

SOBRE EL DISEÑO DE LA PRIVATIZACIÓN DE AENA AEROPUERTOS, S.A.

1.- INTRODUCCIÓN

El Consejo de Ministros designó, el 15 de julio de 2011, a la Entidad Pública Empresarial Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea — en adelante, “AENA (EP)” — Agente Gestor del proceso de privatización de AENA Aeropuertos, S.A. — en adelante “AENA Aeropuertos” — indicando, además, que *“ajustara sus actuaciones a lo previsto en el Acuerdo del Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996”*. AENA Aeropuertos es una filial 100% de AENA (EP).

Una de las funciones del Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) es la de informar *“sobre cuantas cuestiones le sean planteadas ... durante el proceso de privatizaciones”*. AENA (EP) ha solicitado un informe al CCP sobre el diseño de la operación así como sobre las fases ya ejecutadas.

Por ello, este Consejo ha examinado la documentación relativa al diseño propuesto para la privatización de hasta el 60% del capital de AENA Aeropuertos y a los concursos de selección de los asesores ya ejecutados, que ha sido remitida por AENA (EP), y emite el siguiente informe.

2.- ANTECEDENTES Y DESCRIPCIÓN DE LOS PROCESOS DE VENTA

2.1.- Dentro del Título II del 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, se incluía el capítulo I “Modernización del sistema aeroportuario”. En este capítulo se contemplaba la constitución de la sociedad mercantil AENA Aeropuertos, con el fin de asumir la gestión de los aeropuertos que hasta la fecha había venido realizando AENA (EP).

Dicha sociedad mercantil fue creada por el Consejo de Ministros de 25 de febrero de 2011 y tiene atribuida la gestión de la Red Aeroportuaria, permaneciendo la gestión de la navegación aérea en AENA (EP).

2.2.- El 15 de julio de 2011 el Consejo de Ministros acordó designar a AENA (EP) Agente Gestor del proceso de privatización de AENA Aeropuertos y que ajustará sus actuaciones a lo previsto en el Acuerdo de Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996.

2.3.- A principios de 2013 AENA (EP) informó al CCP de la preparación de planes para privatizar AENA Aeropuertos. Para ello, AENA (EP) inició la contratación de los diferentes “asesores” que participarían en el proceso.

2.4.- El 10 de abril de 2013 se ponen en marcha los concursos para la selección de un asesor jurídico y un asesor financiero. El siguiente día se publica en la Web y dos días después en el Boletín Oficial del Estado.

2.5.- El 22 de abril se cerró el plazo de presentación de propuestas y el 26 de abril se propone la adjudicación de Pérez-Llorca Abogados, S.L. como asesor jurídico y de Lazard Asesores Financieros, S.A / NMAS1 Corporate Finance, S.A. como asesor financiero en el proceso de privatización de AENA Aeropuertos, S.A.

2.6.- La operación de privatización prevé la creación de un núcleo estable de accionistas de referencia que estará compuesto por un número comprendido entre 3 y 5 inversores que adquirirán una participación en AENA Aeropuertos de entre un 20% y un 30% de su capital social. La participación individual de cada uno de estos inversores estará situada entre el 5% y el 10%.

La selección de inversores de referencia se realizará mediante un concurso restringido que constará de dos fases: una primera de selección de aquellos candidatos que serán invitados a presentar oferta y una segunda en la que, entre ellos, se seleccionará a los inversores de referencia. Para ser invitados en la primera fase se exigirá el cumplimiento de unos requisitos sobre capacidad y solvencia económica y técnica, y la decisión de la segunda fase se basará en cuatro criterios: precios máximos ofertados; cantidad de acciones solicitada (entre un mínimo del 5% y un máximo del 10%); periodo de compromiso de mantenimiento de la inversión y periodo de compromiso de no adquirir más acciones de las asignadas.

Está previsto que el precio de compra de las acciones sea el mismo que se fije para los inversores institucionales en la OPV inicial que se comenta en el

párrafo siguiente. La entrada en el capital de estos accionistas tendría como condición suspensiva la culminación con éxito de la OPV.

A continuación de la selección de los “inversores de referencia” tendría lugar una OPV de un tamaño suficiente para que junto con las acciones asignadas a los inversores de referencia se venda la mayoría del capital sin que el porcentaje total enajenado supere el 60% del capital social de AENA Aeropuertos. Para esta operación está prevista la selección de coordinadores globales y de asesores jurídicos.

