

VENTA DE LA PARTICIPACIÓN DE RENFE- OPERADORA EN AUTOMETRO S.A. Y CARGOMETRO RAIL TRANSPORT S.A.

1. INTRODUCCIÓN

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) ha analizado el proceso de privatización de la participación que RENFE-Operadora (en adelante RENFE) posee en AUTOMETRO S.A. (en adelante Autometro) a través de Pecova S.A., filial al 60% de RENFE, y titular del 10% del capital de Autometro. Adicionalmente, el CCP ha examinado el expediente relativo al proceso de desinversión de la participación del 25% que RENFE posee en CARGOMETRO RAIL TRANSPORT S.A. (en adelante Cargometro).

Ambas empresas estaban incluidas en el Anexo VI de sociedades “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.

Dadas las similitudes encontradas entre las características de ambas empresas y los procesos desarrollados para su enajenación, el CCP emite un informe conjunto sobre el procedimiento de venta y la propuesta concreta de venta de Autometro y Cargometro con carácter previo a la aprobación, en su caso, de ambas operaciones por parte del Consejo de Ministros.

2. DESCRIPCIÓN DE LOS PROCESOS DE PRIVATIZACIÓN

2.1. Autometro S.A.

→ Autometro S.A. fue creada en febrero de 2006 con la finalidad de prestar servicios de mercancías por ferrocarril o por cualquier otro modo de transporte complementario, con la aportación de la tracción y/o el material para el remolque y el desarrollo de actividades auxiliares y complementarias del transporte. La sociedad realiza principalmente el transporte de automóviles entre la factoría SEAT de Martorell y el Puerto de Barcelona, por la línea Llobregat-Anoia de Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya, así como el transporte de material de la fábrica de SOLVAY en Martorell por esa misma línea.

Los principales accionistas de Autometro son Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya, con un 60% del capital, Comsa Rail Transport, SAU (en adelante COMSA), con un 30% del capital y Pecova, S.A. (en adelante PECOVASA) con un 10% del capital. Por tanto, la participación indirecta de RENFE en Autometro es del 6% del capital, ya que participa en un 60% del capital de PECOVASA.

→ 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 de la sociedad. En defecto de ejercicio de su derecho por los accionistas, la sociedad también tendrá derecho preferente para adquirir la totalidad o el número restante de las acciones en venta.

→ En cumplimiento de lo acordado en la reunión del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012, que incluía a Autometro como una de las sociedades en las que RENFE debía desinvertir su participación en el capital, se llega a un acuerdo con los otros dos socios de la empresa para que el 10% del capital propiedad de PECOVASA sea adquirido por la propia sociedad como autocartera por un precio de 8.607,88 euros.

→ Las condiciones de la operación quedan recogidas en el borrador del “Acuerdo de Socios sobre adquisición de acciones”, que fueron aceptadas por Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya y COMSA mediante sendas cartas de fecha 14 de marzo de 2013.

A través de dicho Acuerdo, ambos accionistas se comprometen a renunciar a sus derechos de adquisición preferente y a votar en Junta General de Accionistas de Autometro a favor de la adquisición del 10% del capital por la propia sociedad.

La formalización de la operación queda condicionada a su aprobación por parte de los órganos administrativos que correspondan, así como de los organismos internos competentes de RENFE y de la propia PECOVASA.

→ El 19 de marzo de 2013 el Consejo de Administración de RENFE-Operadora acuerda *“autorizar la desinversión por parte de Renfe-Operadora, mediante la venta de las acciones de las que Renfe-Operadora es titular, en ... Autometro S.A. ... que representan un 10% del capital social de la sociedad.*

El precio de la compraventa de dichas acciones será 8.607,88 euros.

Los compradores de las acciones objeto de la transmisión serán, bien los restantes accionistas o bien la propia sociedad, en el ejercicio de su derecho de adquisición preferente contenido en los Estatutos”.

→ Asimismo, el Consejo de Administración de RENFE autoriza la elevación de la citada propuesta al Ministerio de Fomento a efectos de que le dé el trámite administrativo correspondiente.

