraciones previas son una primera aproximación, ya que los asesores carecen de información relevante para su realización, y que podrían influir en el comportamiento posterior de los propios asesores. De este modo, los Agentes Gestores han ido excluyendo este criterio de los baremos.</i></p>
<p>1.4.- Información proporcionada a los candidatos en las cartas de convocatoria</p>	
<p>1.4.1. Proporcionar información detallada a los candidatos sobre los criterios que se tendrán en cuenta para valorar sus ofertas.</p>	<p><i>Esta recomendación se ha seguido ampliamente con carácter general.</i></p>
<p>1.4.1. Incrementar la información sobre los servicios requeridos y la posible incompatibilidad de funciones del asesor.</p>	<p><i>A la vista de la experiencia se ha recomendado que se incremente el detalle de la información sobre los servicios requeridos y sobre las “incompatibilidades” sobrevenidas que pudieran ocurrir en el transcurso de la operación.</i></p>
<p>1.4.2. Ofrecer información a los candidatos sobre la importancia relativa de los criterios de selección.</p>	<p><i>La información ofrecida a los candidatos sobre la importancia relativa de los diferentes criterios del baremo, en general, ha sido escasa. El CCP no ha recomendado informar sobre las ponderaciones exactas del baremo pero sí sobre la importancia relativa de cada uno de los criterios para valorar las ofertas.</i></p>
<p>1.5.- Conveniencia de realizar concursos cuando se amplían las funciones iniciales del asesor.</p>	<p><i>En diferentes operaciones se amplió el mandato del asesor mediante negociación bilateral con el mismo. Después de la recomendación del CCP en algunos de los casos en que ha habido necesidad se ha recurrido a un nuevo concurso de selección.</i></p>
<p>1.6.- Conveniencia de incluir en los contratos con el asesor la posibilidad de rescisión en caso de conflictos de interés sobrevenidos</p>	<p><i>Después de algunas experiencias en las que se mostró la utilidad de esta fórmula se ha ido incluyendo explícitamente en los mandatos firmados con los asesores la posibilidad de que se pueda rescindir el contrato si la entidad incurre en un conflicto de intereses sobrevenido.</i></p>
<p>1.7.- Evitar que transcurra un excesivo periodo de tiempo entre la selección del asesor hasta el inicio en la prestación de sus servicios y la ejecución de la operación.</p>	<p><i>En algunas operaciones estos tiempos han sido excesivos lo que ha generado algunas complicaciones y, sobre todo, ha disminuido el atractivo para las entidades de participar en futuras operaciones.</i></p>
<p>1.8.- Homogeneizar los procesos de selección de “otros” asesores, como por ejemplo los jurídicos, a los procesos de selección de los asesores financieros.</p>	<p><i>En ocasiones en las que ha sido necesaria la selección de otros tipos de asesores, además del asesor “financiero”, tanto la formalización del proceso como la información existente ha sido inferior en relación con el caso mucho más estandarizado de los procesos de selección de asesor financiero.</i></p>

2.- RECOMENDACIONES SOBRE VENTAS EN LOS MERCADOS DE VALORES (principalmente Ofertas Públicas de Ventas — OPVs —)	
2.1.- Conveniencia de contar con un Asesor financiero independiente de los Coordinadores Globales	<i>El Consejo considera de gran utilidad para el agente gestor contar con esta figura en las grandes OPVs, entre otras razones, por los conflictos de interés a los que se enfrentan los coordinadores globales en diferentes fases de la operación. Es una recomendación que sólo ha sido seguida parcialmente.</i>
2.2.- Medidas para evitar posibles conflictos de interés cuando los Coordinadores Globales sean al mismo tiempo Accionistas significativos de la empresa en venta.	<i>En esta línea el CCP ha especificado diferentes medidas, algunas de las cuales han sido adoptadas, como por ejemplo, que el hecho de ser accionista significativo, al menos, no se considere como un mérito a la hora de evaluar las propuestas. La observancia de la recomendación 2.1. también serviría para este fin.</i>
2.3.- Eliminación de los baremos para elegir Coordinadores Globales de las recomendaciones que estas entidades habían realizado previamente a sus clientes sobre la empresa a privatizar	<i>En opinión del Consejo esta práctica podía dar lugar a posibles conflictos de intereses y por eso se recomendaba su eliminación. Tras la recomendación del Consejo, los Agentes Gestores no utilizan las recomendaciones sobre el valor como criterio explícito en el baremo de selección.</i>
2.4.- Elaboración de un informe de valoración por una entidad independiente de los Coordinadores globales en las OPVs iniciales.	<i>De nuevo, se considera que la elaboración del informe de valoración por las mismas entidades que tienen que proceder a su venta podría originar un conflicto de intereses. Esta recomendación se ha cumplido en gran parte de las OPVs iniciales.</i>
2.5.- Incrementar la objetividad en la asignación de acciones en los tramos institucionales de las OPVs	
2.5.1. Conveniencia de elaboración previa de una clasificación de los principales inversores institucionales para la asignación de acciones en el tramo institucional.	<i>Debido a la amplia discrecionalidad existente a la hora de asignar las acciones en los tramos institucionales esta medida puede ayudar en el incremento de la objetividad en esta fase.</i>
2.5.2. Supervisión por parte del Agente Gestor, asistido en su caso por el asesor, de las decisiones adoptadas por los Coordinadores Globales relativas a la asignación de las acciones.	<i>Esta medida es importante, ya que en las primeras OPVs los folletos informativos asignaban todo el poder de decisión en esta fase a los Coordinadores Globales. Esto se ha corregido. En otros campos como en la elaboración del libro de demanda también se ha mejorado en los aspectos de su supervisión.</i>
2.5.3. Limitación de las funciones de los coordinadores globales.	<i>Así, se han ido transfiriendo funciones de los Coordinadores Globales al Agente Gestor, aunque se podría seguir profundizando en esta línea sobre todo si existe la figura del asesor independiente.</i>
2.5.4. Conveniencia de eliminar los tramos “regionales” y utilización de un único tramo institucional global.	<i>En las primeras OPVs se segmentaba el mercado mundial en varios tramos regionales. Debido a los problemas que generaba este sistema el Consejo recomendó la eliminación de dichos tramos y su conversión en un único tramo. Esta recomendación iba en la línea de la evolución del mercado y ha sido adoptada en las OPVs españolas pero sólo para el tramo internacional. De este modo, coexisten un tramo nacional y el mencionado internacional.</i>
2.5.5. Conveniencia de que la asignación de las acciones se realice de una manera lo más automatizada posible en función de las clasificaciones previas de inversores así como de una serie de parámetros objetivos como el momento en que se cursa la orden.	<i>De nuevo esta medida tiene el objetivo de reducir, hasta donde sea posible, la discrecionalidad en esta fase de decisión. Esta medida no ha sido adoptada con generalidad.</i>
2.6.- Preferencia por la existencia de OPVs con tramo minorista, cuando las condiciones de la operación lo permitan.	<i>Las grandes OPVs han contado con tramos minoristas significativos aunque en algunas OPVs de tamaño mediano y pequeño no han contado con este tipo de tramos.</i>
2.7.- Limitación de los tramos minoristas destinados a trabajadores de	<i>El Consejo ha recomendado la limitación de estos tramos debido a su coste y la dudosa justificación desde el</i>

