

# **PRIVATIZACIÓN DE WESER ENGINEERING GmbH.**

## **I. INTRODUCCIÓN**

Por aplicación del Acuerdo del Consejo de Ministros del día 28 de junio de 1996, el Consejo Consultivo de Privatizaciones ha examinado el expediente remitido por la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) sobre la propuesta de privatización del 100% del capital de WESER ENGINEERING GmbH (en adelante WESER) propiedad de IZAR Construcciones Navales, S.A., en Liquidación (en adelante IZAR), mediante su venta a TAIM-TFG, S.A.

WESER, filial de IZAR desde 2001, es una empresa situada en Alemania, que cuenta con dos centros de trabajo en dicho país (en Bad Oyenhausen y Saarlouis). Creada en 1988, la empresa tiene como objeto social la realización de trabajos de ingeniería de diseño, suministro y puesta en servicio de plantas llave en mano, secciones de plantas y máquinas individuales para sistemas de almacenamiento y manejo de graneles, minería a cielo abierto y tratamiento de residuos. Fue adquirida inicialmente por la empresa pública Industrias Mecánicas del Noroeste, S.A. (IMENOSA), empresa de bienes de equipo del Grupo INI. Al ser integrada IMENOSA en IZAR, WESER pasó a depender de dicho grupo. Mas tarde, con la creación de NAVANTIA y el traspaso de activos a esta nueva sociedad, WESER se mantuvo en IZAR (actualmente en liquidación). Dentro del proceso de venta ordenada desarrollado actualmente por IZAR, se plantea la venta de WESER mediante un proceso de privatización.

## II. DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN

El proceso de privatización de WESER se inicia en julio de 2005, con la aprobación por el Consejo de Administración de SEPI y de la Comisión Liquidadora de IZAR de la lista de ocho entidades a convocar para el puesto de asesor en la privatización, así como los criterios y baremo de ponderación aplicables en el citado concurso.

Tras la remisión de las cartas de convocatoria a las entidades preseleccionadas, cinco de ellas renunciaron a presentar propuesta de colaboración, recibándose, dentro del plazo previsto, las ofertas de asesoramiento de tres entidades.

El Consejo de Administración de SEPI y la Comisión Liquidadora de IZAR, aprobaron con fecha 30 de septiembre de 2005, “declarar desierto el concurso” y convocar un nuevo proceso de selección de asesor debido a “que el coste (de asesoramiento) era desproporcionado en relación con el tamaño de la compañía a vender”. En esa misma fecha se aprueba también el nuevo baremo de ponderación de las propuestas.

Con fecha 3 de octubre se remiten las cartas de invitación al proceso de privatización a las nueve entidades preseleccionadas, recibándose finalmente cuatro propuestas de asesoramiento. El Consejo de Administración de SEPI y la Comisión Liquidadora de IZAR autorizaron, con fecha del 28 de octubre de 2005, la contratación de GESTLINK como asesor de IZAR en la privatización, firmándose el 18 de noviembre de 2005 el contrato de arrendamiento de servicios entre ambas partes.

El 19 de enero de 2006 se publica la apertura del proceso de privatización en la página web de IZAR, junto con información económica de la empresa en venta y modelos de la documentación a enviar para participar en el proceso.

Adicionalmente se insertan anuncios específicamente redactados para informar de la apertura del proceso en un periódico económico nacional y en un periódico internacional.

El asesor, por su parte, contactó con 21 potenciales candidatos a la compra de la empresa, a los que les fue remitida una carta comunicándoles la apertura del proceso, así como la fecha tope para manifestar su posible interés por participar en la operación (30 de enero de 2006). Adicionalmente, se les informó de la documentación requerida por el vendedor para acceder al Cuaderno de Venta de WESER.

Dentro del plazo previsto seis entidades manifestaron su interés en el proceso aportando la documentación solicitada, por lo que el 10 de febrero de 2006 les fue remitido el Cuaderno de Venta y las Bases del Proceso en las que se detalla el procedimiento y las fases previstas para la venta de la empresa. Dichas Bases habían sido previamente aprobadas tanto por el Consejo de Administración de SEPI de 27 de enero de 2006 como por la Comisión Liquidadora de IZAR de 2 de febrero de 2006.