2.2. Cargometro Rail Transport S.A.

→ La sociedad Cargometro se constituyó en abril de 2009 teniendo como objeto social la prestación del servicio de transporte de mercancías por ferrocarril o cualquier otro modo de transporte terrestre complementado, con la aportación de la tracción y/o material para el remolque sin limitación del ámbito de actividad dentro de la red de transporte terrestre. La empresa realiza el transporte por ferrocarril de piezas de automoción entre las instalaciones que la compañía de fabricación de automóviles SEAT tiene en la Zona franca del puerto de Barcelona y su factoría de Martorell.

RENFE es titular del 25% del capital social de Cargometro. El resto del capital se reparte entre Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya (titular del 51%) y COMSA (24% de las acciones).

→ Los Estatutos de Cargometro incluyen una restricción a la libre transmisibilidad de las acciones de la compañía. Así, el artículo 11 establece que toda transmisión de acciones quedará sujeta al derecho de adquisición preferente por los restantes accionistas. En defecto de ejercicio de su derecho por los accionistas, en todo o en parte, la sociedad tendrá también el derecho de adquisición preferente de la totalidad o el número restante de las acciones en venta.

Adicionalmente, los accionistas de Cargometro firmaron un Pacto de Accionistas mediante el cual, salvo acuerdo de las partes, no se permite la entrada a nuevos socios durante los primeros cinco años desde el momento de la constitución de la sociedad. En caso de incumplimiento, se fija indemnización

equivalente a 10 veces el precio de venta de las acciones transmitidas y asunción de toda responsabilidad si esta operación supone la disolución de la sociedad.

→ En el marco del plan de reestructuración y racionalización del sector público empresarial y fundacional estatal, aprobado por el Consejo de Ministros el día 16 de marzo de 2012, se dispone la desinversión de RENFE en Cargometro. Para ello, se propuso la realización de la venta de las acciones de RENFE ofreciéndolas al resto de los socios al valor teórico contable.

→ Los tres accionistas de Cargometro acuerdan desarrollar la operación de venta del 25% de las acciones de la empresa propiedad de RENFE-Operadora en dos tramos, tal y como queda recogido en el borrador del “*Acuerdo de Socios sobre adquisición de acciones*”, que fue aceptada por Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya y COMSA mediante sendas cartas de fecha 14 de marzo de 2013. En concreto:

- a) COMSA se compromete a adquirir el 5% del paquete accionario de RENFE por un precio total de 1.126,86 euros. Las condiciones de esta operación quedan recogidas en el borrador del “*Contrato de compraventa de Acciones de `Cargometro Rail Transport S.A.`”*”.
- b) El 20% restante del capital social propiedad de RENFE-Operadora será adquirido por la propia Cargometro como autocartera por un precio de transmisión de 4.507,44 euros.

Respecto a esta operación, los otros dos accionistas de Cargometro se comprometen a renunciar a sus derechos de adquisición preferente y a votar en la Junta General de Accionistas de la empresa a favor de la compra de las acciones por la propia sociedad.

En ambos tramos el precio por acción es el mismo. La formalización de la operación queda condicionada a su aprobación por parte de los órganos

administrativos que correspondan, así como de los organismos internos competentes de RENFE.

→ El 19 de marzo de 2013 el Consejo de Administración de RENFE-Operadora acuerda *“autorizar la desinversión por parte de Renfe-Operadora, mediante la venta de las acciones de las que Renfe-Operadora es titular, en ... Cargometro Rail Transport, S.A. ... que representan un 25% del capital social de la sociedad.*

El precio de la compraventa de de dichas acciones será 5.634,26 euros.

Los compradores de las acciones objeto de la transmisión serán, bien los restantes accionistas o bien la propia sociedad, en el ejercicio de su derecho de adquisición preferente contenido en los Estatutos”.

→ Asimismo, el Consejo de Administración de RENFE autoriza la elevación de la citada propuesta al Ministerio de Fomento a efectos de que le dé el trámite administrativo correspondiente.