las propias empresas privatizadas.	<i>punto de vista del interés general.</i>
2.8.- Conveniencia de repartir los costes de los tramos para trabajadores con la propia empresa en privatización.	<i>La justificación reside en el importante coste de los incentivos especiales destinados a que los trabajadores adquieran acciones y a que, teóricamente, las ventajas recaen en la propia empresa. Esta propuesta apenas se ha aplicado.</i>
2.9.- Eliminar la extensión de tramos minoristas especiales a otros colectivos como pueden ser los trabajadores de los “holdings” privatizadores o, por ejemplo, a los estanqueros en el caso de la privatización de Tabacalera.	<i>Con anterioridad a la creación del CCP era frecuente la existencia de tramos de acciones para los trabajadores de los holdings vendedores (INI, INH, Teneo o SEPI). Sin embargo, dada su dudosa justificación, siguiendo la recomendación del CCP esta práctica se ha eliminado. Adicionalmente, y por razones similares, el CCP se mostró contrario a que en la privatización de Tabacalera se privilegiara a los estanqueros con tramos específicos y el Agente Gestor aceptó la opinión del CCP.</i>
2.10.- Asignación de acciones en los tramos minoristas.	
2.10.1. Utilización de sistemas de prorrateo que no incentiven la realización de órdenes con peticiones por encima de las verdaderas preferencias.	<i>En diversas operaciones se ha constatado como algunos sistemas de prorrateo incentivan la presentación de órdenes “infladas” ante las expectativas de una importante sobredemanda. Por ello, el Consejo ha recomendado la utilización de sistemas de prorrateo en los que los inversores no obtengan ventajas por presentar órdenes superiores a sus preferencias, como es el caso de un sistema lineal por escalones en el que el tramo marginal se adjudica mediante sorteo.</i>
2.10.2. Puesta en práctica de medidas para que las entidades financieras no tengan incentivos para recomendar a sus clientes realizar peticiones por encima de sus preferencias	<i>Se ha observado que algunas prácticas — por ejemplo, alguna estructura de las comisiones que reciben las entidades colocadoras — hacen que no sólo los inversores minoristas sino también las propias entidades colocadoras tengan interés en que se presenten órdenes “infladas” que incrementen artificialmente la demanda de acciones. Por eso se ha recomendado el análisis de este tipo de mecanismos.</i>
2.11.- Conveniencia de que los posibles incentivos en los tramos minoristas tengan un carácter diferido en lugar de ser recibidos de manera inmediata.	<i>Aunque no todas las OPVs han contado con incentivos en los tramos minoristas esta práctica ha sido generalizada. La mayoría de los casos ha contado con descuentos inmediatos sobre el precio institucional. Esta práctica puede generar algunos problemas, entre ellos, el fomento de la compra en una OPV con el objetivo de su venta inmediata. Por eso se ha recomendado que, en el caso de que se considere necesario, se opte por incentivos diferidos (por ejemplo, descuentos en el precio si se mantienen las acciones un determinado plazo).</i>
2.12. Basar los incentivos diferidos en descuentos sobre el precio de venta y no en la entrega de acciones.	<i>La utilización de incentivos diferidos basados en la entrega de acciones ha generado algunos problemas como la reserva de acciones en exceso (que después hay que volver a colocar con un coste adicional) para evitar el riesgo de la evolución del precio en el caso de tener que adquirir las acciones. Por esta y otras razones se recomienda establecer este incentivo diferido en forma de descuento sobre el precio de compra.</i>
2.13. Utilización de la “venta en bloque” para desprenderse de paquetes de acciones.	
2.13.1. Fomentar la competencia entre las entidades financieras que participaran en la colocación.	<i>En este tipo de operaciones el fomentar la competencia en la selección de la entidad que instrumentará la colocación es esencial para asegurarse un buen resultado para el vendedor.</i>
2.13.2. Utilización del sistema de venta en bloque de “bookbuilding acelerado” frente al llamado “bought deal”.	<i>Se estima que el sistema de “bookbuilding acelerado” presenta alguna ventajas en relación con el “bought deal” en relación con los principios de competencia, publicidad y transparencia en la colocación final.</i>