2.7.- Consecuentemente AENA (EP) ha elaborado unos pliegos para la venta de participaciones a un grupo de accionistas estables en los que se detalla cómo se regirá el proceso de selección de dichos accionistas.

2.8.- Asimismo, AENA (EP) ha elaborado los pliegos para la selección de los servicios de coordinadores globales y de los asesores jurídicos para la OPV.

2.9.- Aunque ya se había anticipado con bastante antelación, el 16 de octubre de 2013 el Consejo Consultivo de Privatizaciones recibe la solicitud formal de AENA (EP) para emitir un dictamen sobre las fases ya efectuadas de la privatización de AENA Aeropuertos así como del diseño de la misma mediante la selección de un grupo de accionistas de referencia junto con una OPV institucional y minorista.

2.10- En relación con la operación de privatización actual, desde febrero de 2013, el CCP ha mantenido con AENA (EP) reuniones informativas

periódicas sobre el estado de la operación de privatización y las previsiones existentes.

3.- CONSIDERACIONES Y RECOMENDACIONES DEL CCP

A) CONSIDERACIONES PREVIAS

3.1.- Sobre el alcance del presente informe

AENA (EP), actuando como Agente Gestor en el proceso de privatización de AENA Aeropuertos, solicita un informe al CCP sobre el diseño de la operación contenido en los diferentes pliegos para la invitación y selección de inversores para la venta de hasta un 30% del capital de AENA Aeropuertos y para la selección de coordinadores globales y asesores jurídicos de la OPV posterior que podría elevar el total del capital enajenado hasta el 60% y, en todo caso, siempre por encima de la mayoría. Este informe del CCP se elaborará con anterioridad a que el Consejo de Ministros apruebe un Decreto-Ley sobre el sector aeroportuario y autorice el inicio del actual proceso de privatización de AENA Aeropuertos.

Por ello, el dictamen del CCP se limita a informar sobre si, en su opinión, el diseño de la operación contenida en tales pliegos y el proceso realizado hasta la fecha, consistente principalmente en la selección de un asesor financiero y uno jurídico, se adapta a los principios de publicidad, transparencia

y concurrencia. Por tanto, el CCP no entra en otros aspectos relativos al diseño de la operación.

Asimismo, este informe tampoco se puede referir a “la propuesta concreta de venta”, esto es, a la propuesta de adjudicación que finalmente se realice de acuerdo a los pliegos ahora analizados, ni a otros aspectos del proceso de privatización como, por ejemplo, la selección de los coordinadores globales.

Por ello, se trata de un informe intermedio, que los Agentes Gestores, siempre pueden solicitar a este Consejo, y que no sustituye al informe final del CCP, que tiene lugar con posterioridad a que los Agentes Gestores hayan realizado su propuesta concreta de adjudicación y antes de la autorización definitiva del Consejo de Ministros.

Las únicas operaciones de privatización en las que el informe final del CCP, y la autorización del Consejo de Ministros, se realizan con anterioridad a la adjudicación son aquellas desarrolladas a través de los mercados de valores, como las OPVs y ventas en bloque. En estos casos, el informe es previo al inicio de la OPV, pero posterior a que se conozcan los detalles de la operación y a que hayan sido elegidos los diferentes asesores, así como los coordinadores globales de la operación.

Por ello, el CCP solicita al Agente Gestor que siga remitiendo a este Consejo la información sobre las fases que se ejecuten con posterioridad a la emisión de este dictamen, a la vez que entiende, de conformidad con el procedimiento seguido en otras privatizaciones, que el Agente Gestor deberá solicitar la emisión del dictamen, o en su caso dictámenes — uno para la selección de los accionistas estables y otro para la OPV — en el momento en que se conozcan las propuestas de adjudicación y siempre antes de que el Consejo de Ministros, en su caso, adopte la autorización definitiva.

3.2.- Sobre la colaboración de AENA con el CCP

Tal y como se ha descrito en el apartado 2, desde comienzos de 2013 han existido contactos entre el CCP y AENA (EP).