3. CONSIDERACIONES DEL CCP

Dadas las similitudes existentes entre las características de Autometro y Cargometro así como entre los procesos de venta desarrollados para la enajenación de ambas participaciones, las consideraciones del CCP sobre ambos procesos y, en particular, sobre el cumplimiento de los principios de publicidad, transparencia y concurrencia en dichas operaciones, se realizan de forma conjunta para ambas empresas, salvo que se indique lo contrario.

3.1. Sobre el fomento de la concurrencia y la publicidad

En procedimientos similares a los que nos ocupan, el CCP ha destacado en sus dictámenes que la adjudicación directa debe ser un proceso muy excepcional y, en todo caso, que debe estar debidamente justificada. En los casos de Autometro y Cargometro la justificación reside en las restricciones existentes a la libre transmisión de acciones que se han descrito en el apartado 2 de este Dictamen. Por ello, se ha procedido a negociar directamente con los actuales accionistas, o incluso con la propia empresa, para llegar a un acuerdo sobre las condiciones de la compraventa.

El CCP es consciente de que la existencia de este tipo de restricciones genera un fuerte desincentivo al desarrollo de un proceso concurrente por diversas razones que, en los casos de Autometro y Cargometro, podrían ser mayores como consecuencia del reducido tamaño de las participaciones en venta, que no permitirían adquirir a un tercero una posición mayoritaria en la empresa. Aun teniendo en cuenta estas limitaciones y conociendo las elevadas probabilidades de no lograr el objetivo, el CCP considera recomendable que se realice un esfuerzo por parte del vendedor para intentar ampliar el ámbito de

potenciales candidatos más allá de los propios accionistas. En casos como los actuales estos esfuerzos consistirían en sondear a potenciales compradores y realizar anuncios, al menos en la página *web* del vendedor, estableciendo unos plazos para que los potenciales interesados pudieran entrar en contacto con el vendedor o, en su caso, con su asesor.

3.2. Sobre la fijación del precio de la compraventa

En ausencia de concurrencia la fijación del precio es uno de los aspectos más complejos y relevantes de la operación, considerando que al final depende en gran medida del resultado de una negociación entre las partes. En los casos actuales, se ha utilizado el valor teórico contable a finales de 2012 como mecanismo para establecer el precio.

Ante la inexistencia de referencia de mercado, el CCP ha recomendado adoptar algunas medidas, entre las que destacan la elaboración de una valoración externa de la empresa, para incrementar la transparencia de la operación y sin que tenga carácter vinculante, así como la inclusión de una cláusula de participación del vendedor en potenciales plusvalías en caso de reventa. Asimismo, cuando el comprador sea un accionista, el CCP ha reiterado la recomendación de eximir al vendedor de responsabilidades ante cualquier posible contingencia o vicio oculto que pudiera aparecer. En los siguientes apartados estas medidas son objeto de consideración con respecto a las operaciones de Autometro y Cargometro.

3.3. Sobre la conveniencia de contar con un informe de valoración externo

La realización de informes de valoración por entidades externas es una medida que contribuye al incremento de la transparencia de la operación y, por

ello, es una recomendación que el CCP ha realizado para cualquier operación de privatización, que además adquiere mayor importancia cuando no se ha contado con ofertas competidoras.

Asimismo, se ha considerado, con carácter general, que el tamaño de la empresa no debería ser un argumento para eximir a los procesos de privatización del cumplimiento, total o parcial, de los principios por los que este Consejo tiene que velar. Por otra parte, sobre la elaboración de los informes de valoración el CCP también ha señalado que *“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”*.

Estas dos operaciones se encontrarían claramente dentro de este último supuesto, ya que la realización de una valoración tendría un coste bastante superior al precio de la venta de las participaciones de RENFE en Autometro y Cargometro. Por tanto, en estos casos podría estar justificado el no recurrir a un valorador externo. Como alternativa, y conociendo las limitaciones existentes, el CCP recomienda que, en la medida de lo posible, los servicios internos del propio vendedor realicen una estimación de la valoración de la empresa por métodos adicionales al del valor teórico contable o, al menos, proporcione una proyección de los flujos de caja para los próximos años.

