

VENTA DE LAS PARTICIPACIONES DE RENFE- OPERADORA EN LA SOCIEDAD IBÉRICA DE TRANSPORTE INTERMODAL COMBIBERIA S.A Y DEPOT TMZ SERVICES S.L.

1.- INTRODUCCIÓN

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) ha examinado los expedientes sobre los procesos de privatización correspondientes a las participaciones que RENFE-Operadora (en adelante “RENFE”) posee en: a) la SOCIEDAD IBÉRICA DE TRANSPORTE INTERMODAL COMBIBERIA, S.A. (en adelante Combiberia) que asciende a un 22,5% de su capital social; y b) en DEPOT TMZ SERVICES S.L. (en adelante Depot TMZ) que asciende al 24,5% de su capital social.

Tanto Combiberia como Depot TMZ están incluidas 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*”.

El CCP emite su informe sobre los procedimientos de venta y las propuestas concretas de venta con carácter previo a la aprobación, en su caso, de las operaciones por parte del Consejo de Ministros.

2.-DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN

2.1.- Combiberia, S.A.

Combiberia fue creada en 1992 para el estudio, desarrollo, organización y prestación de transporte de mercancías por ferrocarril y carretera en régimen de transporte combinado de contenedores, cajas móviles, remolques y camiones.

Combiberia es una sociedad participada por empresas de carácter nacional e internacional especializadas en el transporte de materiales y mercancías entre las que se encuentra RENFE con un 22,5% del capital. Los otros accionistas principales son: Novatrans, S.A. (15%); Kombiverkehr (14%); Astic (5%); Pañalón Multimodal (4,8%); Comsa Rail Transport (1,5%) y Algeposa Ferrocarrils S.L. (1,5%). El resto se reparte entre otros 22 accionistas minoritarios, todos ellos transportistas, que tienen conjuntamente una participación del 31,2%. Finalmente, la autocartera asciende a un 4,5%.

Los estatutos de la sociedad incorporan restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones en la forma de un derecho de adquisición preferente a favor de los actuales socios o de la propia sociedad. Así, se establece que: *“Toda transmisión de acciones nominativas de la sociedad que se intente realizar por algún socio a favor de cualquier persona, sea o no accionista, estará sujeta a las siguientes limitaciones: La decisión de transmitir deberá ser notificada fehacientemente en el domicilio social del órgano de administración... Los socios... podrán ejercitar el derecho de adquisición preferente, comunicándolo fehacientemente en dicho plazo al socio transmitente y al órgano de administración de la sociedad”*.

En diciembre de 2012 RENFE realizó un proceso de contratación para la valoración de las participaciones en su negocio intermodal, que englobaba a

las sociedades Combiberia y Depot TMZ Services, S.L. Para ello se siguió la normativa interna establecida por la que se regulan los Procedimientos de Contratación de RENFE de 29 de abril de 2008. Se invitó a un concurso a cuatro compañías valoradoras y la selección se realizó de acuerdo con un baremo en el que ponderaba un 70% la oferta económica y un 30% la oferta técnica. La adjudicación recayó en la oferta que había obtenido una mayor puntuación en dicho baremo, la compañía BDO Auditores.

La valoración final de Combiberia realizada por BDO Auditores está fechada a 25 de enero de 2013. La metodología de valoración principal se fundamenta en el descuento de flujos libres de caja. También se realizó una estimación del valor de la sociedad en función del método de múltiplos de compañías cotizadas comparables.

Inicialmente RENFE llegó a un acuerdo con uno de los socios, Pañalón Multimodal S.A. (en adelante Pañalón Multimodal) para la venta de su paquete accionarial en Combiberia por un importe total de 240.000 euros. El 26 de febrero RENFE remitió una carta con las condiciones de la venta a Pañalón Multimodal, condicionada a la aprobación y autorización de los órganos de gobierno de RENFE, así como de aquellos otros órganos administrativos que corresponda. Adicionalmente, se tenía que cumplir con el procedimiento estatutario correspondiente a la transmisión de acciones. Pañalón Multimodal reenvió dicha carta dando su conformidad a las condiciones.