3.- RECOMENDACIONES SOBRE OPERACIONES DE VENTA FUERA DE LOS MERCADOS DE VALORES

<p>3.1.- Conveniencia de contar con un valorador independiente del asesor.</p>	<p><i>Si el asesor elabora la valoración se le podría plantear un conflicto de interés. Por ello, el CCP ha insistido en que se separen en dos entidades independientes estas funciones. La recomendación se ha ido teniendo en cuenta progresivamente. En algunas ocasiones en las que el propio asesor ha elaborado la valoración, al menos, ha habido una “fairness opinion” sobre dicha valoración realizada por otra entidad.</i></p>
<p>3.2.- Sobre la convocatoria de compradores</p>	
<p>3.2.1.- Ampliar los contactos previos del asesor</p>	<p><i>Se ha recomendado que la labor de prospección de compradores realizada por el asesor sea lo menos limitativa posible, intentando abarcar el número más amplio posible de potenciales compradores</i></p>
<p>3.2.2.- Evitar la utilización de “perfiles” restrictivos en la búsqueda de compradores.</p>	<p><i>En algunas de las primeras operaciones se utilizaron “perfiles” que limitaban el ámbito de los potenciales compradores dando lugar a una escasa competencia. Esta recomendación del CCP, muy relacionada con la anterior, tiene el objetivo de incrementar el grado de competencia en la operación a través de no realizar descartes de candidatos en fases muy tempranas de la operación.</i></p>
<p>3.2.3.- Realizar convocatorias de compradores abiertas no limitadas a los contactos realizados por el asesor.</p>	<p><i>Antes de las recomendaciones del CCP en este sentido las convocatorias de compradores se limitaban a la lista de potenciales interesados realizadas por el asesor. De una manera progresiva esta recomendación se ha ido adoptando y, en la mayor parte de este tipo de operaciones, se han realizado anuncios en los que se destaca el carácter abierto de la operación a cualquier posible interesado.</i></p>
<p>3.3.- Prohibición de concurrir al equipo directivo de la empresa en venta</p>	<p><i>Cuando el equipo directivo forma parte de algunas de las ofertas competidoras surgen numerosos conflictos de intereses cuyos problemas pueden superar las posibles ventajas de que los directivos compitan en la compra. Esto se pudo experimentar en algunas de las primeras operaciones en las que se permitía esta práctica. Después de la recomendación del CCP y, a la vista de la experiencia, no se ha permitido la concurrencia de los directivos en los procesos de compra.</i></p>
<p>3.4.- Sobre la elaboración de informes de valoración de la empresa en venta</p>	
<p>3.4.1.-Elaboración de la valoración antes de la presentación de las ofertas no vinculantes de los potenciales compradores.</p>	<p><i>Es importante que tanto las valoraciones como sus actualizaciones sean realizadas antes de la recepción de las primeras ofertas presentadas por el candidato. Se trataría de que el valorador no estuviera influido por estas ofertas.</i></p>
<p>3.4.2.-Necesidad de que la valoración esté actualizada</p>	<p><i>El Consejo ha recomendado que cuando ha transcurrido un tiempo “excesivo” entre su elaboración y el momento en que se presentan las ofertas de los candidatos se proceda a realizar una actualización.</i></p>
<p>3.4.3.- Utilización, en todo caso, del método del descuento de flujo de caja</p>	<p><i>Se ha recomendado la utilización, de manera general, de este método incluso aunque sea complementado por otros que se consideren adecuados en cada caso. En las ocasiones excepcionales en las que no se utiliza se ha recomendado que se expliquen adecuadamente las justificaciones por las cuales no se puede utilizar.</i></p>
<p>3.4.4.- Justificación de manera detallada de los supuestos utilizados en la elaboración de la valoración.</p>	<p><i>El CCP considera que, dados los márgenes existentes en la elaboración de las valoraciones, los supuestos que se han ido realizando deberían estar detalladamente explicados y justificados.</i></p>
<p>3.4.5.- El valorador debe utilizar sus propias proyecciones de flujos o dar su diagnóstico sobre las proyecciones ofrecidas por la propia compañía.</p>	<p><i>El Consejo ha considerado que el valorador no debería adoptar de una manera pasiva las proyecciones de flujos suministrados bien por el equipo directivo de la empresa en venta o bien por el agente gestor.</i></p>