El CCP considera que estos contactos informativos y consultas intermedias revisten gran interés y utilidad para ambas partes. 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. Además, en aquellos casos en los que las recomendaciones iniciales del CCP se vayan teniendo en cuenta, se evita su tratamiento adicional en el dictamen final. Por su parte, al Agente Gestor estos contactos y consultas previas le permiten contar con la opinión del CCP sobre aspectos concretos de la operación, no en la fase final de ejecución, sino antes de iniciarla o durante el transcurso de algunas fases intermedias.

En la presente operación, el CCP hace constar que, en su opinión, esta manera de actuar, que ha fructificado en diversas recomendaciones incluidas en el diseño de la operación, ha resultado de gran interés y la valora muy positivamente.

3.3.- Sobre el nombramiento del Agente Gestor en esta operación

Desde la creación del CCP uno de los principios que se ha perseguido en los procesos de privatización es el de la separación entre Agente Gestor del proceso de privatización y la propia gestión de la empresa a privatizar. Por ello,

en el Acuerdo del 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, se nombran explícitamente cuales serían los Agentes Gestores, diferentes de las empresas a privatizar, que se encargarían del diseño y ejecución de las operaciones de privatización.

No obstante, entre dichos Agentes Gestores, que suelen ser los titulares de las acciones de las empresas a privatizar, no se encontraba AENA (EP) ya que, entre otras razones, en aquel momento ni siquiera existía AENA Aeropuertos. De este modo, el 15 de julio de 2011 el Consejo de Ministros aprobó un acuerdo en el que se nombra a AENA (EP) como Agente Gestor del proceso de privatización de AENA Aeropuertos. En concreto en dicho acuerdo se incluye que *“al no encontrarnos ante ninguno de los Agentes Gestores del proceso de privatización mencionado en el apartado séptimo del mencionado Acuerdo de Consejo de Ministros de 28 de junio de 1996, por el que se establecieron las Bases del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial, se designa a la entidad pública empresarial Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea Agente gestor de la privatización [de AENA Aeropuertos, S.A.] que se ajustará en el desarrollo de la operación a los procedimientos previstos en el citado Acuerdo”*.

B) CONSIDERACIONES SOBRE LA SELECCIÓN DE LOS “ASESORES”

Para el diseño y desarrollo de las primeras fases de la privatización, AENA (EP) seleccionó un asesor jurídico y un asesor financiero.

En este apartado el CCP expresa sus consideraciones acerca de los asesores ya elegidos por AENA (EP).

3.4.- El sistema de convocatoria universal de candidatos y la publicidad de los procesos

Para convocar a los candidatos a los distintos puestos de asesores se ha utilizado el sistema de “convocatoria universal” siempre que los potenciales interesados cumplan los requisitos exigidos. En líneas generales, dicho sistema facilita el acceso al proceso a todos aquellos interesados que acrediten el cumplimiento de los requisitos exigidos, sin que exista una preselección previa de las entidades convocadas al proceso. El CCP se ha mostrado partidario de la aplicación de este sistema en los procesos de selección de asesores, debido a las ventajas que presenta desde el punto de vista de la concurrencia y la publicidad del concurso.

En todo caso, para que dicho sistema sea realmente ventajoso es imprescindible que los requisitos exigidos para acceder al proceso a los potenciales interesados sean objetivos y no discriminatorios. La definición de tales requisitos es importante por cuanto si son demasiado laxos, no cumplirían su objetivo y, por el contrario, si son demasiado exigentes, supondrían un importante obstáculo para la concurrencia final del proceso.

En opinión del CCP en esta operación se ha combinado de forma adecuada la convocatoria universal de potenciales interesados al concurso con la exigencia de unos requisitos administrativos y de solvencia técnica a todos los candidatos, cuyo incumplimiento determinaba la exclusión del proceso de adjudicación. Dichos requisitos eran objetivos y estaban previstos de forma

explícita en los pliegos de condiciones de los procesos de selección de los distintos asesores del proceso.

Por otro lado, el nivel final de transparencia de estos procesos depende en gran medida del desarrollo de unas adecuadas medidas de publicidad de los concursos. En la presente operación se han insertado anuncios tanto en la página *web* del Agente Gestor como en el BOE, con lo que se ha dado satisfacción al criterio de publicidad.