Con fecha 8 de marzo de 2013 RENFE comunicó a Combiberia su intención de proceder a la transmisión de sus acciones a Pañalón Multimodal S.A. por un importe de 240.000 euros. El órgano de administración de Combiberia, de acuerdo con lo establecido en el artículo décimo de los estatutos sociales de la sociedad, comunicó a los restantes accionistas la citada compraventa y sus condiciones de forma que éstos pudieran ejercitar, en su caso, su derecho de adquisición preferente sobre las mismas. Como consecuencia cinco accionistas adicionales expresaron su deseo de adquirir las

acciones puestas a la venta en las condiciones acordadas con Pañalón Multimodal S.A. Las 225 acciones objeto de la oferta de venta realizada por RENFE, según lo establecido en los estatutos, se deberían transmitir en la siguiente forma:

Accionista	Nº de acciones que adquiere	Importe en euros
Pañalón Multimodal S.A.	68	72.533
Tecniruta-Concisa S.A.	47	50.133
TCS Trans S.L.	46	49.067
Europea de Contenedores S.A.	25	26.667
Servicios de Traficos Intermodales S.A.	22	23.467
Global Spedition S.L.	17	18.133

El 19 de marzo de 2013 el Consejo de Administración de RENFE autorizó la venta del 22,5% del capital de Combiberia por un importe de 240.000 euros condicionando su efectividad a la obtención de las correspondientes autorizaciones de las autoridades administrativas pertinentes.

2.2.- Depot TMZ Services. S.L.

Depot TMZ se constituyó en septiembre de 2009. Su actividad principal consiste en la explotación de la prestación de servicios logísticos de toda clase y la realización de cualquier tipo de actividad relacionada con la logística y la gestión integral de instalaciones portuarias y, en particular, las instalaciones puestas a disposición por Terminal Marítima de Zaragoza S.L. en operaciones de importación y exportación, para fomentar el comercio internacional marítimo por el Puerto de Barcelona.

RENFE es titular del 24,5% del capital social de Depot TMZ. El resto de las participaciones son propiedad de Terminal Marítima de Zaragoza (titular del 40%), Porcat Seaport Management, S.L.U. (filial del grupo TCB, Terminal de Contenedores de Barcelona) (25,5%) y Comsa Rail Transport, S.A. (10%).

En este caso existen restricciones a la libre transmisibilidad de acciones no sólo en los Estatutos de la sociedad sino también en el Acuerdo de Socios. Así, el Acuerdo de Socios impide que durante los cuatro años siguientes a su constitución los socios vendan sus participaciones. El plazo finaliza el 29 de septiembre de 2013. Una vez transcurrido dicho plazo los socios podrían vender sus participaciones, si bien la validez de dicha transmisión queda sujeta a la adhesión del tercero al Acuerdo de Socios en todos sus derechos y obligaciones.

Por su parte, los estatutos recogen un derecho de adquisición preferente a favor de los socios que podría ejercitarse por cualquiera de ellos en el caso en que alguno tuviera interés en transmitir sus participaciones sociales, ya sea a cualquiera de los socios de la Sociedad o a un tercero. Si ninguno de los socios manifestara su interés en ejercitar su derecho de adquisición preferente, la propia Sociedad podría adquirir sus propias participaciones, de conformidad con lo establecido en la normativa vigente.

El 25 de enero de 2013 el valorador elegido BDO Auditores, cuyo proceso de selección ya ha sido comentado anteriormente, presentó el Informe de Valoración de Depot TMZ. La valoración utiliza como método principal el descuento de flujos libres de caja. También se ha realizado, como contraste, una valoración mediante el método de múltiplos de compañías cotizadas comparables.

Con fecha 21 de febrero de 2013, TCB socio al 100% de Porcat Seaport Management, S.L.U. ha firmado una carta de conformidad con las condiciones ofertadas por RENFE. En dicha carta se recoge, entre otros aspectos, el precio de la compraventa, que ascendería a 238.000 euros.

Con fecha 8 de marzo de 2013 RENFE comunicó a Depot TMZ su intención de proceder a la transmisión de sus participaciones en la empresa a Porcat Seaport Management S.L.U. por un importe de 238.000 euros. El

órgano de administración de Depot TMZ, de acuerdo con lo establecido en los estatutos sociales de la sociedad, comunicó a los restantes socios la citada compraventa y sus condiciones de forma que éstos pudieran ejercitar, en su caso, su derecho de adquisición preferente sobre las mismas. Como consecuencia un socio adicional ha expresado su deseo de adquirir las participaciones puestas a la venta en las condiciones acordadas con Porcat Seaport Management S.L.U. Según lo establecido en los estatutos las participaciones de RENFE se transmitirían de la siguiente forma: Porcat Seaport Management S.L.U. adquiriría 2.340 participaciones por un importe de 189.428,57 euros y Terminal Marítima de Zaragoza S.L. adquiriría 600 participaciones por un importe de 48.571,43 euros.