3.4.6.- Cuando se producen fusiones que implican un intercambio accionarial el CCP ha recomendado contar con valoraciones independientes de las empresas que son objeto de intercambio accionarial	<i>Sólo han existido un par de operaciones de este tipo y en ellas se ha seguido esta recomendación.</i>
3.5.- El Consejo ha recomendado que para la selección del comprador se utilice el sistema de subasta precedido, en su caso, por la fijación de unos requisitos mínimos que todos los candidatos deberían cumplir.	<i>Este sistema ofrece una decisión final objetiva al basarse únicamente en el criterio del precio (podría matizarse en el caso de que las dos mejores ofertas no se separen más de un porcentaje predeterminado) al mismo tiempo que posibilita que el agente gestor considere satisfechos sus objetivos a través del establecimiento de los requisitos mínimos (por ejemplo en relación a la plantilla).</i>
3.6.- Cuando se utiliza el sistema de concurso para la selección de compradores el Consejo ha recomendado:	
3.6.1.- Existencia de un baremo aprobado previamente	<i>Con anterioridad a la creación del CCP no era frecuente la utilización de baremos explícitos y se recurría a un análisis cualitativo de las ofertas presentadas.</i>
3.6.2.- Aprobación previa de las reglas para la aplicación de puntos en los distintos criterios del baremo.	<i>Al igual que en el caso de la selección de asesores este aspecto también es de gran relevancia en el caso de la selección de compradores.</i>
3.6.3.- Realizar un esfuerzo en la objetivización de aquellos criterios más difícilmente cuantificables.	<i>Cuando se solicitan “planes industriales” como parte de las ofertas necesariamente van a existir diferentes aspectos en los que existirán amplios márgenes para su interpretación y valoración.</i>
3.6.4.- Otorgar al criterio del precio una ponderación altamente significativa.	<i>Aunque existan otros criterios a tener en cuenta, el precio debería seguir siendo trascendental a la hora de adoptar la decisión final.</i>
3.6.5.- Informar a los candidatos no sólo de los criterios con los que se les va a valorar sino también su ordenación de acuerdo a su importancia en el baremo.	<i>Esta recomendación no incluye la información de las ponderaciones exactas de los criterios del baremo, ya que existen importantes argumentos a favor pero también en contra de esta práctica.</i>
3.6.6.- Realización del análisis y valoración de los “planes industriales” antes de abrir los sobres en los que se incluyen las ofertas económicas	<i>Esta recomendación intenta evitar que los equipos que analizan y valoran aquellos criterios diferentes al precio estén condicionados en su labor por la oferta económica presentada en cada oferta.</i>
3.6.7.- Realizar una detallada justificación de las puntuaciones que finalmente se han asignado a cada candidato en cada criterio	<i>Cuando se utilizan este tipo de concursos esta recomendación es de vital importancia para cumplir con los principios de transparencia e igualdad de trato.</i>
3.7.- Sobre el sistema de venta a través de adjudicaciones directas el CCP ha recomendado:	
3.7.1.- Evitar las adjudicaciones directas	<i>El Consejo ha considerado que las adjudicaciones directas deben revestir un carácter marcadamente excepcional y estar debidamente justificadas. En la práctica este sistema se ha usado en escasas ocasiones en las que existían importantes obstáculos a la concurrencia.</i>
3.7.2.- Evitar, en la medida de lo posible, incluir derechos de tanteo o de adquisición preferentes en los estatutos de las empresas en las que participe el sector público.	<i>Este tipo de cláusulas son la principal razón de la falta de concurrencia. Aunque no eliminan toda posibilidad de concurrencia si supone una gran limitación que, en la práctica, hace que en última instancia, se tenga que recurrir a la adjudicación directa a través de una negociación bilateral.</i>
3.7.3.- Participación del agente gestor en las plusvalías que se puedan generar por ventas posteriores a un tercero.	<i>El Consejo ha recomendado la utilización de una cláusula de este tipo en aquellas operaciones en las que la concurrencia ha sido escasa o inexistente. En estos casos, el vendedor no ha contado con referencias de mercado sobre el valor de la empresa y, por ello, la utilidad de estas cláusulas es elevada.</i>
3.8.- Con independencia del sistema elegido, seguir un procedimiento	<i>Con anterioridad a la existencia del Consejo, en general, los procesos de venta contaban con una escasa</i>

formalizado a través de la elaboración de unas “Bases” del proceso que sean conocidas por los candidatos.	<i>formalización y los agentes gestores iban decidiendo cada paso adicional sin atenerse a un proceso previamente establecido. Entre otras razones, la elaboración de estas bases puede contribuir a una mayor concurrencia debido a que disminuyen las incertidumbres a las que se enfrentan los candidatos.</i>
3.9.- Plazos suficientes para la presentación de ofertas desde que se suministra la información a los candidatos	<i>Aunque, en general, se puede considerar que estos plazos han sido suficientes pueden haber existido algunas operaciones en la que el tiempo otorgado ha estado muy ajustado.</i>
3.10.- Apertura de las ofertas de manera simultánea y ante notario.	<i>Esta recomendación se ha ido extendiendo y tiene el objetivo de incrementar la transparencia.</i>
3.11.- No eliminar candidatos en la fase de ofertas no vinculantes.	<i>Debido a su carácter no vinculante y a que los candidatos no tienen todavía la información necesaria, el Consejo considera que no deben considerarse estas ofertas como significativas para eliminar candidatos en esta fase lo que, necesariamente, reduciría la concurrencia en la fase final. Esta recomendación se ha generalizado.</i>
3.12.- Denominación explícita de la oferta final como vinculante y definitiva.	<i>Se trataría de eliminar las expectativas que puedan tener los candidatos sobre una posible oportunidad posterior para realizar una mejora de las ofertas presentadas.</i>
3.13.- Eliminación de las “negociaciones” con los candidatos una vez presentadas las ofertas definitivas.	<i>Esta era una práctica muy extendida antes de la creación del CCP que ha ido disminuyendo y desapareciendo en muchos aspectos. De hecho, ya no se negocia sobre aspectos esenciales como el precio y sólo se realizan, en su caso, “aclaraciones”.</i>
3.14.- Eliminación de la práctica de “negociación en exclusiva” con un candidato en las fases iniciales del proceso.	<i>En ocasiones después de la presentación de ofertas no vinculantes se elegía un candidato para mantener negociaciones en exclusiva. La experiencia ha mostrado que la ausencia de presión competitiva desemboca en un escenario desfavorable para el vendedor. Esta práctica se dejó de utilizar después de que el CCP emitiera su recomendación en ese sentido.</i>
3.15.- Elaboración de un Informe por parte del asesor sobre el conjunto del proceso en el que exprese su opinión sobre las diferentes fases.	<i>El Consejo ha encontrado de gran utilidad la existencia de este tipo de informes y ha recomendado que todos los procesos cuenten con esta especie de “fairness opinión” emitida por el asesor que ha participado en la operación.</i>

CCP

ANEXO 4

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, fundamentalmente por facilitar la comparación del rendimiento de estos títulos con otros valores del mercado.

