

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

conurrencia 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