3.5.- Sobre el grado de formalización de los pliegos de selección de los concursos

En opinión del CCP, el Agente Gestor ha realizado un esfuerzo considerable en la redacción de los pliegos de la licitación de los procesos destinados a la selección de los asesores, adaptándolos en lo posible a las recomendaciones de este Consejo. Así, se ha incrementado la ponderación atribuida en los baremos a los criterios económicos frente a los aspectos técnicos de las ofertas, se ha ampliado el porcentaje para considerar ofertas como presuntamente “anormales”, etc.

Por otro lado, en los pliegos de selección se detalla de forma minuciosa los requisitos exigidos a los potenciales candidatos para participar en el proceso así como el sistema concreto de evaluación de las ofertas, incluyendo el baremo de selección, y otros aspectos importantes, tales como posibles incompatibilidades, responsabilidades de los asesores, funciones a desempeñar, etc.

El CCP considera que el elevado grado de formalización observado en el contenido de los pliegos de esta operación favorece la transparencia de los procesos.

3.6.- El baremo de selección de las ofertas

La opinión del CCP respecto al sistema de valoración de las ofertas recibidas siempre ha sido que el criterio económico tenga una importancia preponderante en la cualificación de las propuestas de colaboración. Esta recomendación se basa en que dicho criterio es fácilmente cuantificable, lo que facilita la comparación objetiva de las distintas ofertas y, al mismo tiempo, incentiva una mayor competencia en precio entre los distintos candidatos a asesores.

Por ello, el sistema de selección que el CCP ha recomendado repetidamente en sus dictámenes como el más adecuado se basaría en el desarrollo de dos fases sucesivas: una primera en la que se valorarían únicamente aspectos técnicos y cualitativos y, una segunda en la que la selección del asesor se realizaría atendiendo únicamente a la propuesta económica ofertada entre aquellos candidatos que hayan alcanzado una puntuación mínima en la fase anterior. El CCP considera que este sistema garantiza la objetividad y transparencia de la decisión, al mismo tiempo que sirve para asegurar que la oferta elegida cumple con unos determinados requisitos de “calidad” exigidos.

En aquellos casos en los que, como ha ocurrido en esta operación, el Agente Gestor selecciona a los asesores mediante la aplicación de un baremo con diferentes criterios, la recomendación del CCP ha sido que se incremente la ponderación atribuida a la oferta económica, ya que se contribuye tanto a

incrementar la objetividad de las decisiones tomadas como a incentivar la competencia en precio entre las distintas ofertas.

Dicha recomendación ha sido seguida por el Agente Gestor en esta operación, incrementando el peso de la propuesta económica en los baremos de selección de asesores y coordinadores globales. Así, la selección final recae en el candidato que obtenga la mayor puntuación como resultado de aplicar las ponderaciones previstas a la parte técnica y económica de sus ofertas.

Pese a la mayor importancia relativa de la oferta económica frente a la parte técnica, esta última supone un filtro relevante en la selección de los distintos asesores, ya que se exige alcanzar el 80% de la puntuación máxima posible en los criterios técnicos para que su oferta sea considerada.

3.7.- Posibilidad de mejora de las ofertas económicas

En los procesos de selección de asesores desarrollados por AENA (EP) en esta operación se ha incorporado una novedad respecto a operaciones precedentes y lo que viene siendo habitual en los procesos de privatización desarrollados por otros Agentes Gestores. Así, en los pliegos de selección se prevé la posibilidad de que, con posterioridad a la valoración del criterio técnico de las ofertas, los licitadores puedan mejorar sus propuestas económicas en dos rondas sucesivas. Finalmente, la adjudicación se realizará a la entidad licitante que, tras las dos posibles mejoras económicas de su oferta, obtuviera la máxima puntuación de la aplicación del baremo.

En opinión del CCP este sistema de mejora sucesiva de la oferta económica contribuye a incrementar la competencia en precio entre los

distintos licitantes aumentando, por tanto, el peso de este criterio en la selección final de los candidatos.

3.8.- Ofertas anormalmente bajas y precios máximos

En los pliegos diseñados para los procesos de selección del asesor financiero y asesor legal, se han fijado, por un lado, “presupuestos máximos de licitación” por encima de los cuales las ofertas económicas presentadas serían automáticamente excluidas de los concursos. Adicionalmente, en dichos pliegos se establece un procedimiento por el que se podría determinar que una oferta económica se considerase como “*oferta incurra en presunción de anormalidad por su bajo importe*”.