La elaboración de los Índices CCP se basa, por tanto, 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. Así, tomando como hipótesis de partida una inversión inicial de 6.010 euros, dicha cuantía se invierte, en primer término, en títulos de Gas Natural para, posteriormente, en el momento de la ejecución de la siguiente OPV (en este caso, Telefónica), repartir la inversión total entre ambos valores, y así sucesivamente cada vez que se produce una variación en la estructura de la cartera⁴. En la actualidad la cartera de valores

⁴ 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, si resulta determinante en otros aspectos tales como descuentos diferidos, bonos de fidelidad o dividendos, incentivos todos ellos que se han tenido en cuenta para la elaboración de estos Índices.

privatizados estaría 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. Por un lado, el denominado Índice CCP, se basa en la hipótesis de atribuir el mismo peso en cada momento a todos los valores privatizados incluidos en la cartera. Por otro lado, en el llamado Índice CCP-ponderado, el peso atribuido a cada uno de los títulos se hace depender del volumen total de la colocación realizada en el mercado. Así, 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. Dicho proceso se va repitiendo sucesivamente a medida que se incorporan (o salen) valores en la cartera.

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. La justificación de tal diferenciación responde 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-35 y, hasta 2007, un índice de fondos de inversión de renta variable⁵. Cabe señalar que, pese a la posible representatividad de estos indicadores de referencia, existen algunas características de los mismos que dificultan su comparación directa con los índices de privatizaciones⁶.

⁵ 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.

⁶ El Ibex-35 es un índice de precios y, por tanto, no incorpora dividendos, a diferencia de los índices de privatizaciones. El índice de fondos de inversión, por el contrario, sí incorpora dividendos, puesto que se toma el valor liquidativo de los fondos pero, sin embargo, incluye las comisiones de gestión de las gestoras, lo que supone, en definitiva, una penalización a la rentabilidad estimada de

La Tabla A.4 - 1 recoge, de forma resumida, la rentabilidad acumulada, en términos anualizados, de los Índices CCP frente a los indicadores del mercado hasta diciembre de 2011. Estos resultados ponen de manifiesto que, desde el inicio, la cartera de privatizaciones española ha mantenido, en general, un comportamiento más favorable en términos de rentabilidad que la media del mercado. Esto supondría que los inversores que hubiesen acudido a las OPVs de privatización habrían obtenido, para un mismo intervalo de tiempo, un rendimiento superior al de otras posibles inversiones alternativas.

Además, la cartera de privatizaciones habría mantenido dicho comportamiento favorable con independencia de la evolución del mercado. Esto es, tanto en periodos de descenso de las cotizaciones como en épocas de crecimiento bursátil, los indicadores de privatizaciones han mejorado la rentabilidad media del mercado, representada en este caso por el Ibex-35.

este indicador. Por ello, para tratar de minimizar las diferencias entre los índices de privatizaciones y estos indicadores del mercado, el CCP está trabajando en la elaboración de unos índices de privatizaciones que no incorporen dividendos y otros incentivos otorgados a los inversores en este tipo de colocaciones, de forma que resulten más comparables con los índices del mercado.

Tabla A.4 - 1. Rentabilidad acumulada anualizada de los índices de privatizaciones frente al mercado
(Desde junio de 1996 hasta diciembre de 2011)

Fecha	Ibex-35	Fondos R.V.	CCP1 (instituc.)	CCP2 (minorista)	CCP1-p (instituc.)	CCP2-p (minorista)
Dic-97	54,3%	42,5%	37,7%	43,0%	53,3%	62,1%
Dic-98	43,1%	39,4%	42,5%	47,5%	51,3%	58,4%
Dic-99	34,5%	35,4%	31,2%	35,7%	36,8%	41,1%
Dic-00	17,7%	19,9%	22,2%	24,3%	24,0%	27,0%
Dic-01	12,1%	13,8%	18,1%	19,8%	19,0%	21,5%
Dic-02	4,2%	6,7%	12,3%	13,8%	10,5%	12,9%
Dic-03	7,3%	9,0%	14,4%	15,6%	12,8%	14,7%
Dic-04	8,5%	10,6%	15,7%	16,7%	13,7%	15,3%
Dic-05	9,5%	11,2%	17,1%	18,0%	14,2%	15,6%
Dic-06	11,6%	13,1%	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%	—	10,9%	11,3%	11,1%	11,9%

Fuentes: Elaboración propia sobre datos de la Bolsa de Madrid

Nota: En 2007 el índice de Fondos publicado por el Diario Expansión modificó su composición, por lo que, a partir de esa fecha, el valor de este indicador no resultaba comparable con el de los años anteriores.

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, que había ocurrido ya en otras etapas de bajada bursátil, se ha repetido a partir de enero de 2010. En estos dos últimos años, el mercado ha seguido una tendencia negativa que ha llevado al Ibex-35 a registrar una bajada del 29%. En ese mismo

intervalo, sin embargo, la cartera de valores privatizados para inversores minoristas ha tenido unas pérdidas del 7% y del 5% para la cartera de valores ponderada y sin ponderar, respectivamente.

Por otro lado, en épocas de subida del mercado bursátil, 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 marzo de 2009 y hasta el cierre de dicho año, el mercado de valores experimentó una mejoría respecto a los mínimos marcados en el primer trimestre que, a diferencia de lo ocurrido en otras etapas de crecimiento bursátil, fue superior a la rentabilidad de los índices de privatizaciones en ese intervalo.