En línea con el desarrollo previsto en las Bases se estableció como fecha límite para la recepción de la documentación necesaria para acceder a la fase de “*due diligence*” (“*data room*”, presentación de directivos y visita a las instalaciones de WESER) el 24 de febrero de 2006. Cuatro candidatos presentaron la documentación solicitada, desarrollándose la citada fase entre los días 15 y 16 de marzo. A ella asisten finalmente tres candidatos, puesto que el cuarto había comunicado previamente por escrito su renuncia a seguir participando en el proceso.

El 29 de marzo de 2006 se remite a los tres interesados el borrador del contrato de compraventa, junto con las cuentas anuales de WESER correspondientes a 2005. Tras analizar los comentarios remitidos por los

candidatos al citado borrador, el 7 de abril se les facilita el borrador definitivo del contrato, junto con información correspondiente a la evolución de la compañía en el año 2006.

En esa misma fecha, 7 de abril de 2006, se envía a los tres compradores potenciales la carta conteniendo las características y el plazo de presentación de la Oferta Vinculante, fijándose como fecha límite de recepción el 25 de abril de 2006. El día 17 de abril de 2006 el asesor entrega a IZAR el informe de valoración de la compañía.

Dos de los participantes en el proceso renuncian por escrito a continuar en el mismo por lo que finalmente sólo se recibe una Oferta Vinculante para la adquisición de WESER por parte de TAIM-TFG, S.A. Dicha oferta incluye un precio de 250.100 euros por el 100% de las acciones de la compañía, así como la aceptación de la Condición de Obligado Cumplimiento y la presentación de la documentación requerida en las Bases.

TAIM-TFG es una empresa de ingeniería y fabricación de tamaño medio ubicada en Zaragoza. Dedicada a la realización de instalaciones llave en mano, su actividad se centra fundamentalmente en la industria de manejo y transporte de graneles.

Una vez emitido el informe del asesor en el que expresaba su opinión acerca de la adjudicación, el Consejo de Administración de SEPI, en su reunión del 28 de abril de 2006, y la Comisión Liquidadora de IZAR, en su reunión del 5 de mayo de 2006, acordaron la adjudicación de la venta de la participación de IZAR en WESER a TAIM-TFG. La firma del contrato privado de compraventa entre ambas partes se produce el 18 de mayo de 2006, tras lo cual el Expediente-Propuesta es remitido al CCP para que proceda a la emisión del correspondiente Dictamen.

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

#### **A) SOBRE LA SELECCIÓN DEL ASESOR / VALORADOR Y SUS FUNCIONES**

##### **1. Separación de asesor y valorador**

En esta operación las funciones de asesoramiento y valoración de la empresa en venta coinciden en la misma entidad. El CCP ha insistido en repetidas ocasiones en la conveniencia de separar ambas funciones entre entidades independientes, ya que con ello se favorece una mayor objetividad en la valoración, al tiempo que se evitan posibles conflictos de interés por la coincidencia de las dos funciones en una misma entidad asesora.

Sin embargo, el Consejo es consciente de que en esta operación, el tamaño de la empresa en venta puede condicionar la separación de ambas funciones y, por tanto, la contratación de una entidad valoradora. En todo caso, el CCP recuerda que en este tipo de situaciones una alternativa de menor coste para el vendedor es el sometimiento del informe de valoración del asesor a una “fairness opinion” por parte de una entidad especializada e independiente.

##### **2. La preselección de asesores**

La selección del asesor ha requerido de la convocatoria de dos procesos. En el primero, se observó un bajo nivel de participación (sólo se presentan 3 de los 8 convocados) y según informa SEPI “el coste de las propuestas remitidas es desproporcionado en relación con el tamaño de la compañía a vender”, por lo que decide “declarar desierto el concurso realizado”. Posteriormente, en el segundo

proceso se preselecciona a 9 “entidades de menor tamaño” de las que 4 presentaron propuesta de colaboración. En este segundo concurso, del que resulta seleccionado GESTLINK como asesor de la operación, el coste de asesoramiento ofertado por los participantes en sus propuestas de colaboración era inferior, en todos los casos, a los del primer concurso.

Para intentar reducir las probabilidades de que se produzcan este tipo de situaciones, el Consejo ha recomendado que se realicen convocatorias lo más amplias posibles (para asegurar una adecuada concurrencia efectiva) y que se lleve a cabo un importante esfuerzo en la preselección de asesores y su adecuación a las particularidades de la operación. Adicionalmente, se recomienda que se realice una amplia justificación de los criterios utilizados para elaborar la lista de entidades convocadas al concurso.