El CCP entiende que se debe cuidar especialmente la inclusión de este tipo de cláusulas en los pliegos de selección por cuanto pueden suponer una restricción importante a la competencia. Así, la posible exclusión de ofertas por su bajo importe se aplicaría sobre candidatos que ya han superado unos requisitos mínimos para poder licitar y, además, han superado la puntuación mínima exigida en su parte técnica, por tanto, son candidatos que se presume que ofrecen suficientes garantías sobre la “calidad” del trabajo.

Por ello, la opinión del Consejo es que se tienda a prescindir de la inclusión de este tipo de cláusulas en los pliegos de selección o que, en todo caso, se incremente en la medida de lo posible el porcentaje, que se aplica a la media de las ofertas, a partir del cual pueden ser consideradas “en presunción de anormalidad”. Esta última recomendación ha sido tenida en cuenta por el Agente Gestor en esta operación, ya que en los primeros concursos (asesor financiero y asesor jurídico) se elevó el citado porcentaje en relación al inicialmente previsto y en los concursos diseñados y todavía no ejecutados

(asesores legales para el tramo nacional e internacional de la OPV) se ha eliminado este tipo de cláusulas en los pliegos de selección.

3.9. Nivel de concurrencia efectiva en los procesos

En el caso de los dos concursos celebrados se ha utilizado el sistema de convocatoria universal exigiendo unos requisitos mínimos para presentarse.

El resultado de este sistema en el caso de la selección del asesor financiero ha sido la presentación de un número escaso de competidores – sólo dos – pero con una importante competencia en precio, ya que ambos presentaron grandes descuentos sobre el importe máximo – más del 40% en un caso y cerca del 70% en el caso del ganador - .

En el concurso de selección de asesor jurídico la concurrencia ascendió a siete candidatos que presentaron unas ofertas que, en media estuvieron un 35% por debajo del presupuesto máximo. De estos siete sólo tres alcanzaron 80 puntos en los criterios técnicos y pasaron a la siguiente fase en la cual podían mejorar sus ofertas económicas. Las mejoras ofrecidas por los tres fueron significativas alcanzando un descenso medio en torno al 60%. Por ello, el resultado obtenido con este sistema habría que calificarlo de satisfactorio desde el punto de vista del nivel de competencia alcanzado.

C) SOBRE EL DISEÑO DE LA CONFIGURACIÓN DE UN “NÚCLEO ESTABLE” DE ACCIONISTAS DE REFERENCIA.

En los pliegos analizados por el CCP se prevé “*la configuración de un núcleo estable de accionistas de referencia*” que adquirirán una participación de entre un mínimo del 20% y un máximo del 30% del capital de AENA Aeropuertos. La participación de cada inversor se situaría entre el 5% y el 10%.

A continuación se recogen las consideraciones del CCP sobre el diseño del proceso de selección de este núcleo estable de accionistas.

3.10.- Sobre los requisitos para participar

El CCP ha considerado que las limitaciones a la concurrencia de perfiles de candidatos deben ser excepcionales y estar suficientemente justificadas. Asimismo, ha recomendado que deben estar basadas en criterios objetivos y no discriminatorios. Estas recomendaciones se le transmitieron a AENA (EP) en relación con la fase de selección de “accionistas de referencia” en el momento en que se estaban analizando diferentes alternativas sobre la limitación del perfil de los candidatos.

La decisión de AENA (EP) coincidió con las recomendaciones del CCP de tal manera que no se incluyeron limitaciones en los perfiles de los aspirantes a formar parte del “núcleo estable”. Esta decisión es valorada positivamente por el CCP, ya que no limita la concurrencia en esta fase y, teniendo en cuenta que el porcentaje máximo a adquirir es del 10%, era difícil de justificar.

De este modo, los candidatos sólo tendrían que cumplir requisitos que se consideran normales en este tipo de procesos — como no haber sido condenados mediante sentencia firme, hallarse al corriente en el cumplimiento de las obligaciones tributarias, no haber incurrido en falsedad ante cualquier organismo de la Administración, no haber solicitado la declaración de concurso voluntario o hallarse declaradas en concurso, etc. — así como otros requisitos de solvencia económico-financiera, como contar con un determinado activo total o unos fondos líquidos mínimos disponibles o, en su defecto, con compromiso de entidades financieras de otorgar financiación.

3.11.- Criterios de decisión en la fase de invitación

El concurso para elegir a los inversores de referencia se realizará en dos fases: una primera fase de invitación y otra segunda de selección.