El comportamiento de la cartera de valores privatizados podría estar relacionado con el coeficiente *beta*⁷ asociado a la misma, estimado en un valor de 0,98 en el caso de la cartera ponderada y de 0,81 para la cartera sin ponderar⁸. En ambos casos la *beta* asociada a las mismas es inferior a la unidad por lo que, en teoría, el rendimiento esperado de las carteras se vería menos afectado que el índice del mercado en épocas tanto de retroceso bursátil como de subida del mercado.

⁷ El coeficiente *beta* 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 *beta* de una cartera se obtiene como el promedio ponderado de los coeficientes *beta* de cada uno de los títulos incluidos en ella.

El valor de la *beta* del mercado es, por definición, igual a uno. Los valores con *beta* 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.

⁸ Las *betas* de la cartera de privatizaciones se han estimado a partir de los coeficientes *beta* para las últimas 250 sesiones de cada uno de los valores incluidos en la misma al cierre de 2011. Dichos valores son publicados por la Sociedad de Bolsas en su informe anual correspondiente a 2011.

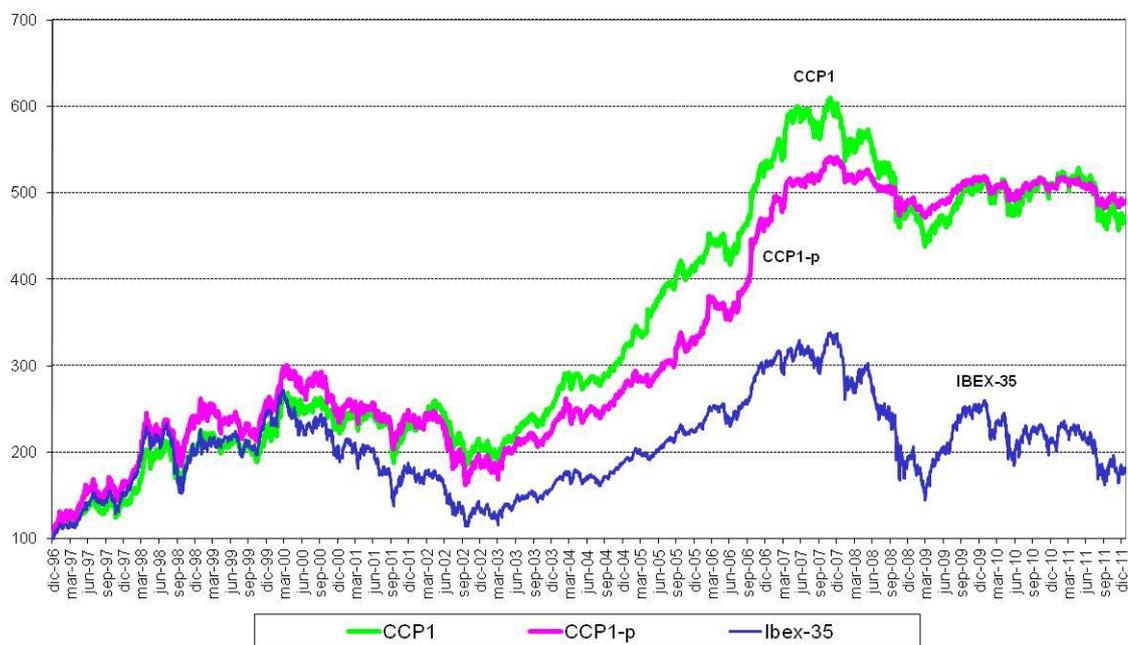
En los gráficos siguientes se representa la evolución de los Índices CCP de Privatizaciones ponderado y sin ponderar diferenciando, en ambos casos, entre un inversor institucional (Gráfico A.4 - 1) y un minorista (Gráfico A.4 - 2). En ellos se observa que, en general, la rentabilidad de la cartera de 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.

Por otro lado, se observan también las diferencias de rentabilidad existentes entre el Índice CCP y el Índice CCP-ponderado. En este caso, tales diferencias vienen determinadas por el peso atribuido a cada uno de los títulos dentro de las carteras. En el Gráfico A.4 - 3 se representa la ponderación de los valores en ambos índices de privatizaciones al cierre de 2011, así como su peso en el Ibex-35. Los títulos privatizados suponen en esa fecha un 43,09% del peso total del Ibex.

El Gráfico A.4 - 4 recoge la rentabilidad anual de los índices de privatizaciones para el caso de un inversor minorista, así como las del mercado español representado por el Ibex-35. En él se observa con mayor claridad las diferencias de rentabilidad descritas entre los distintos indicadores en los últimos años así como el peor comportamiento experimentado por la cartera de valores privatizados en el año 2009. En 2010 y 2011 la evolución de la cartera de valores privatizados, pese a obtener una rentabilidad anual negativa en ambos ejercicios ha sido claramente mejor que la del mercado.

