

PRIVATIZACIÓN DE TARVIA MANTENIMIENTO FERROVIARIO S.A.

1.- INTRODUCCIÓN

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

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

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

2.- DESCRIPCIÓN DEL PROCESO

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

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

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

accionistas también incluye un derecho preferente a favor de los socios en relación con los contratos que pueda celebrar Tarvia con terceros.

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

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

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

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

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

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

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

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

3.- CONSIDERACIONES DEL CCP

A) Sobre la concurrencia

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

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

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

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

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

A.2.-Selección de una entidad valoradora.

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

La opción de designar al auditor como valorador de la empresa en venta puede tener diferentes ventajas en operaciones con las características de la actual, como serían el conocimiento y la experiencia previa con la empresa a valorar, aunque también puede tener algunos inconvenientes. En todo caso, el Consejo ha recomendado que para la selección de los distintos asesores, entre los que se encuentran los valoradores, se recurra a procesos concursenciales en los que, en su caso, se incluyan en el baremo los aspectos mencionados de conocimiento de la empresa y experiencia previa con ella. No obstante, esta

recomendación podrá ser adaptada en aquellas operaciones de ínfima cuantía económica en las que el coste de realizar una valoración externa suponga un porcentaje significativo del importe que se espere obtener con la venta.

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

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

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

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

C) Sobre el procedimiento de aprobación de la operación

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

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

D) Sobre el acuerdo de compraventa

D.1.-Sobre el contrato definitivo de compraventa

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

compraventa, algunas de las cuales se comentan en los apartados siguientes. Asimismo, las partes se han comprometido a ejecutar la operación en dichas condiciones en el momento en que dispongan de todas las autorizaciones pertinentes.

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

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

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

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

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

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

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

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

4.- CONCLUSIONES DEL CCP

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

Marzo, 2013