La primera fase culminará con la invitación de AENA (EP) a aquellos candidatos que pasarán a la siguiente fase. Para ello AENA (EP) tendrá en cuenta los requisitos de capacidad y de solvencia económico-financiera comentados en el apartado anterior y, según se establece en los pliegos, *“el Comité de Valoración y AENA (EP), una vez comprobada la personalidad, capacidad y solvencia de los Solicitantes, seleccionará a todos aquéllos que cumplan los requisitos de capacidad y solvencia exigidos y serán invitados a participar en la Fase del selección”*.

Por tanto, en esta fase se tratará de comprobar que, efectivamente, los candidatos cumplen con los requisitos exigidos que, además, se trata de requisitos objetivos, y todos ellos serán invitados a participar en la segunda fase. De este modo, se valora positivamente la objetividad de la toma de

decisiones en esta fase y la ausencia de discrecionalidad en lo que se refiere a la selección de los candidatos que serán invitados.

3.12.- Criterios de decisión en la fase de selección

Los candidatos que hayan superado la fase de invitación accederán, después de firmar el acuerdo de confidencialidad, a la documentación del proceso de *due diligence*. Asimismo, tendrán que depositar una garantía provisional para tener derecho a presentar ofertas.

Las ofertas presentadas serán valoradas de acuerdo a cuatro criterios con una determinada ponderación cada uno de ellos: (i) precio máximo o *cap* por acción; (ii) cantidad que están dispuestos a adquirir (se tendrían que comprometer a un mínimo del 5% y cuanto más próximos se encuentren al 10% más puntos se les asignarán); (iii) periodo de compromiso de la inversión; y (iv) período en el que se comprometen a no adquirir acciones adicionales a las que se les adjudiquen en el presente proceso.

Sin entrar en la justificación de cada uno de estos cuatro criterios, se destaca que son criterios fácilmente cuantificables y, por tanto, objetivos. Asimismo, las reglas de asignación de puntos en cada uno de esos criterios quedan fijadas en los pliegos por lo que desaparece la discrecionalidad a la hora de asignar puntos en el baremo. Todo ello otorga transparencia al proceso de valoración de las ofertas presentadas.

En relación a la ponderación del baremo el CCP ha expresado a AENA (EP) la recomendación de que el precio máximo fuese el criterio con más peso en el baremo. AENA (EP) accedió a esta recomendación incrementando su peso de tal manera que pasara a ser el principal de los cuatro criterios.

Una vez ordenados los candidatos de mayor a menor puntuación, “*el Consejo de Administración de AENA (EP) decidirá finalmente el número de Inversores de Referencia seleccionados y el porcentaje a enajenar a cada uno*”. No obstante, esta discrecionalidad se encuentra acotada ya que: el número de adjudicatarios se situará entre tres y cinco; el porcentaje total que se adjudicará estará entre el 20% y el 30% del capital social de AENA Aeropuertos; a cada adjudicatario se le adjudicará un porcentaje que se encuentre dentro de la horquilla que haya ofrecido. En el caso de que se adjudique una cantidad inferior a la solicitada “*a los adjudicatarios con mayor puntuación se les adjudicará, en todo caso, un porcentaje mayor de su horquilla que a los adjudicatarios con menor puntuación*”.

3.13.- Precio a pagar y criterio de precio máximo

El precio a pagar por los inversores de referencia “*será el que se fije en la OPV para los inversores cualificados*”. Por tanto, en esta fase los candidatos a inversores de referencia incluyen en su oferta un precio máximo a pagar. En caso de que este precio máximo se quede por debajo del de la OPV entonces tendrá la opción de desistir de su oferta o de igualar el precio de la OPV.

No obstante esto no significa que los precios máximos ofrecidos no sean importantes para la fijación final del precio. Esto es así por varios motivos pero uno muy claro es que los inversores en la OPV pueden analizar estos precios máximos con gran atención ya que los candidatos a inversores cualificados han accedido al conjunto de datos sobre AENA Aeropuertos que se derivan del proceso de *due diligence* entre los que se encuentran el acceso al *data room*. Es decir, que esos precios máximos pueden constituirse en una importante referencia para la OPV.