En todo caso, al ser una empresa pequeña y no estar situada en España, esta operación registraba un conjunto de características que hacían compleja la preselección de entidades (es decir, por un lado, una empresa situada en el exterior podía requerir la participación de un asesor con presencia internacional, mientras que, por otro, su dimensión quizás la hacía adecuada para asesores de menor tamaño).

### **3. El criterio del precio en la selección del asesor**

Ante el resultado del primer concurso de asesores, el vendedor acuerda la convocatoria de un nuevo proceso en el que, junto a la nueva preselección de entidades, se modifica el baremo de selección, incrementando la ponderación del precio. Este Consejo destaca favorablemente el citado incremento de la ponderación atribuida a dicho criterio. El CCP ha insistido en repetidas ocasiones en la conveniencia de ponderar especialmente el criterio del precio en los

concursos, ya que contribuye a fomentar la transparencia del proceso y la objetividad de la selección final del asesor.

Al mismo tiempo, debe señalarse que el aumento de la importancia asignada al precio de asesoramiento favorece una mayor competencia entre los candidatos por este concepto, lo que redundará finalmente en un menor coste de este servicio para el vendedor. En todo caso, el CCP quiere destacar que los posibles efectos favorables del aumento de la ponderación del precio en los baremos, requieren de una adecuada preselección previa de entidades.

Finalmente, en opinión del Consejo, para favorecer la competencia en precio entre los asesores sería adecuado incluir en la carta de convocatoria remitida a los preseleccionados el orden de importancia de los diferentes criterios del baremo; recomendación que, como se ha aclarado en anteriores ocasiones, no supone necesariamente hacer públicos los baremos aplicados por el Agente Gestor.

#### **4. El informe del asesor sobre la operación**

Entre las funciones del asesor, este Consejo ha recomendado la realización de un informe en el que se incluya su opinión sobre diferentes aspectos de la operación. En este caso se ha contado con tal informe del asesor lo que el Consejo valora satisfactoriamente.

#### **5. El informe de valoración**

El asesor presenta el informe de valoración de la empresa antes de la recepción de las ofertas vinculantes de compra, tal y como ha recomendado el CCP en varias ocasiones. Para la valoración de la empresa se aplica, como método fundamental, la proyección de flujos de caja futuros, considerándose

adicionalmente los ratios de transacciones comparables como elementos de ajuste del valor estimado.

Respecto a las hipótesis asumidas por el asesor en la aplicación del descuento de flujos, el CCP considera que el informe de valoración no es suficientemente explicativo respecto al horizonte temporal proyectado y a la estimación del valor residual de WESER al término del citado intervalo, por lo que insiste nuevamente en este aspecto.

En todo caso, el Consejo estima que la principal debilidad de la valoración se encuentra, como se señala en el propio informe, en que “no recoge, por la dificultad de su cuantificación, el efecto en la misma que puede tener el riesgo que acepta el comprador al asumir el conjunto completo de avales vivos” de WESER en el momento de la compraventa. El CCP considera que hubiera sido deseable un mayor esfuerzo del asesor en la estimación de dicha prima de riesgo adicional, máxime teniendo en cuenta su influencia en la posible minoración del valor final estimado para la empresa.

## **B) SOBRE EL PROCESO DE SELECCIÓN DEL COMPRADOR**

### **6. La publicidad de la venta**

La recomendación de que en las operaciones de privatización se publicite el carácter abierto del proceso a todos los posibles interesados ha sido repetida por el CCP en numerosas ocasiones. Para favorecer un adecuado nivel de publicidad es conveniente la combinación de distintas acciones, tales como la publicación de información en la página web del vendedor o la inserción de anuncios específicamente redactados para tal fin en periódicos de difusión nacional e internacional (cuando corresponda). Dichas medidas evitan que la publicidad del



proceso de venta pueda verse limitada a un perfil de potenciales compradores predeterminado por el asesor.

En el caso de WESER, la publicidad del proceso a través de prensa posibilitó la participación en la operación de cuatro empresas diferentes de las identificadas por el asesor. Visto con posterioridad, el CCP estima que hubiera sido recomendable una profundización en la labor de publicidad y una ampliación de los contactos realizados por el asesor de la operación, con objeto de reforzar el cumplimiento del principio de concurrencia.