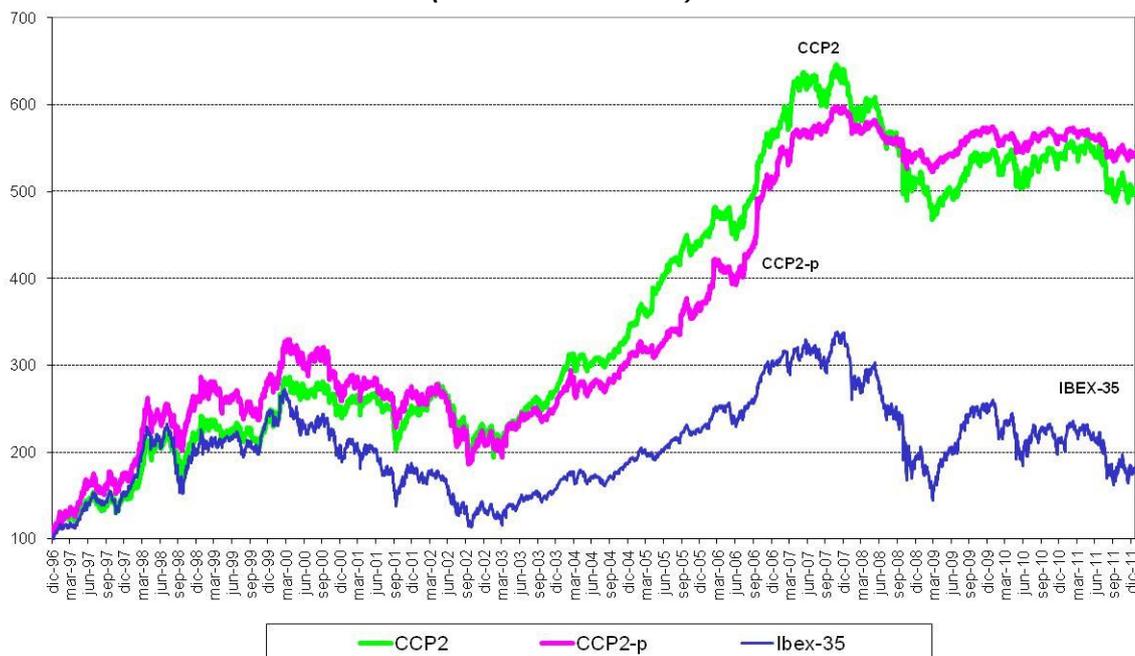
Finalmente, puede resultar de interés comparar la evolución de la cartera de títulos privatizados no sólo con el mercado de valores español, con el que, como se ha puesto de manifiesto, existe una fuerte correlación, sino también con las bolsas de valores en el ámbito internacional.

Gráfico A.4 - 1. Evolución de los Índices CCP1 y CCP1-ponderado frente al Ibex-35 (Inversor institucional)



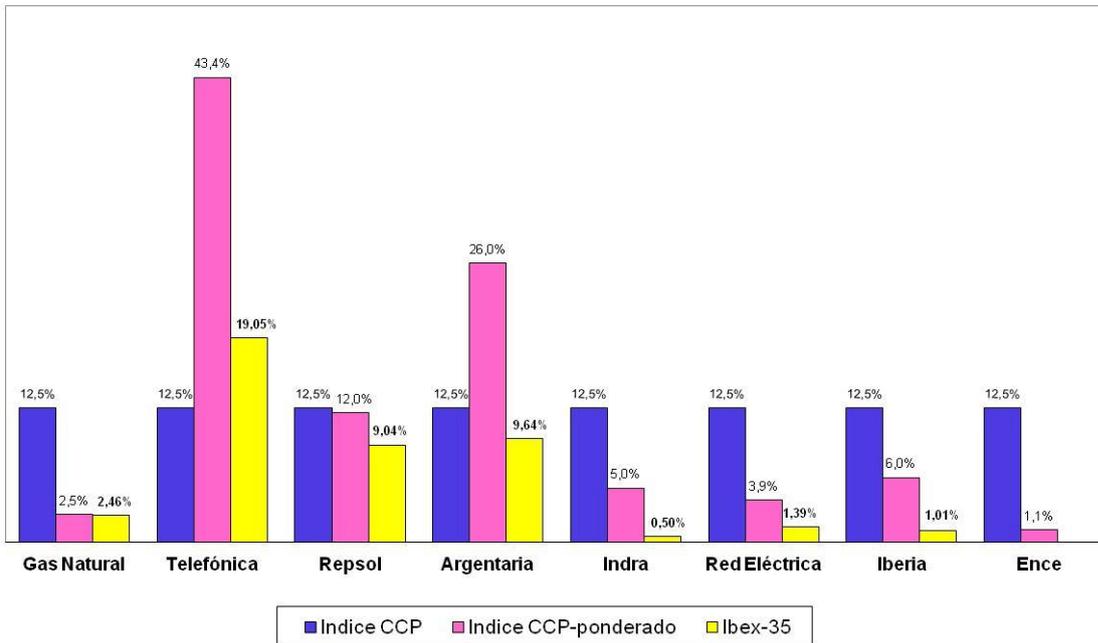
Fuente: Elaboración propia a partir de cotizaciones bursátiles

Gráfico A.4 - 2. Evolución de los Índices CCP2 y CCP2-ponderado frente al Ibex-35 (Inversor minorista)



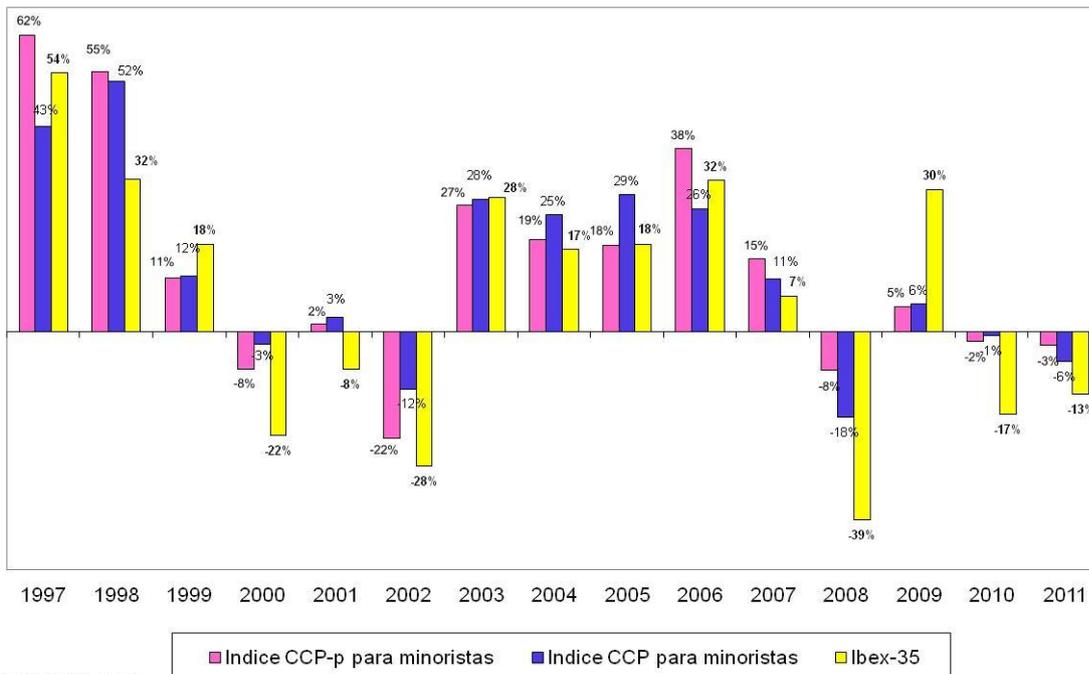
Fuente: Elaboración propia a partir de cotizaciones bursátiles