Desde este punto de vista, sería de gran interés potenciar aquellos mecanismos que tendieran a fomentar la presentación de precios máximos lo más altos posibles. El primero de estos mecanismos es el fomento de la concurrencia, a lo que se contribuye no limitando los perfiles de los posibles candidatos. Otro mecanismo sería el analizado en el apartado anterior de otorgar al criterio del precio máximo una importante ponderación en el baremo para fomentar la competencia de los candidatos.

Asimismo, se podría profundizar en los efectos de la opción que se otorga a los candidatos para que igualen el precio de la OPV en el caso de que su precio máximo se situara por debajo de aquel. Este mecanismo podría tener un efecto similar al de ofrecer una segunda ronda para mejorar las ofertas cuyo efecto teórico sería disminuir, en algún grado, la puja inicial. Es decir, si los candidatos conocen que disponen de la opción de aceptar el precio de la OPV cuando el precio máximo que habían ofrecido se ha quedado por debajo de aquel, entonces ello les podría inducir a presentar unas ofertas con un precio máximo de entrada inferior al que hubieran ofertado si no tuvieran esa opción.

Por ello, si esto fuese así, el eliminar esta opción para los candidatos podría incentivarles a que presentaran precios máximos superiores desde el principio lo cual, a su vez, podría tener efectos beneficiosos sobre la OPV. Aunque, en todo caso, también habría que tener en cuenta que eliminar esa opción también podría tener otras desventajas. Por ejemplo, si no pudieran igualar el precio de la OPV y quedaran descartados, entonces se incrementarían las probabilidades de que la fase de inversores de referencia quedara desierta o no se cubriera en su totalidad lo cual tendría que ser ponderado con las ventajas antes apuntadas. Asimismo, en el caso de que finalmente el momento en que se fije el precio de la OPV se alejara del momento en que los accionistas estables presentaron sus ofertas aconsejaría permitirles que igualaran la oferta para adaptarse a posibles acontecimientos ocurridos con posterioridad a la presentación de sus ofertas.

3.14.- Sobre la formalización y la publicidad del proceso

El CCP, teniendo en cuenta las particularidades que presenta cada operación de privatización, ha recomendado que en cada caso se elaboren unas normas o criterios básicos, que contengan las líneas generales y la información más relevante para los participantes. El objetivo sería incrementar la transparencia de la operación al mismo tiempo que se reducen las incertidumbres a las que se enfrentan los potenciales competidores, contribuyendo de esa manera a reducir algunos de los desincentivos a participar con los que se encuentran los candidatos.

En este caso se han elaborado unos pliegos muy detallados tanto para la fase de invitación como para la fase de selección de los inversores de referencia. Asimismo, está previsto darles una importante difusión mediante su publicación en el Boletín Oficial del Estado. Todo ello contribuye a una adecuada publicidad del proceso y a fortalecer el principio de la transparencia.

D) SOBRE LA OFERTA PÚBLICA DE VENTA

A continuación de la selección de los accionistas de referencia tendría lugar una OPV que elevaría el capital total enajenado a un mínimo situado en la mayoría del capital sin llegar a superar el 60% del capital total de AENA Aeropuertos. La entrada de los accionistas de referencia quedaría condicionada a la culminación con éxito de la OPV.

3.15.- Sobre el momento en el que se emite este informe

En el momento en que se emite este informe la información existente sobre la OPV es escasa, limitándose prácticamente a los pliegos que regirán los concursos para elegir coordinadores globales y asesores legales. Por tanto, no se conocen los aspectos y detalles de la OPV, entre ellos el resultado de los concursos para la selección de asesores jurídicos y coordinadores globales.

Por tanto, las observaciones del CCP se limitarán al contenido de estos pliegos dejando de lado otros aspectos de las OPVs en los que el Consejo ha mostrado interés en otras ocasiones. Por ejemplo, en relación con el tramo institucional, el Consejo ha considerado que deben existir unos mecanismos diseñados previamente, tendentes a que la asignación se realice del modo más objetivo y automatizado posible. En este sentido se ha recomendado que el Agente Gestor, con el asesoramiento de su asesor financiero, participe activamente en la supervisión de la asignación de acciones en este tramo.

3.16.- Sobre la posible existencia de conflictos de interés

Dada la particularidad de esta OPV, debido a que fijará el precio tanto para los inversores que acudan a la OPV como para los inversores de referencia seleccionados en una fase previa, habría que tener previsto en los pliegos como enfrentarse a posibles conflictos de interés que, aunque pudieran ser poco probables, se pudieran llegar a ocasionar.