## **7. Las Bases del Proceso**

La operación de venta de WESER ha contado con unas Bases del Proceso que fueron aprobadas por el Consejo de Administración de SEPI en las fases iniciales de la venta (antes de la recepción de las manifestaciones de interés por los potenciales interesados). Dichas Bases fueron remitidas junto con el Cuaderno de Venta a todos los candidatos que aportaron la documentación requerida por el vendedor.

En concreto, las Bases recogían entre otros aspectos la estructura prevista del proceso, diferenciando tres fases en su desarrollo:

- a) Fase Primera, o de aportación por el interesado de la documentación requerida. Entre otros aspectos los potenciales adquirentes debían presentar un documento que especificase las líneas principales de actuación industrial y financiera para WESER y aceptar expresamente el cumplimiento de la Condición de Obligada Aceptación.
- b) Fase Segunda, o de Oferta Vinculante, que se divide, a su vez, en una primera de información y, posteriormente, otra de presentación de la Oferta Vinculante y cumplimentación de requisitos. La primera incluye tanto el

proceso de “*data room*” en el que los interesados acceden a información relevante de la empresa, como la entrega del borrador del contrato de compraventa, al cual los interesados podían plantear sugerencias. Posteriormente, la presentación de la Oferta Vinculante requería, junto al precio de adquisición ofertado por el interesado, la presentación de documentación relativa a la aceptación expresa e inequívoca del contrato. Entre otros aspectos se solicitaba la ratificación de la descripción de la solvencia financiera y de la estructura de financiación prevista para la adquisición, especificación de las líneas principales de actuación industriales y financieras para WESER y la ratificación del compromiso de cumplimiento de la Condición de Obligada Aceptación. Adicionalmente, dicha oferta debía acompañarse de la cantidad de 100.000 euros en concepto de fianza.

- c) Fase Tercera o de cierre. Tras la evaluación de las Ofertas Vinculantes presentadas, el vendedor elegirá la oferta que, al cumplir con los requisitos y verificar todos los aspectos contenidos en las Bases, realice la mejor propuesta económica.

En opinión del CCP, la aprobación de unas Bases que recojan los criterios principales por los que se regirá el proceso de venta, y su puesta a disposición de todos los interesados desde las fases iniciales de la venta, contribuye a incrementar la transparencia de la adjudicación final y evitar posibles incertidumbres de los participantes acerca del desarrollo del proceso. El Consejo considera que las Bases redactadas para la venta de WESER, su difusión a todos los potenciales interesados, y el grado de seguimiento de las mismas en el desarrollo posterior de la operación, se adaptan satisfactoriamente a sus recomendaciones, cumpliendo con todo ello el nivel de formalización deseable en este tipo de operaciones.

## 8. La Condición de Obligada Aceptación

La existencia de requisitos mínimos o de condiciones de obligada aceptación en las Bases supone que todos los candidatos se obligan a aceptar necesariamente las condiciones exigidas por el vendedor en cada operación. En la venta de WESER, los candidatos debían comprometerse desde el inicio del proceso al cumplimiento de la “Condición de Obligada Aceptación” recogida en las Bases, que supone la asunción por el comprador de los siguientes compromisos:

- 1.- “Se obliga a sustituir al Vendedor, o a SEPI en su caso, en cuantos avales, garantías o cartas de conocimiento puedan tener concedidos a favor de la Compañía”.
- 2.- “Se obliga a satisfacer la deuda con el Vendedor o la SEPI si la hubiera”.
- 3.- “Se obliga a garantizar mediante aval bancario a primer requerimiento las operaciones de endeudamiento en vigor cuya cancelación anticipada sea exigida por las entidades acreditantes como consecuencia del cambio de socio. Para ello, con anterioridad a la Elevación a Público el Comprador se obliga a renegociar las operaciones con las entidades acreditantes o a obtener, en su defecto, los avales necesarios”.

El CCP valora favorablemente que en una operación como la que nos ocupa, en la que los requisitos exigidos por el vendedor pueden suponer un condicionante importante para los oferentes, pudiendo influir incluso en el precio final de la enajenación, dicha condición sea conocida por los interesados desde el inicio del proceso. En este caso, la declaración de cumplimiento de la Condición de Obligada Aceptación fue uno de los requisitos solicitados a los participantes en el proceso como condición necesaria para acceder a la fase de “*data room*”.

