

PRIVATIZACIÓN DE ALBITREN MANTENIMIENTO Y SERVICIOS INDUSTRIALES S.A.

1.- INTRODUCCIÓN

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

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

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

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

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

2.- DESCRIPCIÓN DEL PROCESO

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

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

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

→ Con fecha de 13 de julio de 2012, RENFE encargó una valoración de Albitren a la firma PriceWaterhouseCoopers. El correspondiente informe de valoración, fechado el 17 de diciembre de 2012, utiliza como método principal

el de descuento de flujos libres de caja, aunque también se utilizan otros métodos como contraste.

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

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

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

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

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

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

3.- CONSIDERACIONES DEL CCP.

3.1.- Sobre la concurrencia y publicidad de la operación

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

A) Modalidad de pago del importe de la compraventa.

Como se ha comentado en el apartado 2 de descripción del proceso, el importe del precio se liquidará en cuatro plazos a los 12, 24, 36 y 48 meses después de la firma del contrato de compraventa, devengando un interés fijo del 5% anual.

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

B) Sobre potenciales plusvalías futuras.

Una de las condiciones de esta operación consiste en que en caso de reventa total o parcial realizada durante los dos años posteriores a la firma del

contrato de compraventa, el vendedor participará en el 100% de las plusvalías que se puedan generar.

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

C) Sobre el tratamiento de las contingencias.

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

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

misma [la empresa en venta], sin que tenga nada que reclamar a la Vendedora por la situación patrimonial de la misma”:

3.5.- Sobre la formalización del contrato de compraventa.

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

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

4.- CONCLUSIONES

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

27 de mayo de 2013