3.4. Sobre la inclusión de la cláusula de participación en plusvalías.

Esta es una recomendación que se aplica especialmente a las operaciones que no han contado con ofertas competidoras y en las que, por tanto, no se dispone de otras referencias de mercado adicionales a la que ha culminado en el acuerdo entre el vendedor y el comprador.

En el borrador de contrato de compraventa con COMSA para la adquisición del 5% en Cargometro se incluye una cláusula de este tipo, que se adapta a las consideraciones del CCP, por la que el vendedor tendrá derecho a la totalidad de las plusvalías que se generen en caso de que, en el plazo de un año desde la fecha de firma del Contrato, el comprador transmita total o parcialmente las acciones objeto de la presente compraventa.

En el resto de las ventas para autocartera de las respectivas sociedades no se ha contado con los correspondientes borradores de compraventa. El CCP recomienda que se adapten estas cláusulas a las particularidades de la situación para recoger la misma idea de participar en las diferencias de precio que puedan surgir en futuras transacciones que, en su caso, realice Autometro o Cargometro con las acciones que tengan en autocartera.

3.5. Sobre la limitación de las contingencias.

Especialmente en aquellas operaciones en las que el comprador sea ya accionista de la empresa cuyas acciones son objeto de la compraventa, el CCP ha recomendado que se excluya al vendedor de cualquier tipo de responsabilidad derivada de contingencias o vicios ocultos.

En el mencionado contrato de compraventa con COMSA se recoge una cláusula de este tipo que se adecúa a esta recomendación. Así, el vendedor queda excluido *“de cualquier tipo de responsabilidad ... renunciando expresamente la Compradora a la realización de cualquier tipo de acción de indemnización por vicios ocultos o por daños y perjuicios de cualquier índole ...”*. De nuevo, el CCP considera aquí que, con las adaptaciones que puedan ser necesarias, se aplique también, en su caso, a las compras para autocartera.

3.6. Sobre la formalización del contrato de compraventa.

El procedimiento habitual en las operaciones de privatización desarrolladas desde la creación de este Consejo ha sido que el CCP emita su dictamen una vez que haya firmado el contrato de compraventa, en el cual se incluye la condición suspensiva de su aprobación por el Consejo de Ministros.

En algunas operaciones del mismo vendedor sobre las que el CCP ha dictaminado previamente, se ha contado con un borrador de contrato así como con la aceptación del mismo por parte del comprador. En las presentes operaciones el CCP ha tenido acceso al borrador de contrato en relación con la venta realizada a uno de los accionistas de Cargometro, pero no a los borradores de contrato de compraventa o, en su defecto al borrador de la escritura pública aceptada por las partes para las operaciones de autocartera. En este último caso, el expediente incluye "*Acuerdos de socios sobre adquisición de acciones*" de Autometro y Cargometro y las cartas en las cuales los restantes socios muestran su conformidad con el contenido de dichos Acuerdos.

No obstante, el CCP considera que contribuye al incremento de la transparencia de la operación el contar ya con los contratos de compraventa suscritos por las partes o en su defecto los borradores con la aceptación expresa de los compradores.

4. CONCLUSIONES

El Consejo Consultivo de Privatizaciones ha procedido a examinar los expedientes de privatización de las participaciones de RENFE-Operadora en Autometro, S.A. (un 10% a través de la empresa Pecova, S.A de la que RENFE-Operadora posee un 60%) y en Cargometro Rail Transport S.A en la que la participación de RENFE-Operadora asciende al 25%.

Como limitaciones preexistentes ambas operaciones cuentan con restricciones a la libre transmisibilidad de acciones y con unos importes a recibir por RENFE-Operadora que, en cada caso, se encuentra por debajo del coste de elaborar una valoración externa.

El CCP ha considerado que, dentro de las limitaciones a las que se enfrentan estas operaciones, se ha realizado un esfuerzo, en los procesos de venta y en las propuestas concretas de venta de estas operaciones, para su adaptación a los principios por los que este Consejo tiene que velar.

En todo caso, se recomienda que, en futuras operaciones, se profundice en las recomendaciones contenidas especialmente en los apartados 3.1 y 3.6 de este informe.

10 de junio de 2013