Gráfico A.4 - 3. Ponderaciones de los valores privatizados (Diciembre-2011)



Fuente: Elaboración propia. Los datos de ponderación del Ibex-35 se han tomado del Informe anual de 2011 de la Sociedad de Bolsas.

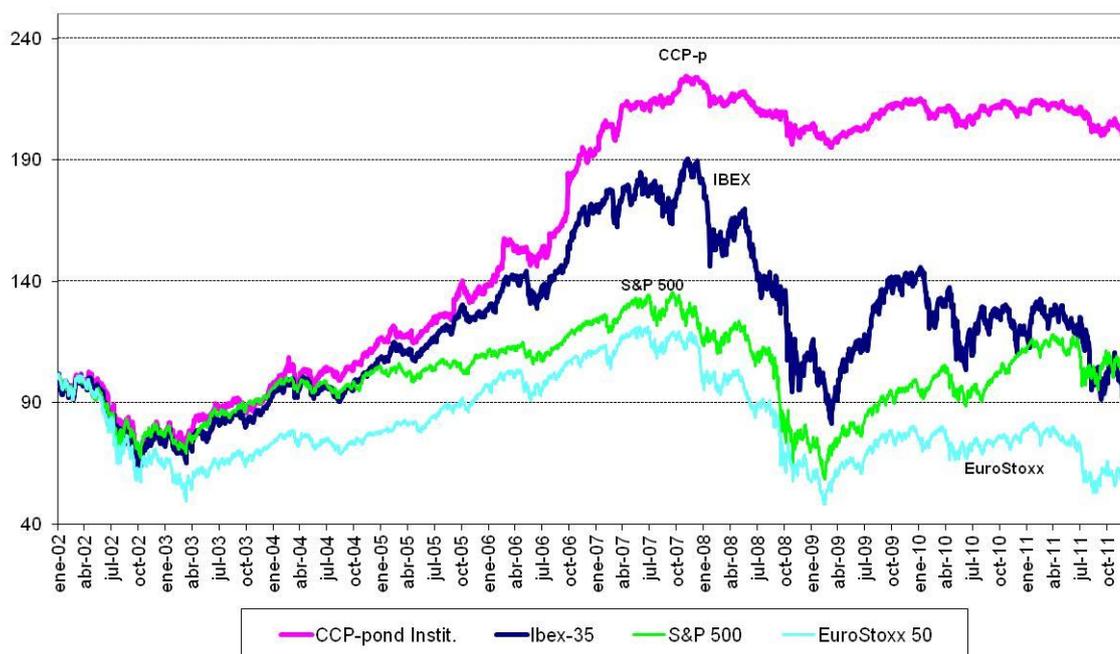
Gráfico A.4 - 4. Rentabilidad anual del Ibex-35 y los índices de privatizaciones (Inversor minorista)



Fuente: Elaboración propia

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.4 - 5). En los últimos dos años, sin embargo, el comportamiento del índice europeo ha sido muy similar al del mercado español, mejorando incluso ligeramente los resultados de este último. Desde enero de 2010 el Ibex-35 retrocedió un 29% y el indicador europeo lo hizo un 23%. En ese mismo intervalo, sin embargo, el índice de privatizaciones (tomando el caso de un inversor institucional con objeto de que resulte más comparable) retrocedió un 5%.

Gráfico A.4 - 5. Evolución de los Índices mundiales frente al Índice de privatizaciones (Inversor institucional)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos bursátiles

En todo caso, el Gráfico A.4 - 5 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.

ÍNDICE DE ABREVIATURAS

- AENA:** Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea
- AIE:** Agencia Industrial del Estado
- ALICESA:** Alimentos y Aceites S.A.
- BOE:** Boletín Oficial del Estado
- CCP:** Consejo Consultivo de Privatizaciones
- IAG:** International Airlines Group S.A.
- IGAE:** Intervención General de la Administración del Estado
- OPA:** Oferta Pública de Adquisición
- OPV:** Oferta Pública de Venta
- PER:** Price-Earning Ratio
- PIB:** Producto Interior Bruto
- REC:** Red Eléctrica Corporación S.A.
- SELAE:** Sociedad Estatal de Loterías y Apuestas del Estado.
- SEPI:** Sociedad Estatal de Participaciones Industriales
- SEPPa:** Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales
- SEVALAE:** Sociedad para la Venta de Loterías y Apuestas del Estado.
- UGT:** Sindicato Unión General de Trabajadores

Avda. de Burgos, 8 bis
Edif.Génesis
28036 Madrid
Tel. 91 383 47 10
Fax 91 383 28 75
www.ccp.es