El 19 de marzo de 2013 el Consejo de Administración de RENFE autorizó la venta del 24,5% del capital de Depot TMZ por un importe de 238.000 euros condicionando su efectividad a la obtención de las autorizaciones administrativas pertinentes.

3.-CONSIDERACIONES DEL CCP

A continuación el CCP realiza sus consideraciones respecto a los procesos seguidos para la venta de las participaciones de RENFE en Combiberia y Depot TMZ.

3.1.- Sobre la selección del valorador

3.1.1.-Preselección de entidades y nivel de concurrencia

Según se indica en el expediente, RENFE inició en el mes de diciembre de 2012 un proceso de contratación para realizar la valoración de las participaciones financieras en Intermodal, área que engloba, además de Combiberia, a Depot TMZ Services, S.L. para lo que *"se siguió, de acuerdo con la normativa interna lo establecido en la Instrucción por la que se regulan los Procedimientos de Contratación de RENFE (IN-SGC-001/08) de 29 de abril de 2008"*. Siguiendo este procedimiento solicitó oferta a cuatro entidades. El sistema de selección constaba de una parte técnica, con una ponderación del 30% en el conjunto del baremo y una parte económica, con un 70%. Los sobres con la oferta económica sólo se abrían cuando se hubiera finalizado la valoración de las ofertas técnicas.

Este tipo de procedimiento ha sido utilizado extensamente en los procesos de privatización para la selección de asesores y el CCP ha estimado que se adapta a los principios por los que tiene que velar y supone una evolución en cuanto al método utilizado para la selección de valoradores en las operaciones que previamente ha ido realizando este vendedor.

Sobre estos procesos el CCP ha ido realizando algunas recomendaciones con el objetivo de intentar profundizar en los principios de la concurrencia y transparencia. Así, por un lado, se ha recomendado que el peso de la oferta económica fuese preponderante, como lo ha sido en esta operación, ya que es un criterio altamente objetivo, lo que contribuye a incrementar la transparencia en las decisiones tomadas, al mismo tiempo que incentiva la competencia en precio de los participantes.

Otras consideraciones del Consejo en relación con este método son las siguientes: la realización de una adecuada preselección es un aspecto clave de estos procesos por lo que se ha recomendado que se realice un esfuerzo en la explicación de los criterios utilizados para la misma; asimismo se ha recomendado extender la convocatoria a un número de entidades que garantice una concurrencia suficiente, previendo que algunas puedan declinar la invitación para presentar oferta; por otra parte se ha recomendado realizar un esfuerzo en la explicación y justificación de la asignación de puntos en los criterios incluidos en la oferta técnica ya que son más difícilmente objetivables.

3.1.2.- Sobre los informes de valoración de Combiberia y Depot TMZ

Los dos informes de valoración están fechados el 25 de enero de 2013. En ambos casos se ha utilizado el método del descuento de flujos libres de caja como metodología principal en la valoración de las empresas. Como contraste se ha utilizado el método de múltiplos de compañías cotizadas comparables. Ambos aspectos, metodologías utilizadas y fecha de valoración cercana a la de la venta, se adaptan a las recomendaciones realizadas por el CCP en sus dictámenes sobre estos aspectos.

Asimismo, el CCP no entra en el fondo de los supuestos y de las proyecciones utilizadas para realizar las valoraciones, pero si recomienda que se expliquen y justifiquen adecuadamente. Por ello, se considera que el valorador podría haber incidido en mayor grado en algunas de sus explicaciones aunque en términos generales se consideran suficientes.

3.2.- Sobre la concurrencia en la venta de las dos empresas.

Tal y como se recoge en la descripción del proceso en estas dos empresas, existen limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones en los Estatutos de las Sociedades, así como, en el caso de Combiberia, en el Acuerdo de Socios. Esta es una característica que se ha venido repitiendo en otras operaciones de venta de participaciones de RENFE en empresas en las que también estaba presente el capital privado.