Así, los coordinadores globales tienen una gran influencia en la fijación de los precios de las OPVs ya que al final surgen de un acuerdo entre estos y

el vendedor. Según informa el Agente Gestor, los coordinadores globales se elegirían con anterioridad a que se conozcan cuales serían los inversores de referencia. Por ello, un posible conflicto de interés que pudiera surgir y que se tendría que prever en los pliegos se derivaría de que alguno de los coordinadores globales participara directa o indirectamente en el capital de algunos de los inversores de referencia.

3.17.- Pliegos para elegir coordinadores globales y asesores legales

El procedimiento propuesto para elegir a los coordinadores globales así como a los asesores legales de la OPV es muy similar al sistema utilizado para la selección del asesor financiero y el asesor jurídico ya realizados y comentados en el apartado B) anterior. Por ello, las consideraciones realizadas en los sub-apartados 3.4, 3.5 y 3.6 seguirían siendo válidas para estos casos. A continuación se analizan algunas de las particularidades de estos pliegos.

Así, a diferencia de los procesos anteriores, en estos casos no están presentes las cláusulas por las que el Agente Gestor se reservaba el derecho de declarar a las ofertas en "*presunción de anormalidad por su bajo importe*", lo cual es considerado positivamente debido al incremento de discrecionalidad que podría dar lugar aunque se entendían los motivos que daban lugar a su inclusión.

En relación con la selección de coordinadores globales el conjunto de los criterios económicos tienen un peso elevado (el 70%) pero en ellos se incluyen diversos conceptos (como por ejemplo, importe máximo de los gastos, confirmación de que el *greenshoe* no devengará comisiones de aseguramiento,...). Como consecuencia de ello la ponderación estricta del

criterio de las comisiones (*distribución de comisiones por tramos*) pierde importancia. Este es uno de los criterios al que el CCP, desde sus comienzos, ha dado mucha importancia por su potencial impacto en el grado de competencia de las entidades en este campo. Por ello, se recomienda analizar la posibilidad de reestructurar las ponderaciones dentro de los criterios económicos para intentar reforzar la ponderación del criterio de “Distribución de comisiones por tramos”.

Por último, en los pliegos para la selección de coordinador global no se define el número de coordinadores que finalmente se elegirán. Pueden existir razones a favor y en contra para no fijar esta decisión en el momento de aprobar los pliegos. En todo caso, se considera que se debería intentar fijar un número máximo de coordinadores globales y, dado que el volumen de la OPV no va a ser excesivamente grande en comparación con las de otras privatizaciones, ese número máximo no debería ser muy elevado (en las privatizaciones ejecutadas por OPV el número máximo de coordinadores globales ha sido de tres). De esta manera, se limitaría la discrecionalidad a la hora de tomar la decisión y, sobre todo, se incentivaría la presión competitiva entre los participantes al eliminarles sus expectativas de una posible renegociación si inicialmente quedaran descartados.

4.- CONCLUSIONES

La Entidad Pública Empresarial Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea — AENA (EP) — en su calidad de Agente Gestor del proceso de privatización de AENA Aeropuertos, S.A. ha solicitado al Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) un informe sobre el procedimiento que ha diseñado para la venta de hasta un 60% de la citada AENA Aeropuertos, S.A. y sobre las fases que ha ido culminando en este proceso.

En el apartado 2 de este informe se ha procedido a realizar una descripción de este proceso y en el apartado 3 se han recogido las consideraciones del CCP. Basándose en dichas consideraciones, el CCP estima que, tanto las fases ejecutadas hasta la fecha de emisión de este informe como el diseño de la operación contenido en los pliegos analizados para la venta de hasta un 60% del capital de AENA Aeropuertos, S.A. a través de la selección de inversores de referencia y la colocación a través de una Oferta Pública de Venta, se adaptan a los principios de publicidad, transparencia y concurrencia por los que tiene que velar este Consejo.

Asimismo, considera que el intercambio fluido de información entre AENA (EP) y el CCP ha tenido favorables consecuencias y considera que sería muy positivo que se mantenga hasta la emisión de su dictamen o, en su caso, dictámenes sobre el conjunto de esta operación.

21 de octubre de 2013