## **9. Adjudicación final en función del precio**

Tal y como se preveía en las Bases, la adjudicación final se produciría a la oferta que, cumpliendo con los requisitos documentales y compromisos de necesaria aceptación, realizase la mejor propuesta económica.

El CCP considera que este sistema de adjudicación dota de una elevada objetividad y transparencia a la decisión final, al tiempo que asegura un trato igualitario de aquellos otros aspectos que, incluso siendo importantes para el cierre de la operación, pueden presentar una mayor dificultad a la hora de su cuantificación y comparación. Por tanto, el CCP recomienda que, siempre que sea posible, se utilice un sistema de adjudicación como el previsto en esta operación.

Adicionalmente, el asesor se ha pronunciado en su informe sobre la oferta vinculante recibida y la decisión de adjudicación. En concreto, la entidad asesora señala que la oferta presentada por TAIM-TFG “cumple todos los requisitos recogidos en las Bases del Proceso en cuanto al contenido de la misma, así como en cuanto a la realización efectiva de la fianza necesaria”. En consecuencia, el asesor “considera razonable la propuesta de adjudicación” al único oferente. Además, califica de “razonable” el precio ofertado por la empresa.

## **10. El nivel de concurrencia del proceso**

Para la venta de WESER el asesor contactó con 17 potenciales interesados y 4 más se personaron en el proceso a partir de la difusión pública del mismo en prensa o bien porque habían manifestado previamente a IZAR/SEPI su interés en la operación, si bien finalmente sólo seis candidatos aportaron la documentación requerida para acceder al Cuaderno de Venta. Tras la renuncia de dos de los participantes, cuatro candidatos accedieron al proceso de “due diligence” aunque posteriormente uno de ellos comunicaría su desistimiento por escrito. Finalmente,

de los tres interesados que pasaron a la fase de Ofertas Vinculantes prevista en las Bases, sólo uno presentó una oferta de adquisición de WESER, mientras que los otros dos manifestaron al vendedor por escrito su renuncia a continuar en el proceso.

El Consejo considera que podrían analizarse las causas que justifican el reducido nivel de concurrencia en la fase final del proceso. Teniendo en cuenta que varios de los interesados aluden a diferencias con el objeto empresarial de la compañía en venta, en línea con lo adelantado en apartados anteriores, el CCP opina que, en este caso, hubieran sido deseables acciones tendentes a fomentar el grado de participación en la operación desde el inicio de la misma.

En todo caso, se valora favorablemente que tal y como se preestableció en las Bases, la exclusión de candidatos en la Fase Primera del proceso quedase limitada a la no asunción de la Condición de Obligada Aceptación, o a la no aportación por el interesado de la documentación requerida por el vendedor. Esto coincide con la opinión manifestada por el CCP de restringir en lo posible la eliminación de candidatos en las fases intermedias de la operación y que, en todo caso, tal posibilidad se sustentase en unos criterios muy justificados y conocidos de manera previa por los interesados.

### **C) SOBRE LAS FUNCIONES DE IZAR EN EL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN**

A diferencia de otras ocasiones, en esta operación el vendedor (IZAR) no otorgó mandato a SEPI para la realización de las acciones necesarias para la venta, sino que es la propia IZAR –en liquidación- la que ha asumido las funciones de “Agente Gestor” del proceso, sometiendo los diferentes hitos de la operación a su Comisión Liquidadora. A pesar de esta situación, SEPI ha intervenido en el proceso de privatización en su calidad de accionista del vendedor, sometiendo a autorización de sus órganos de gobierno los hechos más relevantes del proceso

(preselección y selección de asesor, Bases, adjudicación, etc.) y manteniendo la relación con los organismos supervisores (como el CCP) de los que ha sido el único interlocutor.

#### **IV. CONCLUSIONES**

El CCP considera que la propuesta de venta del 100% del capital de WESER ENGINEERING, GmbH, propiedad de IZAR (EN LIQUIDACIÓN), a TAIM-TFG, S.A. cumple adecuadamente los principios de publicidad, concurrencia y transparencia por los que este Consejo debe velar. En todo caso, el CCP se remite a las observaciones incluidas en el apartado III, especialmente las referidas a acciones tendentes a favorecer el grado final de concurrencia.

*12 de junio de 2006*