Estas restricciones tienen un fuerte impacto desincentivador para la concurrencia de candidatos no accionistas en los potenciales procesos de venta de las participaciones públicas. En este caso, el efecto desincentivador es mayor ya que las participaciones de RENFE en ambas empresas (22,5% en el caso de Combiberia y 24,5% en el caso de Depot TMZ) no permiten la adquisición de una posición de control en las empresas.

El Consejo es consciente de las escasas probabilidades de generar concurrencia de terceros en ventas con estas características, pero aún así ha recomendado que se realicen intentos para fomentar esta concurrencia a través de contactos con potenciales compradores y mediante la publicación, al menos en la página web del vendedor, de anuncios informando de la venta y estableciendo un plazo para que los potenciales compradores se pusieran en contacto con el vendedor.

En los casos de Combiberia y Depot TMZ la concurrencia y publicidad para la venta se ha realizado entre los propios accionistas de las mismas de acuerdo a lo establecido en sus Estatutos respectivos que en el caso de Combiberia ascendían a casi 30, mientras que Depot TMZ cuenta con tres accionistas diferentes a RENFE. En estos casos, la opción de los accionistas se limitaba bien a aceptar la oferta en los términos acordados o bien a renunciar a sus derechos de adquisición. En ambas operaciones han existido accionistas que han accedido a la compra y otros que han renunciado a ejercer sus derechos. En todo caso, el CCP insiste en la recomendación de tratar de realizar un esfuerzo activo para intentar que puedan concurrir terceros, aun conociendo las grandes limitaciones existentes para que este fuese el resultado final de dichos esfuerzos.

3.3.- Sobre la formalización de las operaciones.

RENFE informa que para conocer la identidad de los compradores finales de las acciones había que comunicar a las Sociedades la intención de proceder a la venta de sus acciones y las condiciones del acuerdo alcanzado con unos de los accionistas y esperar a que transcurrieran los plazos estatutariamente previstos para que los accionistas interesados comuniquen su intención de ejercer o no su derecho de adquisición preferente.

Esto último ha ocurrido cuando el CCP ya contaba con el expediente de estas empresas y estaba elaborando su dictamen para lo cual RENFE ha remitido la información adicional. Estos plazos han supuesto que el CCP no ha podido contar con los contratos de compra-venta entre el vendedor y los compradores (seis en un caso y dos en otro) y que sólo haya analizado las cartas en que los accionistas que acordaron con RENFE las condiciones de la venta aceptan acceder a la compra y, posteriormente, las certificaciones en las que los representantes de los respectivos Consejos de Administración certifican

los accionistas que han accedido a ejercitar sus derechos de adquisición y el reparto definitivo entre todos ellos de las acciones que RENFE pone a la venta.

En relación con estas situaciones el CCP ha expresado su opinión de que sería deseable contar con los contratos de compraventa firmados (sujetos a las respectivas condiciones suspensivas) o, en su defecto, de la aceptación de los borradores de contrato por todas las partes. Asimismo, en operaciones de este tipo ha recomendado que, en la medida de lo posible, se incluyan cláusulas de participación del vendedor en futuras plusvalías originadas por la reventa de las acciones durante un plazo determinado, así como la eliminación de responsabilidades del vendedor en potenciales vicios ocultos o en contingencias futuras, dada la condición de accionistas de los compradores.

4.- CONCLUSIONES

Tanto en el proceso de venta de la participación de RENFE-OPERADORA en la SOCIEDAD IBÉRICA DE TRANSPORTE INTERMODAL COMBIBERIA, S.A., un 22,5% de su capital social, como en el proceso de venta de su participación en DEPOT TMZ SERVICES S.L., un 24,5%, han existido limitaciones preexistentes que restringían la libre transmisibilidad de las acciones.

El Consejo Consultivo de Privatizaciones ha analizado ambos expedientes y, teniendo en cuenta dichas limitaciones, considera que tanto en el proceso de privatización como en la propuesta concreta de venta del 22,5% de RENFE-OPERADORA en la SOCIEDAD IBÉRICA DE TRANSPORTE INTERMODAL COMBIBERIA, S.A., así como del 24,5% en DEPOT TMZ SERVICES S.L., se ha realizado un esfuerzo suficiente para adaptarse a los principios por los que este Consejo tiene que velar.

27 de mayo de 2013